

**UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**SPLET FISKALNE IN MONETARNE POLITIKE V EVROPSKI UNIJI**

**Ljubljana, julij 2009**

**ŽIGA SITAR**

**IZJAVA**

Študent **Žiga Sitar** izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom **dr. Zarjana Fabjančiča**, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 27.07.2009

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

UVOD .....	1
1 ZGODOVINSKO OZADJE .....	2
2 EKONOMSKE POLITIKE .....	3
2.1 ORODJA EKONOMSKE POLITIKE .....	4
2.2 FISKALNA POLITIKA .....	4
2.3 MONETARNA POLITIKA .....	5
2.3.1 Instrumenti monetarne politike .....	5
2.3.1.1 Kvantitativni instrumenti monetarne politike .....	5
2.3.1.1.1 Diskontna politika .....	5
2.3.1.1.2 Politika odprtega trga .....	6
2.3.1.1.3 Obvezne rezerve .....	6
2.3.1.2 Kakovostni instrumenti monetarne politike .....	7
3 EVROPSKA CENTRALNA BANKA (ECB) .....	7
3.1 NASTANEK ECB IN NJENA VLOGA .....	7
3.2 MONETARNA POLITIKA ECB .....	8
3.3 EVROSISTEM IN ESCB .....	10
4 FISKALNA POLITIKA V DRŽAVAH EU .....	12
4.1 DOHODKOVNA POLITIKA .....	13
4.2 FISKALNA PRAVILA IN INSTITUCIJE .....	13
4.2.1 Sporazum o stabilnosti in rasti .....	14
4.2.2 Evropski svet .....	14
4.2.3 Evropska komisija .....	14
4.2.4 Svet Evropske Unije .....	14
4.2.5 Evropski parlament .....	15
4.3 RAZLOGI, PRAVILA REGULACIJE FISKALNE POLITIKE V EU .....	15
5 SPLET FISKALNE IN MONETARNE POLITIKE .....	15
5.1 OPTIMALNA KOMBINACIJA EKONOMSKIH POLITIK .....	17
5.2 MONETIZACIJE JAVNEGA DOLGA .....	18
5.3 FINANČNA KRIZA .....	18
5.4 EKONOMSKA POLITIKA V KRIZI .....	19
5.5 REŠITVE IN UKREPI .....	19
5.5.1 ECB na sekundarnih trgih .....	20
5.5.2 Ukrepi ECB .....	21
SKLEP .....	21
LITERATURA IN VIRI .....	23

## **Kazalo tabel**

<i>Tabela 1: Cilji in instrumenti ekonomske politike</i> .....	4
<i>Tabela 2: Struktura Evrosistema in Evropskega sistema centralnih bank</i> .....	10

## **Kazalo prilog**

<i>PRILOGA 1: Seznam pogosto uporabljenih kratic</i> .....	1
<i>PRILOGA 2: Slike in grafi</i> .....	2
<i>Slika 1: Krivulja gospodarskih ciklov</i> .....	2
<i>Slika 2: Krivulja ciklov, ko država omili učinke eksternalij (krivulja modre barve)</i> .....	2
<i>Slika 3: Graf gibanja obrestnih mer za ameriški FED (modra ), angleško Bank of England (rumena) in evropsko ECB (roza), od 1. januarja 2001 do 7. maja 2009</i> .....	3

## UVOD

Evropska Unija je politična in ekonomska integracija, ki povezuje 27 držav članic, med katerimi je danes v EMU že 16 članic. Ta s skupno monetarno politiko, CB in enotno valuto predstavlja končno 5. stopnjo ekonomske integracije. Na čelu skupne monetarne politike je ECB, medtem ko skrb za fiskalno politiko še vedno vodi vsaka država zase. Z izgubo monetarne neodvisnosti so posamezne države znotraj tega sistema postale bolj ranljive in manj prilagodljive za različne asimetrične gospodarske šoke. ECB vodi monetarno politiko v dobrobit celotne gospodarske skupnosti Unije, fiskalno politiko pa vodijo nacionalne vlade, ki se pri vodenju politik ponavadi ne ozirajo na skupno korist ciljev Unije, pač pa predvsem na pritiske in mnenje domače javnosti. Fiskalna politika v EU je omejena s Paktom o stabilnosti in rasti, trgi dela pa so že v osnovi precej nefleksibilni in neprilagodljivi. S krepitvijo integracijskih procesov in naraščanjem medsebojne odvisnosti držav znotraj EU se povečuje možnost prelivanja ekonomskih politik na mednarodni ravni.

Namen tega diplomskega dela je poudariti kompleksnost ter težave v fiskalni in monetarni politiki EU, ki zaradi različnih politično-ekonomskih interesov ne moreta vedno doseči zelenih učinkov (oz. ne moreta regulirati skupnega trga držav članic EU). Rad bi izpostavil tudi problem svetovne gospodarske krize, njene učinke in rešitve, s katerimi se nosilci ekonomskih politik borijo proti posledicam krize.

Skupna monetarna politika znotraj EMU postavlja nove standarde in omejitve, ki zahtevajo boljšo koordinacijo nacionalnih vlad in njihovih ekonomskih politik pri reševanju tržnih nepravilnosti in ostalih težav v gospodarstvu. Pretežni del diplomske naloge sem zato posvetil skupnosti držav, ki tvorijo EMU, saj jim splet ekonomskih politik vodijo evropske institucije skupaj z ECB in nacionalnimi vladami.

V prvem delu diplomske naloge predstavljam kratko zgodovino spora med monetaristi in keynesianci v ZDA ter osnovna načela fiskalne oz. monetarne politike in njihove instrumente. V nadaljevanju skušam prikazati posamezne nosilce ekonomskih politik, njihovo delovanje in institucije, ki v obstoječem gospodarsko-političnem sistemu pomagajo državam in ECB pri določanju smernic, meril in postopkov pri vodenju in izvajanju svoje politike. V zadnjem, tretjem delu diplomske naloge se posvečam aktualnemu makroekonomskemu problemu odpravljanja posledic gospodarske krize. Splet fiskalne politike v EU skušam predstaviti predvsem s stališča reševanja in soočanja s problemom. Predstaviti želim okvirne težave in omejitve, pa tudi način delovanja in sprejemanja ekonomskih politik. »Policy mix« v kriznih stanjih je namreč dodatno izpostavljen, saj so v takih razmerah napake sistema bolj izrazite. Strokovnjaki in laiki se strinjajo, da sistem znotraj EU potrebuje preureditev vodenja, odločanja in izvajanja makroekonomske politike, saj trenutni sistem ne dosega zelenih standardov. To je nujno ne samo zaradi njene fiskalne vloge iz Pakta o stabilnosti in rasti (angl. stability and growth pact), pač pa tudi zaradi gospodarske krize in omejenosti trenutnega sistema, ki ne preprečuje škodljivih učinkov neskladja med monetarno in fiskalno politiko. Neusklajenost je še posebno vidna v trenutnih razmerah v širšem gospodarstvu. Zaradi teh pomanjkljivosti je bivši

predsednik Evropske komisije Romano Prodi leta 2002 za francoski časnik Le Monde Pakt o stabilnosti in rasti je označil kot rigid in celo neumen (Fitoussi & Creel, 2002).

## 1 ZGODOVINSKO OZADJE

Svet je kmalu po drugi svetovni vojni ekonomski red ponovno vzpostavljala predvsem s fiskalno politiko. Monetarna politika takrat še ni bila tako pomembna, vendar je vzdrževala nizko obrestno mero, ki je omogočala financiranje zadolževanja in tako spodbujala rast gospodarske aktivnosti. Na inflacijo so gledali kot na precej dobro sredstvo uravnavanja brezposelnosti, ki je bila v tem času precej visoka. V 60-ih in v začetku 70-ih prejšnjega stoletja pa so se že kazale prve pomanjkljivosti sistema. Dolar je izgubljal vrednost, gospodarstvo se je pregrevalo. Ukrepi, ki so omejevali in reševali posledice gospodarske krize so bili skoraj izključno fiskalne narave, nikoli monetarne (Reynolds, 2001, str. 263).

Vprašanje o relativni učinkovitosti monetarne in fiskalne politike je bilo bistvo spora med monetaristi in keynesianci v 60-ih in 70-ih. Monetaristi so trdili, da je monetarna politika v vodenju gospodarstva bistveno pomembnejša kot fiskalna politika. Ponudba denarja v obtoku naj bi igrala glavno vlogo v delovanju gospodarstva, kar so dokazovali z empiričnimi raziskavami in pokazali, da spremembe v monetarni politiki bolj vplivajo na gospodarstvo kot fiskalna politika. Nasprotno misleči keynesianci so zagovarjali tezo, da je za stabilizacijo gospodarstva pomembnejša fiskalna politika, glavni problem monetarističnih raziskav pa naj bi bila metodologija sama. Čeprav razprava nikoli ni bila končana, je pomembno, da so ZDA (ter posledično tudi Zahodna Evropa) v zadnjih treh desetletjih uvedle nekatere bistvene spremembe v makroekonomski politiki. Milton Friedman in David Meiselman sta leta 1963 izvedla prvo empirično raziskavo, ki je skušala razjasniti teoretično dilemo med monetaristi in keynesianci. Pregledala sta enostavno povezanost med potrošnjo in denarjem ter povezave med potrošnjo in fiskalnimi spremenljivkami v gospodarstvu, njuna raziskava pa je pokazala skladnost z monetarističnim prepričanjem. Njuni ugotovitvi sta leta 1965 nasprotovala keynesianca Albert Ando in Franco Modigliani. Najprej sta napadla Friedman-Meiselmanovo izbiro obravnavanega obdobja, ki naj bi bila neprimerna zaradi vključitve obdobja med drugo svetovno vojno. Skritizirala sta tudi neupoštevanje časovnega zamika, ki nastane v času med uvedbo in dejanskimi učinki spremembe v ekonomiji. Najresneje sta izpostavila dejstvo, da Friedman in Meiselman nista uspela zagotoviti povratnih informacij iz gospodarstva (angl. feedback problem), saj naj ne bi izbrala pravilne metode zbiranja podatkov oz. merjenja fiskalnih dejavnikov (avtonomni izdatki oz. angl. autonomous expenditures). Ando in Modigliani sta tako v svojo raziskavo vključila tudi proračunski primanjkljaj, ki se giblje v nasprotni smeri gospodarske aktivnosti. Da bi razumeli, zakaj je to lahko problem, si predstavljajmo, da vlada poveča avtonomne izdatke z namenom, da bi povečala gospodarsko aktivnost. Povečana gospodarska aktivnost bo zmanjšala primanjkljaj, saj bo ustvarila nove davčne prihodke ter tako poravnala del začetnega povečanja avtonomne porabe. Rezultat tega je oslABLJENA korelacija med gospodarsko aktivnostjo in avtonomnimi izdatki, čeprav bi začetno povečanje izdatkov imelo močan vpliv na proizvodnjo (angl. output). Leta 1968 narejena študija Leonall Andersena in

Jerry Jordana je bila odgovor na nekatere Ando-Modiglianijeve kritike<sup>1</sup>. Andersen in Jordan sta nazadovanje nominalnega BDP ZDA pojasnila s tekočimi in zakasnelimi merili monetarnega ter dveh davčnih dejavnikov<sup>2</sup> in z upoštevanjem teh zakasnelih učinkov bistveno izpopolnila Friedman-Meiselmanovo raziskavo. Uporabila sta tudi merila fiskalne politike, ki so odpravila problem povratnih informacij iz gospodarstva in dokazala, da so koeficienti monetarnih dejavnikov statistično značilni, koeficienti fiskalnih dejavnikov pa ne. Kljub razliki v metodologiji so Andersen-Jordanovi rezultati podpirali Friedman-Meiselmanove zaključke. Vseeno pa sta Alan Blinder in Robert Solow leta 1974 v Andersen-Jordanovi študiji odkrila ključno napako. Očitala sta jima nepravilen nadzor nad povratnimi informacijami iz gospodarstva, kar naj bi vodilo v napačne zaključke študije. Problem povratnih informacij nastane zaradi načina izvajanja monetarne politike ameriškega FED v povojnem obdobju, ko se je vodila politika stabilizacije obrestnih mer na kratek rok. Če predpostavimo, da se povpraševanje po investicijah poveča, se obrestne mere in proizvodnja povišajo, in če FED takrat želi stabilizirati obrestne mere, mora povečati obseg denarja v obtoku, da omeji rast obrestnih mer. Povedano drugače - povečanje proizvodnje povzroči povečanje ponudbe denarja in ne obratno. Če se vpliv proizvodnje na denar ne omogoči, bi to po Andersen-Jordanovi študiji lahko vodilo do povečanja količine denarja v obtoku, čeprav spremembe v količini denarja ne povzročajo sprememb v proizvodnji. Tako neupoštevanje morebitnih povratnih informacij iz proizvodnje na količino denarja v obtoku lahko vodi v nepravilnost monetarističnih sklepov<sup>3</sup>. V sredini 70-ih let prejšnjega stoletja je diskusija med monetaristi in keynesianci potihnila brez jasne razrešitve polemike (Kretzmer, 1992, str. 21-23).

Danes je jasno, da je za uspešno vodenje gospodarstva in njegovo regulacijo potreba intervencija na obeh področjih ter z več ekonomskimi politikami. »Policy mix« med fiskalno in monetarno politiko je postal nujen del vsakega gospodarstva, razmerje med njima pa še naprej ostaja pomembno ekonomsko vprašanje.

## 2 EKONOMSKE POLITIKE

Evrosistem ima pri implementaciji monetarne politike na razpolago več instrumentov monetarne politike. Najverjetneje so bili izbrani najboljši instrumenti, ki so bili na voljo na podlagi dotedanjih izkušenj centralnih bank. ECB tako vodi operacije na odprtem trgu (angl. open market operations), ponuja odprto ponudbo bankam (angl. standing facilities) in zahteva, da kreditne institucije držijo obvezne ali minimalne rezerve (angl. minimum reserves) (Ribnikar, 1999, str. 129).

---

<sup>1</sup> Andersen-Jordanova študija je bila prva in verjetno najpomembnejša študija iz St. Louisa, ki je ime dobila po raziskovalnem oddelku ameriške FED v St. Louisu (Kretzmer, 1992, str. 29).

<sup>2</sup> Omenjeni dejavnik v monetarni politiki je denarna masa (M1), dejavnika v fiskalni politiki pa stroški polne zaposlenosti ter davčni prihodki, ki izhajajo iz polne zaposlenosti. Obravnavano obdobje se je raztezalo od prvega četrtega leta 1952 vse do drugega četrtega 1968 (Kretzmer, 1992, str. 29).

<sup>3</sup> Povezava z denarjem nastane zaradi morebitne pristranskosti v oceni denarnega koeficienta v primeru sočasnih proizvodnih šokov preko mehanizma povratnih informacij ali če proizvodni šoki povzročijo spremembe v denarju in če obstaja avtokorelacija v proizvodnih šokih (Kretzmer, 1992, str. 29).

## 2.1 ORODJA EKONOMSKE POLITIKE

Država ima za doseganje makroekonomskih ciljev na razpolago dva sklopa ekonomskih politik. Na eni strani gre za skupino ekonomskih politik, ki temeljijo na spremembi obsega potrošnje (angl. expenditure-changing policies) s fiskalno in monetarno politiko, drugi sklop pa predstavljajo ekonomske politike, katere bistvo je redistribucija potrošnje (angl. expenditure-switching policies). Najpomembnejša med njimi je politika deviznega tečaja, v to skupino pa je mogoče uvrstiti tudi različne omejitve pri menjavi blaga in pri kapitalskih transferjih (Frelj, 2002, str. 4).

Sicer politika deviznega tečaja v okviru monetarne politike zaradi uravnavanja mednarodne konkurenčnosti predstavlja zelo pomemben dejavnik pri doseganju plačilnobilančnega ravnovesja in je bistvenega pomena pri različnih učinkih »policy-mix«, vendar je znotraj EMU ni, zato v nadaljevanju ne bo podrobneje predstavljena.

*Tabela 1: Cilji in instrumenti ekonomske politike*

Makroekonomski cilji	Ekonomska politika
<b>Družbeni proizvod:</b>	<b>Monetarna politika:</b>
Velik obseg	Nadzor nad ponudbo denarja, ki vpliva na obrestne mere
Hitra rast	<b>Fiskalna politika:</b>
<b>Zaposlenost:</b>	Državna poraba
Velika stopnja zaposlenosti	Obdavčenje
Nizka neprostovoljna brezposelnost	
<b>Stabilna raven cen</b>	

*Vir: Samuelson, Nordhaus, Economics, 1998, str. 374.*

## 2.2 FISKALNA POLITIKA

Fiskalna politika je del makroekonomske politike, ki se nanaša na upravljanje državnih prihodkov in odhodkov. S kombinacijo različnih fiskalnih instrumentov omogoča doseganje makroekonomskih ciljev, predvsem polno zaposlenost, stabilnost cen, izboljšanje plačilne bilance, pospeševanje rasti potencialnega družbenega proizvoda in razporejanje dohodka oz. družbenega proizvoda (Jurković, 1977, str. 16).

Prvi je fiskalno politiko resneje izpostavil J. M. Keynes, pozneje pa njegovi nasledniki keynesianci, po katerih naj bi fiskalna politika v okviru anticiklične konjunkturke politike s spremembo javnih odhodkov oz. prihodkov (angl. deficit spending) pripomogla k ustalitvi celotnega povpraševanja narodnega gospodarstva (agregatnega povpraševanja). S tem naj bi se spodbujal nov proces gospodarske rasti.

Po definiciji je fiskalna politika tudi racionalna kombinacija instrumentov fiskalnega sistema, ki sledi različnim ciljem ekonomske politike. Ti instrumenti, ki po mnenju keynesiancev lahko pomembno vplivajo na agregatno povpraševanje, povzročijo spremembe v realnem dohodku (kar



se lahko v ekonomski teoriji analizira v okviru IS-LM oz. IS-LM-BP modela), so davki in druge datjave, javni odhodki, državno premoženje ter javno zadolževanje.

Fiskalni sistem ima številne funkcije, ekonomist Musgrave pa izpostavlja predvsem alokacijo in distribucijo sredstev ter stabilizacijo ekonomije. Vse tri funkcije se nanašajo na državno blaginjo. (Hockley, 1992, str. 80).

## **2.3 MONETARNA POLITIKA**

Monetarna oz. denarna politika je del gospodarske politike, njen nosilec pa je v prvi vrsti centralna banka (v EU je to ECB). Njena poglobitna naloga je oskrbeti gospodarstvo z zadostno količino denarja in zagotoviti notranjo vrednost denarja, pri čemer pa pričakuje podporo drugih nosilcev gospodarske politike, predvsem finančno politiko in politiko plač. Monetarna politika uporablja različna sredstva, in sicer diskontno in lombardno politiko ter politiko odprtega trga in politiko najmanjših rezerv.

Posledice ukrepov monetarne politike je v praksi težko predvideti, saj se učinki pojavijo s precejšnjim časovnim zamikom. Zato se moderna monetarna politika ne usmerja samo na aktualne probleme, ampak tudi na predvideni srednje- in dolgoročni gospodarski razvoj.

### **2.3.1 Instrumenti monetarne politike**

Inštrumente monetarne politike je mogoče razdeliti na kvantitativne ter na kvalitativne instrumente, ki se v praksi običajno uporabljajo v kombinaciji.

Pri kvantitativnih instrumentih se CB omeji samo na urejanje velikosti kreditnega potenciala PB. Preko urejanja tega potenciala se ureja emisijski kreditni potencial bank, preko tega pa količine denarja, ki ga izdajajo PB. Pri kvantitativnih inštrumentih ohranijo PB veliko samostojnosti, omejene ostajajo samo glede količine denarja, ki ga bodo ustvarile s krediti. Pri kvalitativnih instrumentih CB vpliva tudi na izkoristek kreditnega potenciala PB. Določa pogoje odobritve kredita, kar pa PB omejuje pri obsegu izdanih kreditov ter tudi pri izbiri njihovih komitentov (*Bannitvoizp.vpr.odg.*, str. 8) .

#### **2.3.1.1 Kvantitativni instrumenti monetarne politike**

##### *2.3.1.1.1 Diskontna politika*

Diskontna politika predstavlja spremembe v diskontni stopnji oz. diskontni obrestni meri. Vpliva na obseg diskontnih kreditov in primarnega denarja, preko teh pa na denarni obtok. Povečanje obsega diskontnih kreditov s strani CB poveča primarni denar in njegov obtok.

Višja diskontna stopnja PB viša stroške zadolževanja pri CB, zato po teh kreditih tudi manj povprašujejo. Nižja diskontna stopnja pa PB poveča privlačnost diskontnih kreditov, zato se obseg teh poveča.

Poznamo 3 vrste diskontnih kreditov CB:

- prilagoditvene kredite naj bi PB uporabljale kot pomoč pri odpravljanju kratkoročnih likvidnostnih težav, ki so lahko izid začasnega odtoka depozitov iz bank;

- sezonski krediti so dani z namenom zadovoljiti potrebe nekaterih bank zaradi sezonskih dejavnikov;
- razširitveni krediti so dani bankam z močnimi likvidnostnimi težavami zaradi odtoka depozitov bank. Za te kredite se ne pričakuje, da bodo zelo hitro odplačani.

Imamo vsaj dva dobra razloga, zakaj je diskontna politika manj učinkovita od politike odprtega trga. Prvi razlog je, da CB operacije na odprtem trgu lahko popolnoma obvladuje, obsega diskontnih kreditov pa ne. Drugi problem diskontne politike pa je, da CB lahko spremeni diskontno stopnjo, ne more pa prisiliti bank v jemanje diskontnih kreditov.

### 2.3.1.1.2 Politika odprtega trga

Danes so operacije na odprtem trgu najpomembnejši instrument monetarne politike, saj so osnovne determinante sprememb v obrestni meri in primarnem denarju glavni vir nihanj v količini denarja v obtoku. Če CB kupuje preko operacij na odprtem trgu, potem to poveča količino primarnega denarja, s tem se poveča količina denarja v obtoku, kratkoročne obrestne mere pa se znižajo.

Poznamo 2 obliki operacij na odprtem trgu:

- **dinamične/aktivne operacije**, katerih namen je spreminjanje raven rezerv in primarnega denarja;
- **nevtralne operacije** pa imajo namen izravnati nihanja v drugih dejavnikih, ki vplivajo na rezerve in primarni denar (npr. spremembe depozita države pri CB). Običajno gre pri operacijah na odprtem trgu za nakup in prodajo kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev.

CB ne more doseči povečanja količine denarja v obtoku ne da bi istočasno zvišala tečaj državnih papirjev in da bi se znižala obrestno mero na državne papirje.

Beseda »**odprti**« pri politiki odprtega trga nam pove, da CB na trgu ne nastopa kot oblastna institucija ampak kot vsak drug prodajalec ali kupec vrednostnih papirjev. Če pa CB nastopa kot oblastna institucija govorimo o »**zaprtem**« trgu (*Bannitvoizp.vpr.odg.*, str. 8).

Potrebno je poudariti, da je ECB v primerjavi z ameriškim FED in britansko Bank of England pri neobrestnih ukrepih bolj omejena. Za rešitev svetovne gospodarske krize oz. omejevanje njenih posledic sta obe CB (za razliko od ECB) že začeli odkupovati dolžniške vrednostne papirje, da bi s tem pomagali znižati dolgoročne obrestne mere in na ta način spodbudili gospodarsko aktivnost. ECB dolžniških papirjev od vlad sploh ne sme kupovati, saj bi z odločitvijo za takšno kupovanje na odprtih trgih tvegala politična nesoglasja s posameznimi članicami.

### 2.3.1.1.3 Obvezne rezerve

CB lahko vpliva na količino denarja v obtoku tudi s spreminjanjem odstotka obveznih rezerv. Če CB zviša odstotek obveznih rezerv, morajo PB zmanjšati kredite in posledično količino knjižnega denarja v obtoku. Če pa CB zniža odstotek obveznih rezerv, nastanejo pri poslovnih

bankah presežne rezerve. Kreditni potencial PB bi se v primeru, da CB iz obtoka ne potegne nekaj primarnega denarja, povečal.

Obvezne rezerve je mogoče videti kot obdavčitev bank. CB znižujejo odstotek obveznih rezerv in tako prispevajo k večji konkurenčnosti in moči PB.

### **2.3.1.2 Kakovostni instrumenti monetarne politike**

V skupino kakovostnih instrumentov monetarne politike spadajo naslednji ukrepi CB (*Bannitvoizp.vpr.odg.*, str. 9):

- selektivni krediti – CB posebej podpira ali zavira kreditiranje PB za določene namene. Ko CB podpira kreditiranje, daje PB kredite za določene posebne namene;
- moralno prepričevanje (*»politika odprtih ust«*) – CB poskuša prepričati ali vsaj vplivati na PB, da bi te kreditno politiko vodile v smeri, ki jo priporoča sama;
- neposredni ukrep - lahko pomeni prepoved dajanja kreditov PB za določene namene, če je to narodnogospodarsko zaželeno.

## **3 EVROPSKA CENTRALNA BANKA (ECB)**

### **3.1 NASTANEK ECB IN NJENA VLOGA**

ECB je bila ustanovljena 1. junija 1998 v Frankfurtu ob reki Main in je glavni nosilec skupne monetarne politike EMU (Banka Slovenije, 2009).

Za vstop v EMU morajo države članice izpolnjevati maastrichtske konvergenčne kriterije. Države članice se z vstopom v EMU odločijo za skupno vodenje monetarne politike, ki jo izvaja neodvisna institucija - ECB. Nasledila je EMI, ki je pripravil vse potrebno za nastanek ECB in oblikoval smernice za vodenje skupne monetarne politike. Temeljni cilj in poglobitna naloga ECB sta zagotavljanje in vzdrževanje stabilnosti cen, k čemer jo zavezuje statut. Pri svojem delu je popolnoma samostojna in neodvisna. S pomočjo izbranega instrumentarija dosega zastavljene vmesne in končne cilje, z učinkovito monetarno politiko pa pripomore k razvoju in gospodarski rasti držav članic. Temeljni pogoj za učinkovito delovanje skupne monetarne politike je namreč poenotenje monetarne politike vseh članic EMU.

Poleg cenovne stabilnosti ECB podpira splošno gospodarsko politiko, zato se zavezuje k odprtemu tržnemu gospodarstvu. Odgovorna je le za skupno monetarno in tečajno politiko, vse ostale politike pa so prepuščene državam članicam. Kljub vsemu ima ECB preko neobveznih priporočil za gospodarsko politiko (angl. Broad Economic Policy Guidelines) in nekaterih procedur<sup>4</sup> določen vpliv na njihovo gospodarsko politiko, saj državam daje smernice pri izvrševanju nacionalnih politik.

Njene osrednje naloge obsegajo določanje menjalnih tečajev za druge valute, zastopanje evra na mednarodnih denarnih trgih ter delni nadzor nad deviznimi rezervami in rezervami zlata držav. ECB je edina institucija EU, ki je pri svojem delu neodvisna. Napotkov ali direktiv ji ne morejo dati niti posamezne vlade držav članic niti katerakoli druga institucija EU.

---

<sup>4</sup> Luksemburška pogodba za zaposlovanje, Cardiffska za strukturne spremembe, Lizbonska strategija razvoja.

### 3.2 MONETARNA POLITIKA ECB

Dvakrat mesečno se direktorji CB posamezni držav sestanejo v Frankfurtu na seji sveta ECB. Razpravljajo o problemih evroobmočja in o težavah mednarodnih financ. Na sejah se med drugim odloča o posameznih obrestnih merah, po katerih si banke na evroobmočju sposojajo denar. Nizke obrestne mere se večinoma razumejo kot pomoč za oživitev konjunktura, saj podjetja na ta način lahko pridobivajo ugodnejše obresti za nove naložbe. Kadar pride do pregretja konjunktura zaradi prevelike izposoje denarja, pa ECB količino denarja v obtok omeji in tako zavre inflacijo. Obrestne mere se zvišajo, krediti podražijo, hkrati pa se zvišajo tudi obresti hranilnih vlog.

Bistvena naloga ECB je vzdrževanje stabilnosti cen na območju evra, da inflacija ne bi spodkopala kupne moči evra. Zato ECB poskuša zagotoviti, da je rast cen življenjskih potrebščin letno nižja od dveh odstotkov. To počne na dva načina:

- z nadzorovanjem ponudbe denarja, saj do inflacije pride, če denarna ponudba presega ponudbo blaga in storitev. Nadzorovanje denarne ponudbe med drugim pomeni tudi določanje obrestnih mer na celotnem območju evra. To je tudi verjetno najbolj znana dejavnost ECB.
- s spremljanjem gibanja cen in presojo tveganja, ki ga ta gibanja predstavljajo za stabilnost cen na območju evra.

Poleg opisane monetarne politike je ECB odgovorna še za (Evropska centralna banka, 2009).

- opravljanje deviznih poslov;
- hranjenje in upravljanje uradnih deviznih rezerv držav članic evro-območja (NCB Evrosistema so na ECB prenesle devizne rezerve v višini 40 milijard evrov (od tega 85 % v imetjih v tuji valuti in 15 % v zlatu) in v zameno pridobile obrestonosne terjatve do ECB. Preostale devizne rezerve Evrosistema so v lasti NCB, ki jih tudi upravljajo, vendar posle z njimi ureja Evrosistem);
- podpiranje nemotenega delovanja plačilnih sistemov;
- ima izključno pravico, da dovoli izdajo bankovcev v območju evra;
- v sodelovanju z NCB od nacionalnih oblasti ali neposredno od gospodarskih subjektov pridobi statistične podatke, ki so potrebni za izpolnjevanje nalog;
- prispeva k nemotenemu izvajanju politik pristojnih organov glede skrbnega nadzora kreditnih institucij in stabilnosti finančnega sistema;
- nadzira likvidnost
  - z nakupom in prodajo vrednostnih papirjev
  - s kreditnimi posli z bankami ali udeleženci denarnega trga
  - z določitvijo obveznih rezerv, ki jih morajo imeti kreditne ustanove v nacionalnih centralnih bankah ali v ECB;
- sodeluje z ustreznimi ustanovami, organi in forumi v okviru EU in izven nje;
- izvaja nadzor skrbnega in varnega poslovanja kreditnih ustanov.

ECB ima tudi posvetovalno in zakonodajno vlogo, saj se evropske institucije ali oblasti držav članic z njo (o zadevah v njeni pristojnosti) posvetujejo pri izvajanju svojih zakonodajnih nalog. Prav tako evropskim institucijam predstavi mnenja o vprašanih, ki zadevajo njena področja delovanja. ECB ima pravico do zakonodajne pobude na področjih monetarne politike in celo sprejema uredbe, kolikor so potrebne za izvedbo nalog, ki so ji zaupane (Evropska centralna banka, 2009).

ECB izvaja monetarno politiko s svojimi aktivnostmi ali preko NCB, ki naloge opravljajo v skladu s pravili in smernicami, ki jih odredijo organi odločanja ECB. Sicer lahko opravljajo tudi druge naloge, vendar te ne smejo biti v nasprotju s cilji in smernicami Evrosistema. ECB in vse NCB so in morajo biti neodvisne institucije. Istočasno mora biti ECB demokratično odgovorna in sodelovati z javnimi institucijami in organi. Legalnost njenih dejavnosti spremlja sodišče EU, zunanja kontrola pa preverja integriteto in finance ECB. Njena neodvisnost jo ščiti pred dejavniki, ki so lahko v nasprotju z doseganjem njenega glavnega cilja. Zaradi nevpoletenosti vlade ima namreč tudi večjo kredibilnost.

Neodvisnost ECB vključuje (Rejc, 2005, str. 4):

- institucionalno neodvisnost, ki prepoveduje, da bi ECB, NCB ali katerikoli člen njenih organov odločanja iskal ali sprejemal navodila javnih institucij in organov katerikoli vlade, države članice ali drugih organov;
- zakonsko neodvisnost, ki pravi, da so ECB in NCB različni pravni subjekti in daje ECB pravico, da ukrepa pred Evropskim sodiščem (ECJ), če jo oškoduje javna institucija ali država članica;
- osebno neodvisnost, ki jo imajo člani organov odločanja ECB. Zaradi tega so njihovi mandati relativno dolgi. Mandat guvernerja NCB mora trajati najmanj 5 let z možnostjo ponovne izvolitve, mandati članov direktorija pa trajajo 8 let brez možnosti ponovne izvolitve. Pred samovoljnimi odstranitvami jih ščiti zakon, ki točno določa pogoje za takšen ukrep;
- funkcionalno in operativno neodvisnost, ki daje ECB ustrezne pristojnosti in oblast za doseg glavnega cilja. Tak primer je celoten nadzor nad denarno bazo evroobmočja;
- finančno in organizacijsko neodvisnost, ki pomeni, da imajo ECB in NCB lastne finančne vire in prihodke ter uživajo organizacijsko avtonomijo. Kapital ECB je vpisan, vplačajo ga NCB. ECB ima svoj proračun, ki je neodvisen od proračuna EU. Prav tako ima pravico, da pogoje o zaposlitvi svojega osebja določa samo in da organizira notranjo strukturo kot ji najbolj ustreza. V nasprotju s tem imajo države članice določen vpliv na svoje NCB in sicer pri proračunu, distribuciji dobička in pri kadrovanju.

ECB je odgovorna javnosti, predsednikom držav, vlad in Evropskemu parlamentu. Če želi neodvisna CB ohraniti svojo legitimnost, mora biti za svoja dejanja pri izvajanju mandata odgovorna demokratičnim ustanovam in splošni javnosti. ECB ima jasno začrtane obveznosti poročanja, določene v 15. členu njenega statuta. V skladu s statutom je ECB dolžna objavljati četrtletna poročila o dejavnostih Evrosistema in tedenski konsolidirani računovodski izkaz. Poleg tega mora pripraviti letno poročilo o svojih dejavnostih in monetarni politiki preteklega in

tekočega leta. Letno poročilo mora obravnavati Evropski parlament, Svet EU, Evropska komisija in Evropski svet.

### 3.3 EVROSISTEM IN ESCB

Države članice EU, ki so uvedle evro, so 1. januarja 1999 prenesle pristojnost glede vodenja monetarne politike na novo institucijo. Za določanje in izvajanje skupne monetarne politike velja načelo centraliziranega odločanja in decentraliziranega izvajanja preko NCB. Ker vse države članice EU niso uvedle evra, se za poimenovanje ECB in NCB z uvedenim evrom uporablja izraz Evrosistem. Ta je od 1. januarja 1999 dalje odgovoren za določanje in izvajanje skupne monetarne politike za evroobmočje. Evropski sistem centralnih bank (ESCB) pa sestavljajo ECB in NCB vseh držav članic EU, tudi tistih, ki evra niso uvedle in imajo v okviru sistema poseben status. Še vedno lahko vodijo svojo monetarno politiko ter niso udeležene v procesu odločanja in izvajanja skupne monetarne politike.

*Tabela 2: Struktura Evrosistema in Evropskega sistema centralnih bank*

	Evropska centralna banka (ECB)		
Razširjeni svet ECB	Svet ECB	Izvršilni odbor	
	Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	Banque centrale du Luxembourg	Evrosistem
	Deutsche Bundesbank	Central Bank of Malta	
	Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	De Nederlandsche Bank	
	Centralna banka Cipra	Oesterreichische Nationalbank	
	Bank of Greece	Banco de Portugal	
	Banco de España	Banka Slovenije	
	Banque de France	Národná banka Slovenska	
	Banca d'Italia	Suomen Pankki – Finlands Bank	
ESCB			
	Bolgarska narodna banka	Latvijas Banka	Banca Națională a României
	Česká národní banka	Lietuvos bankas	Sveriges Riksbank
	Danmarks Nationalbank	Magyar Nemzeti Bank	Bank of England
	Eesti Pank	Narodowy Bank Polski	

*Vir: Banka Slovenije, 2009.*

Glavni cilj Evrosistema je stabilnost cen, kar pomeni, da se harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) na evroobmočju na letni ravni ne sme povečati za več kot 2 %. Stabilnost cen je določena na srednji rok.

Poleg tega ima Evrosistem še štiri glavne naloge:

- definiranje in uresničevanje monetarne politike evroobmočja;
- izvajanje deviznih operacij;
- držanje in upravljanje z mednarodnimi deviznimi rezervami držav članic;
- skrb za učinkovito delovanje plačilnih sistemov znotraj EU (TARGET).

Evrosistem pomaga tudi pri vodenju politik držav članic za smotrni nadzor nad kreditnimi institucijami in za stabilnost finančnega sistema (Keber, 2004, str. 7).

Na splošno je monetarna politika dinamično nekonsistentna, če CB ni kredibilna pri svojih napovedih. To pomeni, da CB (z diskrecijsko pravico spreminjanja svojih ukrepov) racionalna javnost ne verjame pri napovedi nizke inflacije. Racionalna javnost pri svojih odločitvah namreč ne izključuje možnosti izneverjenja CB.

Pritiski za uporabo diskrecijskih ukrepov ponavadi prihajajo s strani političnega vodstva države, najintenzivneje v času pred volitvami, ko si s tem poskuša zagotoviti večjo podporo javnosti. Racionalno pričakovanje takšnih ukrepov posledično vodi v sistematično višjo inflacijo kot je predhodno napovedana. To pomeni, da problem dinamične nekonsistentnosti vnaša v delovanje monetarne politike t. i. inflacijsko pristranskost. Iz tega izhaja potreba po ustrezni institucionalni ureditvi delovanja CB, ki si z neodvisnostjo in dolgoročnimi mandati vodstva lažje zagotovi sloves kredibilnosti, saj je njeno delovanje umaknjeno od kratkoročnega političnega pritiska (Masten, 2000).

Potrebno se je zavedati, da je neodvisnost CB z vidika družbene blaginje mnogo boljša kot uporaba diskrecijskih ukrepov, ki so večinoma naravnani kratkoročno in oportunistično. Takšen sistem prinaša koristi od kratkoročno višje zaposlenosti, vendar se mora država soočiti tudi s stroški trajno višje inflacije. To je bil tudi eden izmed glavnih razlogov, da se je v svetu uveljavilo prepričanje, da je cenovna stabilnost pomembna javna dobrina, za katero najbolje skrbijo neodvisne CB, ki niso pod vplivom političnih pritiskov. Razlogi za tako hud strah pred visoko inflacijo izhajajo tudi iz zgodovinskih izkušenj. Najbolj znan primer je verjetno obdobje pred in po drugi svetovni vojni, ko so se menjavali različni gospodarski, monetarni in politični sistemi, ki so na različne načine ogrožali gospodarsko učinkovitost, delovanje trga, delovna mesta in stabilnost cen. ZRN se je na zgodovinske neuspehe odzvala izredno učinkovito in si kmalu ustvarila sloves, ki ga je kasneje podedovala združena Nemčija, še kasneje pa ECB, istočasno pa tudi vzpostavila merila in nekatera določila, ki so današnji ECB tudi omogočila takšno stopnjo neodvisnosti, kot jo teorija od nje zahteva.

Po besedah Igorja Mastena (2000) omenjeno ekonomsko logiko lahko uporabimo pri razlagi procesov, ki so v državah EU pripeljali do oblikovanja današnje ECB. Z analizo družbenih funkcij blaginje evropskih držav je možno pokazati, da je za evropskega medianskega volivca optimalno, da pri odločanju o vodstvu ECB glasuje za nekoga, ki je inflaciji bolj nenaklonjen kot on sam. Pri tem načelu je težava le v tem, da vodstva ECB ne imenuje evropski parlament, saj se ta ne voli neposredno na splošnih evropskih volitvah. Tako evropski parlament nima prave zakonodajne moči. Pri odločanju o monetarni politiki lahko zato tudi pričakujemo, da bodo posamezne države članice EMU zastopale svoje specifične nacionalne interese.

Za monetarno unijo so zainteresirane zlasti države, katerih NCB ima v primerjavi z ECB manj uspešno protiinflacijsko politiko. Država lahko z vstopom v takšno monetarno unijo pridobi

predvsem večjo kredibilnost monetarne politike, kar pomeni, da so za EMU zainteresirane zlasti države z evropskega obrobja, ki so imele v zgodovini višje stopnje inflacije. Zato se nam takoj postavi vprašanje interesa držav centralne Evrope, predvsem Nemčije, ki si je po drugi svetovni vojni pridobila sloves države z največjo nenaklonjenostjo inflaciji. Zanj je bila EMU sprejemljiva le ob pogoju, da ima ECB vsaj takšno stopnjo neodvisnosti, kot jo je imela nemška CB (Bundesbanka).

Danes status ECB zagotavlja še višjo stopnjo neodvisnosti kot ameriški FED ali nekdanja Bundesbanka. Sama formalna neodvisnost pa ni dovolj za vzpostavitev slovesa kredibilnosti CB, zato so si centralne evropske države leta 1993 z maastrichtskimi konvergenčnimi merili<sup>5</sup> zagotovile, da vključitev perifernih držav ne bo vodil v bolj ekspanzivno monetarno politiko.

Posamezna država ima z vstopom v unijo manj koristi, če je njen BDP bolj variabilen kot proizvod celotnega območja. Država namreč z vstopom v unijo izgubi svojo monetarno suverenost. Enako velja ob morebitni manjši koreliranosti medsebojnih gibanj, saj ima država ob manjši usklajenosti gospodarskega cikla več koristi, če se zavzema za konzervativno monetarno politiko in neodvisnost CB. Aktivistična monetarna politika bi lahko v marsikaterem položaju delovala prociklično namesto kontraciklično. Obrobne evropske države imajo tako z vstopom v EMU, kljub prvotno večjim stroškom, največjo potencialno narodnogospodarsko korist, saj monetarno politiko vodi skupna, konservativna in predvsem neodvisna CB. To potrjuje argument, da je pričakovana povprečna inflacija na območju EMU nižja kot je bila v pred začetkom delovanja EMU (Masten, 2000, str. 23).

#### **4 FISKALNA POLITIKA V DRŽAVAH EU**

Fiskalna politika EU in EMU ni centralizirana, saj obstajajo posamezne nacionalne fiskalne politike, prepuščene neposredno posameznim državam članicam. Mnogi avtorji in ekonomski teoretiki zato menijo, da decentralizirana fiskalna politika v EU ogroža delovanje konstruktivnega »policy mix« med fiskalno in monetarno politiko ter povzroča neravnovesje. To temelji na dejstvu, da je monetarna politika eksogena spremenljivka, fiskalna politika pa domena vsake posamezne članice, ki deluje v skladu s svojimi cilji, možnostmi in ostalimi dejavniki. Pakt o stabilnosti in rasti omejuje nacionalne fiskalne politike držav članic EMU in ublaži asimetrične šoke, ki nastanejo zaradi nelegitimnega prelijanja škode in koristi med članicami..

Tudi s fiskalnega vidika ima EMU nekaj pomanjkljivosti, med katerimi najbolj izstopa odsotnost vodenega »policy mix« na ravni integracije. Z vstopom v EMU so članice izgubile lastno monetarno in deviznotečajno politiko, zato v primeru asimetričnih šokov potrebujejo pomoč alternativne makroekonomske politike. V prvi vrsti je to skupna fiskalna politika pod okriljem EMU, ki ima v okviru evroobmočja (zaradi decentralizacijskega sistema) minimalne možnosti za vodenje. Tako prostora za skupno fiskalno politiko v EMU praktično ni, fiskalna politika pa ostaja v domeni nacionalnih držav članic (Mrak, 2001, str. 26).

---

<sup>5</sup> Z izpolnitvijo meril država dokaže svojo protiinflacijsko usmerjenost in sposobnost vzdrževanja fiskalne discipline.



## **4.1 DOHODKOVNA POLITIKA**

Z izgubo monetarne politike ter omejenimi možnostmi fiskalne politike v monetarni uniji (EMU), državi pri plačilnobilančnem prilagajanju preostane možnost izrabe fleksibilnosti trga dela in fleksibilnosti plač (Lavrač, 2000, str.16). Politika določanja plač mora z njeno fleksibilnostjo poskrbeti za potrebno prilagajanje gospodarstva v primeru asimetričnih šokov. Preko spreminjanja plač in njihovega vpliva na cene se spremenijo relativne cene med domačim gospodarstvom in gospodarstvom skupne monetarne unije. Te obnovijo mednarodno konkurenčnost domačega gospodarstva in s tem prevzamejo potrebno plačilnobilančno prilagajanje. Če dohodkovne politike ne moremo uporabiti kot alternativni oz. rezidualni mehanizem prilagajanja (predvsem zaradi nefleksibilnosti plač navzdol), lahko posledice asimetričnega šoka padejo na ekonomsko rast in zaposlenost. V primeru nezadostne mednarodne konkurenčnosti domačega gospodarstva je to končni in boleč strošek vključevanja v monetarno unijo (Frelih, 2002, str. 30).

## **4.2 FISKALNA PRAVILA IN INSTITUCIJE**

V primeru negativnega asimetričnega šoka naj bi se državo članico EU usmerila v ekspanzivno fiskalno politiko, ekspanzivno monetarno politiko ali kombinacijo obeh. Kako bo posamezna država članica odgovorila na asimetrične šoke je odvisno od članstva v EMU in gospodarsko-političnega položaja države v okviru evropske skupnosti.

Članice EMU imajo s strani ECB določeno monetarno politiko, zato jim pri omejevanju posledic šoka ostane samo še fiskalna politika, ki pa se mora držati nekaterih regulativ in smernic EMU. Izguba svobodne monetarne politike znotraj EMU ima pozitivne rešitve predvsem na omejevanje inflacije znotraj evroobmočja. Nacionalne vlade so zato toliko bolj omejene pri reševanju asimetrij, ki so jih v preteklosti odpravljale s kombinacijo monetarne in fiskalne politike »policy-mix«. Pozitivni učinki regulacij nacionalnih fiskalnih politik se skrivajo tudi v premalo poudarjenih dolgoročnih učinkih političnih odločitev v procesu odločanja, kar je lahko posledica posebnih interesov v javnih programih. Posledice so vidne predvsem v neracionalni porabi davkov, nedemokratskem odločanju, neprevidnost v proračunskem odločanju pa lahko celo vodi v težave z javnim dolgom.

Vodenje fiskalne politike držav članic EMU določajo predvsem evropske institucije kot so Evropska komisija, Evropski svet in nenazadnje države članice same. Smernice pri odločanju in izvajanju ekonomskih politik jim narekuje resolucija amsterdamske pogodbe iz leta 1997 (angl. Resolution of the Amsterdam European Council), ki neposredno zadeva Pakt stabilnosti in rasti.

Evropske institucije si močno prizadevajo povečati dolgoročno proračunsko disciplino ter izboljšati sistem sprejemanja proračunov. Sporazumi med državami morajo biti kredibilni in zanesljivi, predvsem pa bi morala monetarna unija ob omogočanju fiskalne discipline razrešiti tudi probleme, ki proračunske primanjkljaje delajo še bolj škodljive in se lahko prenašajo iz ene države članice na ostale in na skupno monetarno politiko EU.

### **4.2.1 Sporazum o stabilnosti in rasti**

Z vstopom v EMU se je razširilo mnenje, da bodo države članice manj upoštevale fiskalno disciplino. Posledica tega je bil leta 1997 sprejet Pakt stabilnosti in rasti, ki specifično določa fiskalna obnašanja članic. Države članice se morajo izogibati prevelikemu javnemu dolgu<sup>6</sup> (Lavrač et al., 2003, str. 20). Država članica mora določiti srednjeročno strategijo proračuna blizu uravnoteženosti, po možnosti s presežkom, ki bi v primeru depresije omogočal ohraniti primanjkljaj znotraj dopustnih meja.

### **4.2.2 Evropski svet**

Evropski svet je najvišje in najpomembnejše politično telo EU. Sestavljajo ga predsedniki vseh držav ali vlad članic EU ter predsednik evropske komisije (José Manuel Durão Barroso). Junija in decembra potekajo redni sestanki Evropskega sveta, kjer se sprejemajo najpomembnejše politične odločitve in določajo politične smernice za prihodnost, marca in oktobra pa neformalni sestanki sveta, ki so namenjeni obravnavi aktualnih tem. Evropski svet ima tudi najpomembnejšo vlogo pri določanju skupne zunanje in varnostne politike in je od EU povsem neodvisna mednarodna organizacija. Združuje 43 članic s sedežem v Strasbourgu, moramo pa ga ločiti od Evropske komisije kot tudi od Sveta EU, ki sta ločeni instituciji EU. Evropski svet kot institucija fiskalne politike v EU je obvezan implementirati vse elemente pristojnosti Pakta o stabilnosti in rasti in mora delovati proti presežnim proračunskimi primanjkljaji. V primeru neupoštevanja fiskalnih določil EU ima pravico ukrepati s celotnim naborom sankcij, da se reši problem proračunskega primanjkljaja.

### **4.2.3 Evropska komisija**

Evropska komisija (fran.<sup>7</sup> Commission européenne, angl. European Commission) ima sedež v Bruslju, sestavlja pa jo 27 komisarjev, ki pokrivajo posamezna področja. Komisija izvaja iniciativno in izvršilno funkcijo, upravlja s financami in predstavlja ter zastopa EU. Komisarje sicer predlagajo nacionalne vlade, vendar so v svojem 5-letnem mandatu povsem neodvisni. Evropska komisija ima po omenjeni amsterdamski pogodbi pravico (v okviru Pogodbe o Evropski uniji) do poseganja v korist pravočasnega in učinkovitega delovanja Pakta stabilnosti in rasti. Obvezana je pripraviti poročila v primerih tveganja prevelikega proračunskega primanjkljaja oz. ko ta presega referenčno vrednost 3 % BDP. Dolžna je tudi pisno obrazložiti svoja mnenja, kadar se ugotovi, da dodatna intervencija in ukrepi zaradi prekomernega primanjkljaja niso potrebni. Evropska komisija ima tudi nalogo sporočiti Svetu mnenja, poročila in priporočila, da se mu omogoči pravočasno ukrepanje.

### **4.2.4 Svet Evropske Unije**

Svet Evropske unije (fran. Conseil européen, angl. European Council) je institucija EU, v kateri so zastopane posamezne vlade držav članic EU in je najpomembnejša ustanova v procesu

---

<sup>6</sup> Državni primanjkljaj je omenjen z zgornjo mejo treh odstotkov BDP-ja, javni dolg pa z zgornjo mejo šestdesetih odstotkov BDP-ja.

<sup>7</sup> Fran. je okrajšava za francoski izraz in se bo pojavljala skozi celotno diplomsko nalogo.

sprejemanja odločitev EU. Svojo sestavo in ime spreminja glede na področje dela, glede na tematiko pa se sestanejo resorni ministri, ki sprejemajo odločitve s svojega področja.

#### **4.2.5 Evropski parlament**

Evropski parlament, skupaj s Svetom EU predstavlja zakonodajno telo EU. Njegove poslance (trenutno jih je 785) izvolijo državljani EU na splošnih in neposrednih volitvah vsakih 5 let.

### **4.3 RAZLOGI, PRAVILA REGULACIJE FISKALNE POLITIKE V EU**

Evropska komisija postavlja pravila, ki so enaka za vse države članice EMU. Združujejo jih pod skupno fiskalno avtoriteto, ki ob izgubi nacionalne monetarne politike zaradi liberalizacije in ekonomske integracije manjša vlogo nacionalne fiskalne politike. Znotraj EU lahko kapital in delovna sila mirno potujeta do regij, ki imajo nižje davčne stopnje. Na to še dodatno vpliva solventnost posameznih držav, BDP in drugi kazalci gospodarske uspešnosti ter konkurenčnosti. Monetarna skupnost poudarja pomen nacionalnih fiskalnih politik pri uravnavanju in izničenju negativnih eksternalij. Ravno tu pa se pojavljajo razlogi za usklajevanje oz. regulacijo fiskalnih politik. Primarno se oblikujejo na nacionalni ravni, šele celotna slika EU pa pokaže, kako dobro so posamezne vlade sledile ekonomskim ciljem. Zgodovinski primeri in mnoge moderne raziskave so pokazale večjo stabilnost in boljše rezultate pri državah, ki med seboj sodelujejo, sledijo skupnim ciljem in oblikujejo enotno dolgoročno strategijo. Vzpostavitev pravil v skupni fiskalni politiki EU je potrebna zaradi splošne nepovezanosti med državami članicami in časovnih nedoslednosti, ki ne omogočajo doseganje optimalnega dolgoročnega ravnovesja. Težave torej izhajajo iz preprostega dejstva, da diskrecijska fiskalna politika ne razrešuje nepravilnosti skupnega trga, temveč celo negativno vpliva nanj. Ena možnih rešitev je zaježitev svobodnega odločanja pri nacionalnih fiskalnih politikah ter vzpostavitev omejitev in institucij, ki dolgoročno omogočajo doseganje skupnih ekonomsko-političnih ciljev Unije. Omejitve fiskalnih politik so pomembne tudi zaradi ohranjanja ciljev skupne monetarne politike, saj nacionalna fiskalna politika ne sme vplivati na politiko drugih držav, fiskalna politika na ravni EU pa ne sme pomagati posameznim državam, ki imajo težave s solventnostjo. Ker so pravila enotna za vse članice, se s tem zvišuje stopnja fiskalne discipline in hkrati moralnega tveganja (Jančič, 2003, str. 6-7, European Commission, 2002, str. 253).

Ločevanje monetarne in fiskalne politike lahko vodi v medsebojno izničevanje dobrih učinkov na gospodarstvo. Konflikt med politikama lahko v monetarni politiki povzroči nezmožnost ohranjanja cenovne stabilnosti na kratek rok ali pa nestabilnost v fiskalni politiki. EU si zato prizadeva z različnimi mehanizmi omiliti problem in ga dolgoročno tudi preprečiti. Rešitev bi bila boljša koordinacija obeh politik s sodelovanjem nacionalnih vlad ter ECB (kot nosilec ekonomskih politik) pri iskanju optimalnih dolgoročnih rešitev za doseganje stabilnosti gospodarskega okolja in mednarodne konkurenčnosti.

## **5 SPLET FISKALNE IN MONETARNE POLITIKE**

Sporazum o stabilnosti in rasti ima majave temelje, a vseeno ni verjetno, da bi države EU nenadoma opustile vse davčne omejitve in finančno nestabilnost prenesle na ostale države

evroobmočja. Najmočnejše države članice morajo svojo fiskalno politiko v času pešanja rasti omejiti, čeprav to morebiti ni v njihovem interesu. Sporazum o stabilnosti in rasti ne preprečuje nepravilnosti v evropski ekonomski politiki, saj ga je ustvarjalno fiskalno računovodstvo in konstanten nadzor proračunskih ciljev oropalo vse kredibilnosti. Poleg tega njegova nedemokratičnost pogosto sili Evropsko komisijo k odkritemu nasprotovanju izvoljenim nacionalnim vladam pri vodenju politike v uresničevanju volilnih obljub. Pravi »čuvaj« Sporazuma o stabilnosti in rasti torej ni Evropska komisija, temveč ECB, ki z regulativami, nasveti in usmeritvami močno vpliva na odločitve vlad in splošne skupne ekonomske politike znotraj EU.

ECB v mesečnih poročilih pogosto opozarja in poziva nacionalne evropske vlade k zmanjševanju javnega primanjkljaja. ECB podaja smernice, sicer pa se ne vpleta v nacionalno odločanje in vodenje politike. Lahko je le prisotna pri posvetovanju in izvajanju zakonodajnih nalog raznih institucij ali vlad držav članic. Vseeno so nacionalne vlade pogosto prepuščene milosti ECB, saj ta deluje po lastnih pravilih igre in ne znižuje obrestne mere, čeprav bi to koristilo posamezni državi Unije.

Velik poudarek se namenja vzdržnosti javnih financ, saj se države zavedajo, da so stabilne cene ključ do stabilne rasti, gospodarskega razvoja ter visoke ravni blaginje. To države ob dani monetarni politiki dosegajo s fiskalno gospodarsko politiko. Fiskalna politika tako ustvarja okolje, v katerem deluje monetarna politika, ki vpliva na način vodenja nacionalne fiskalne politike.

Vzpostavitev in razvoj sistema fiskalne politike v EU je ekonomski in političen proces. Temelji na institucijah in instrumentih, ki so pomembni za vgraditev fiskalne politike v določenem območju, a s širjenjem EU postaja vse kompleksnejša in celo omejena z globalizacijo trendov v fiskalnih politikah neodvisnih držav članic EU. Ekonomska politika lahko na negativne šoke v gospodarstvu odgovori z ekspanzivno monetarno politiko, ki pomaga odpravljati posledice asimetričnega šoka, kratkoročno pa ustvarja makroekonomska neravnotežja. Če se gospodarstvo pred asimetričnim šokom ne nahaja v ravnotežju, je mogoče, da je ekonomska politika pri svojem posredovanju omejena z vzdržnostjo primanjkljajev, kar v primeru članstva ERM II pomeni neizpolnjevanje maastrichtskih kriterijev. Ekonomska politika pri odpravljanju posledic šoka ne more vedno posredovati v mejah normale, saj asimetrični šok lahko poruši makroekonomske ravnotežje. Odpravljanje negativnih posledic z uporabo ekonomske politike le na enem segmentu ekonomije lahko posredno vpliva tudi na ostale segmente. Vloga samostojne monetarne politike pri preprečevanju negativnih šokov se zato v državah z raznoliko produkcijsko strukturo zmanjša<sup>8</sup>, saj je zelo težko predvideti vse posledice na povezane segmente. Izgubo samostojne monetarne politike tako bolj čuti država, ki je bolj izpostavljena šokom, zato se tudi bolj trudi koristiti preostale ekonomske politike v nacionalni pristojnosti.

---

<sup>8</sup> Deviznotečajna politika v takem primeru ne more neposredno odpraviti vseh negativnih vplivov, ki bi pomagali ponovno vzpostaviti ravnotežje.

Po vstopu v monetarno unijo velik del bremena ekonomske učinkovitosti ostane na nacionalnih fiskalnih politikah. V okviru ERM II in kasneje v EMU fiskalna politika stabilizira gospodarstvo, poleg fleksibilnosti trga dela pa ima za prilagoditev v primeru asimetričnih šokov na razpolago še diskrecijske ukrepe<sup>9</sup>. Spreminjanje davčnih stopenj ali avtomatskih fiskalnih stabilizatorjev lahko za državo pomeni ključne (od fiskalne politike neodvisne) spremembe v prihodkih oz. odhodkih, ki zagotavljajo avtomatsko prilagajanje cikličnim razmeram.

V državah, ki so podrejene enotni monetarni politiki, potrošniki preusmerijo svoje preference iz domačih proizvodov na proizvode tujega porekla. Asimetričen šok povpraševanja se v teh pogojih v Mandellovem modelu izrazi kot premik domače krivulje povpraševanja levo navzdol in tuje desno navzgor. Če predpostavimo, da je premik krivulj trajen, se posledice spremembe povpraševanja v domači državi izkažejo kot zmanjšanje obsega proizvodnje, v tujini pa kot povečanje. Domača država se mora zato prilagoditi na večjo nezaposlenost in manjšo proizvodnjo, tuja država pa na zmanjšano nezaposlenost in povečano ekonomsko aktivnost, kar povzroča pritiske na inflacijo.

V zadnjih letih se CB borijo proti upadu gospodarske aktivnosti predvsem z zniževanjem referenčnih obrestnih mer. Zanimiva primera v aktualni finančni krizi sta ameriška in angleška CB, ki sta napovedali neposredno odkupovanje nekaterih vrst vrednostnih papirjev (predvsem hipotekarnih obveznic) z namenom neposredne, konkretne pomoči kreditnim trgov. Ameriška CB bo kupovala državne obveznice in na ta način v ameriško gospodarstvo "vbrizgala" dodatnih tisoč milijard dolarjev. Posledice so bile hitro opazne, saj so cene obveznic podivjale, Dow Jones zrasel, zlato in nafta nekoliko pridobila na vrednosti, dolar pa precej oslabil. Učinek bi bil enak, če bi FED zniževal obresti, ki pa so že zdaj realno nične. Zaradi ameriškega posredovanja se pojavljajo strahovi, da bodo tudi preostale CB izhod iz krize iskale prek razvrednotenja domače valute, kar bi lahko vodilo v stanje, kjer bi se države vrtele v krogu in bi medsebojna neskladnost in nekonsistentnost še dodatno otežila delo stabilizacije gospodarstva in iskanja ravnotežja na mednarodnih trgih (T. O., 2009).

Omejevanje ukrepov je zato smiselno v času, ko lahko povečana razpoložljivost kreditov in nižanje stroškov zadolževanja prispeva k ponovnemu zagonu gospodarskega motorja, kar pa se v praksi v posameznih sektorjih gospodarstva pokaže šele čez določen čas.

## **5.1 OPTIMALNA KOMBINACIJA EKONOMSKIH POLITIK**

Optimizacija kombinacije makroekonomskih politik je odvisna predvsem od gospodarskih ciklov in je v času spremenljiva. Če predpostavljamo, da gospodarstvo hkrati prizadenejo simetrični ponudbeni šoki (npr. višje cene surovin) ter simetrični šoki povpraševanja (npr. padec tujega povpraševanja), potem ponudbeni šok predstavlja stroškovni pritisk na inflacijo, istočasno pa večji stroški negativno vplivajo na gospodarsko rast in njeno aktivnost. Monetarna politika bi na takšne inflacijske pritiske lahko odgovorila z restriktivno politiko, in sicer s povišanjem obrestnih mer. Ker pa ukrepi monetarne politike ponavadi ne vplivajo samo na cene (temveč tudi

---

<sup>9</sup> Problem diskrecijske politike je predvsem časovni zamik, saj od odločitve za ukrepanje do dejanskega efekta preteče precej časa. Proticiklična diskrecijska fiskalna politika je uporabna in učinkovita le pri velikih, za državo specifičnih šokih, ki so domačega izvora in se kažejo v močnih inflacijskih ali deflacijskih pritiskih.

na druge makroekonomske agregate kot npr. investicije), bi takšen ukrep lahko še dodatno zaostрил problem upadanja gospodarske rasti. Istočasno fiskalna politika ne sme odgovoriti z ekspanzivno politiko, saj bi ob restriktivni monetarni politiki še dodatno slabila zasebne investicije, zaradi visokih obrestnih mer pa bi se povečali stroški servisiranja javnega dolga. Ob ponudbenih šokih bi bila primernejša restriktivna fiskalna politika v kombinaciji z akomodativno monetarno politiko (Bednaš, 2005, str. 61-62).

Prikazani model jasno pokaže, da je koordinacija med nosilci fiskalne in monetarne politike nujna. Potrebna je močna povezanost institucij oz. nosilcev politik, njihova jasna komunikacija in usklajeno delovanje makroekonomskih politik. Te si ne smejo nasprotovati in izničevati pozitivnih učinkov, ki jih imajo na gospodarstvo.

Interakcija med ekonomskimi politikami v EU zaradi potrebe po večji učinkovitosti potrebuje preurejen sistem oblikovanja, izvajanja, vodenja in nenazadnje nadzora pri usklajevanju makroekonomskih politik. Najti je treba rešitev za združenje in preoblikovanje procesov nacionalnih oblasti in ECB, da bo medsebojnem sodelovanju lažje in učinkovitejše pri uresničevanju skupnih ciljev med članicami, evropskimi institucijami. Hkrati je pomembno, da sistem ne ogroža ali posega v suverenost ter samostojnost posameznih členov v Skupnosti.

## **5.2 MONETIZACIJE JAVNEGA DOLGA**

Države z visokim javnim dolgom težave pogosto rešujejo s pomočjo domače CB, in sicer z visokimi obrestnimi merami. To pomeni dodaten pritisk na nosilca monetarne politike, še posebno v času izvajanja ekspanzivne politike. Ta monetarni učinek javnega dolga je zanimiv predvsem s stališča EMU, saj je takšen intervencionizem za obrestno mero zaradi dolgoročnega vpliva na inflacijo neučinkovit in zato neprimeren za Evropsko skupnost, ki je predvsem srednje in dolgoročno naravnana.

Država lahko primanjkljaj pokriva preko monopolnega dobička CB od izdajanja denarja (fran. seigniorage), vendar tovrstna monetizacija dolga na ravni Evropske ekonomske in monetarne unije ni verjetna, saj nacionalne fiskalne oblasti nimajo dovolj vpliva nad neodvisno ECB. Tudi sicer »seigniorage« v večini držav predstavlja majhen delež celotnega proračunskega prihodka. (Žakelj, 2003, str. 6)

## **5.3 FINANČNA KRIZA**

Aktualna gospodarska kriza je zelo prizadela svetovno gospodarstvo, tudi Evropo. Mnoge države so morale podpreti banke v težavah. ECB je bančnemu sistemu zagotovila nove milijarde evrov, vlade EU so povišale jamstva za bančne vloge, ukrepov pa še vedno ni konec, saj vsi svetovni trgi doživljajo hude gospodarske pretrese. Razlog, da se je kriza tako poglobila, leži v tem, da se je finančna kriza prenesla na druge sektorje gospodarstva, kar se najmočneje odraža v izvozu in investicijskih dejavnostih. Marsikdo vseeno optimistično pričakuje preobrat že v naslednjem letu, vendar so takšne empirične napovedi z znanstvenega vidika zgolj politične in gospodarske špekulacije.

## 5.4 EKONOMSKA POLITIKA V KRIZI

Bistvo vseh ekonomskih politik je v teoriji glajenje ciklov in zagotavljanje stabilnosti gospodarstva. Za gospodarstvo je idealna konstantna rast. To pri sledenju napredka in rasti BDP najlažje grafično prikažemo tako, da sedanje in končno (želeno) stanje povežemo z ravno premico, ki ponazarja konstantno rast brez vmesnih vzponov in padcev. V praksi je to žal samo nedosegljiv ideal, saj pri vseh svetovnih gospodarstvih opazamo gospodarska nihanja. Med začetnim in končnim stanjem na grafičnem prikazu se zato premikamo po krivulji in ne po premici (*glej prilogo, slika 1*). Valovi se imenujejo cikli, sestavljajo pa jih 4 faze: vrh, kontrakcija (upadanje ali krčenje gospodarstva), dno in ekspanzija (oživljanje gospodarstva oz. gospodarska rast, razcvet). Vsaka faza ima svoje značilnosti in lastnosti, vendar je za nadaljevanje pomembno vedeti le, da se ti cikli ponavljajo. Nosilci ekonomskih politik zato poskušajo krivuljo čimbolj izravnati in zmanjšati odstopanja od idealne premice, ki po najkrajši poti vodi v ciljno stanje (*glej prilogo, slika 2*).

Dolgoročni BDP v gospodarstvu, ki občasno doživi takšne šoke, naj bi bil po mnenju mnogih avtorjev v povprečju višji kot dolgoročni BDP v gospodarstvu brez šokov. V prilogi diplomskega dela lahko na sliki 1 in sliki 2 vidimo krivulji, ki prikazujeta cikle in njihove faze. Abscisna os je označena s črko »t« in predstavlja čas (angl. time), ordinatna os pa s črko »Y« in predstavlja rast BDP oz. gospodarsko rast. Oznako »Y« tuji avtorji pogosto imenujejo kar z angleškim izrazom »economy«.

Nekatere stare članice EU, ki niso vstopile v EMU (npr. Danska), pa tudi nekatere nečlanice EU (npr. Islandija) v zadnjem času izražajo obžalovanje, da niso vključene v območje evra. Po njihovem prepričanju naj bi jih to bolje varovalo pred posledicami globalne finančne krize. Kljub prednostim, ki jih EMU v kriznih obdobjih nudi, pa še vedno obstajajo države z argumenti proti vstopu v monetarno skupnost in prevzemu evra<sup>10</sup> (Lavrač, 2000, str. 1).

## 5.5 REŠITVE IN UKREPI

Strokovnjaki so si enotni, da je aktualno krizo potrebno kar najhitreje prebroditi. Vzpostaviti je treba tudi nekaj ključnih sprememb na ravni nadzorovanja finančnih institucij, usklajevanja fiskalnih in ostalih ekonomskih politik, povečati razpoložljivost posojil, uskladiti nacionalne ukrepe za podporo bankam, zaščititi varčevalce, zagotoviti kratkoročno likvidnost, delno nacionalizirati nekatere banke, spodbuditi potrošnjo in investicije ter hkrati omiliti posledice krize na sektorjih, ki so še posebno izpostavljeni. Ti namreč zaposlujejo veliko število ljudi in omogočajo visok življenjski standard zahodnega sveta. Iskanju rešitve iz finančne krize in aktivnemu ukrepanju so nacionalne vlade EU in ZDA namenile že več tisoč milijard evrov, ki so bili v različnih injekcijah vbrizgane v gospodarstvo, še posebej v reševanje finančnih institucij in avtomobilsko industrijo.

---

<sup>10</sup> Najopaznejša med temi državami je Velika Britanija.

*»Neuspešnost ukrepov za zmanjšanje posledic finančne krize v prvem obdobju<sup>11</sup> bo zahtevala od nosilcev ekonomskih politik odločnejše in obsežnejše ukrepe za reševanje gospodarskega zastoja. Ob tem bo slovenska država izpostavljena relativno močnejšim omejitvam pri pridobivanju finančnih sredstev doma in v tujini za financiranje fiskalnih ukrepov kot doslej.« (Jašovič & Košak, 2008, str. 10)*

Zaradi teh razlogov so se voditelji najmočnejših držav sveta (predvsem ZDA in EU) dogovorili za več srečanj, na katerih naj bi usklajevali ukrepe proti svetovni krizi. Predsednik Evropske komisije José Manuel Barroso in sedanjí francoski predsednik Nicolas Sarkozy sta se konec leta 2008 v Camp Davidu s takratnim ameriškim predsednikom Georgem W. Bushem pogovarjala o pripravi večih mednarodnih srečanj na vrhu, kjer so preučevali rešitve iz krize in iskali soglasja o preprečitvi njene ponovitve.

Do sedaj so takšni meddržavni pogovori že obrodili nekaj uspešnih dogovorov. Eni izmed pomembnejših sklepov so zagotovitev jamstev za banke do decembra 2009, zagotovitev jamstev medbančnih posojil in jamstev novih posojil do pet let.

### **5.5.1 ECB na sekundarnih trgih**

ECB je julija 2009 z namenom sprostitve kreditnega krča na sekundarnih trgih<sup>12</sup> kupovala zavarovane (krite) obveznice. Omenjen ukrep, se bo predvidoma iztekel junija prihodnje leto, predvideni pa so odkupi tako novoizdanih obveznic kot obveznic na sekundarnem trgu, vendar razmerje med posameznimi posli še ni določeno<sup>13</sup>.

*»ECB spremlja tudi nakupe dolžniških instrumentov, katerih izdajatelj je tako domači javni sektor kot javni sektorji drugih držav članic EU, ki jih na sekundarnem trgu opravijo centralne banke EU. V skladu z Uredbo Sveta (ES) št. 3603/93 se z nakupi dolžniških instrumentov javnega sektorja na sekundarnem trgu ne sme zaobiti cilja člena 101 Pogodbe<sup>14</sup>, tj. nakupi ne smejo postati način posrednega financiranja javnega sektorja.« (Scheller, 2006, str. 72)*

Takšna in podobna pravila ščitijo edinstveno pozicijo ECB (pa tudi celotnega ESCB), predvsem njeno neodvisnost, hkrati pa omejujejo tudi monetarno politično posredovanje ESCB pri reševanju gospodarstva v primeru nestabilnosti. Poglavitna vloga ESCB ostaja jasna – ohranjanje stabilnosti cen, pri čemer učinkovitost, kredibilnost ter zanesljivost pri oblikovanju in izvajanju monetarne politike ne sme biti ogrožena.

---

<sup>11</sup> Prvo obdobje je avtor opisoval kot obdobje pred prehodom finančne krize v krizo realnega sektorja.

<sup>12</sup> Sekundarni trg je del finančnega trga, kjer se trguje z že izdanimi vrednostnimi papirji.

<sup>13</sup> Razmerje bo v ECB določeno glede na razmere na trgu.

<sup>14</sup> 101. člen Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti pravi: "Prepovedane so prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali druge oblike kreditov pri ECB ali pri centralnih bankah držav članic (v nadaljnjem besedilu „nacionalne centralne banke“) v korist institucij ali organov Skupnosti, institucionalnih enot centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter drugih oseb javnega prava ali v korist javnih podjetij držav članic, prav tako je prepovedano, da bi ECB ali nacionalne centralne banke neposredno od njih kupovale dolžniške instrumente."



### **5.5.2 Ukrepi ECB**

CB so v dosedanjem boju proti svetovni krizi v sodelovanju z nacionalnimi vladami uspele preprečiti paniko in beg depozitov iz bank, stabilizirati medbančne, finančne in kapitalne trge ter zagotoviti nova sredstva finančnim institucijam. Prav tako med prehodom krize na realni sektor pomagali določenim panogam in posameznim večjim podjetjem v težavah. Istočasno se že razmišlja, kako bi rešili težave delovanja trgov, spodbudili gospodarsko aktivnost, povečali povpraševanje in rešili ekonomske tokove.

V ECB so se 4. junija 2009 odločili, da bodo za reševanje krize povečali obseg kvantitativnega povečanja likvidnosti evrskega sistema tako, da bodo izvršili nakup dodatnih 60 milijard evrov zavarovanih evrskih dolžniških papirjev. ECB bo tako julija 2009 začela s svežim denarjem na sekundarnem trgu odkupovati zavarovane obveznice (z bonitetnimi ocenami najmanj BBB). ECB je podobno kot ostale pomembnejše CB že večkratno znižala stopnjo ključne obrestne mere za evrsko zadolževanje, kar nazorno kaže slika 3 v prilogi.

Končno iskanje rešitev lahko strnemo v dveh smereh. Svetovni bančni sistem je potrebno dokapitalizirati, saj mora priti do neke vrste nacionalizacija bančnih sistemov, drugi korak bi moralo biti sprejetje racionalne zakonodaje na mednarodni ravni, ki bo vzpostavila enoten nadzor nad celotnim finančnim trgom. Takšni oz. podobni gospodarski ukrepi se bodo po mnenju ekonomista Egona Zakrajška, Slovenca v vodstvu FED-a (Čibej, 2008), zgodili s prihodom t. i. nove administracije. Ta bo zaradi kriznih razmer zagotovo sledila, sicer bomo, kot pravi sam, »ponovno krpali zračnice«, da se bo sistem sam izognil sedanji neustrezni zakonodaji.

## **SKLEP**

Po končani drugi svetovni vojni se je pojavilo vprašanje nadaljnjega razvoja in obnove prizadetih gospodarstev. Države so oživljale gospodarstvo z javnimi deli, v pretežni meri s fiskalno politiko. Monetarno politiko so izrabljali le za regulacijo obrestnih mer, ki je bila pomembna pri zadolževanju, ter pri uravnavanju inflacije.

V 60-ih in 70-ih letih prejšnjega stoletja se je začel spor med keynesijanci in monetaristi glede vloge monetarne politike v gospodarstvu. Spor se praktično nikoli ni končal, je pa močno pripomogel k nadaljnjemu razvoju t. i. »policy mix«, ki na državni ravni združuje te dve ekonomski politiki.

Danes države pri sledenju makroekonomskih ciljev upoštevajo in uporabljajo kombinacijo fiskalne in monetarne politike, saj s pravilnim »policy mix« dosejajo najboljše kratkoročne in dolgoročne učinke na gospodarstvo. Gospodarstvo s svojo ciklično naravo niha oz. se giblje med kontrakcijo in ekspanzijo, dosega vzpone in padce, ki so zaradi zunanjih eksternalij lahko zelo uničujoči. Država in ostali nosilci ekonomskih politik (kot npr. CB), si zato s svojo intervencijo prizadevajo omejiti takšne šoke in vzpostaviti stabilno ravnotežje, ki dolgoročno prinaša stabilnost cen, nizko brezposelnost in nenazadnje višji BDP.

Poznavalci in laiki se strinjajo, da trenutni sistem delovanja skupnosti EU ni popoln in zato potrebuje spremembe. Neenotnost pri vodenju fiskalne politike je najpogosteje tarča kritik, saj razen enotne monetarne politike v EMU ne dosegamo skupnih meril, ki bi združevala Evropo. Fiskalno politiko namreč še vedno izvaja vsaka država zase in se ozira samo na širšo domačo javnost, medtem ko monetarno politiko izvajajo NCB, ki so del Sistema evropskih CB, z neodvisno ECB na čelu. Načrtovanje in regulacijo monetarne politike znotraj EMU tako določi ECB, ki je pri svojem delovanju povsem neodvisna in objektivno teži k najboljšim ukrepom za skupni gospodarski prostor znotraj EMU. NCB so nato odgovorne za izvajanje programov, ki jih začrta ECB. Čeprav takšen sistem dobro deluje na monetarni ravni, fiskalna politika ostaja v domeni posameznih držav članic. Države namreč, razen določenih meril in smernic s strani evropskih institucij, ne delujejo usklajeno, temveč vsaka na svoji nacionalni ravni. Prenovljeni sistem bi zahteval zlasti zajezev svobodnega odločanja pri nacionalnih fiskalnih politikah ter vzpostavitev omejitev in institucij, ki dolgoročno omogočajo doseganje skupnih ekonomsko-političnih ciljev Unije.

V primeru gospodarske krize države pri reševanju gospodarstva ponavadi odgovorijo s kombinacijo monetarne in fiskalne politike. Po teh merilih sta tako ZDA kot Velika Britanija v kombinaciji s svojima CB (FED in Bank of England) v gospodarstvo vbrizgali več tisoč milijard dolarjev. Pri takšnem ukrepanju ima EU več težav, saj v EMU monetarno politiko izvaja ECB, ki se ne osredotoča na le eno državo, ampak na vse države članice in zato ukrepa tako, kot je za vse države članice najbolj optimalno. Tako je ECB bančnemu sistemu zagotovila nove milijarde evrov, vlade EU so zagotovile jamstva za banke do decembra 2009, zagotovile jamstva medbančnih posojil in jamstva novih posojil do pet let.

Gospodarska kriza je pokazala na mnoge napake trga in trenutnega sistema, zato bo za preprečitev ponovitve takšnih eksternalij v prihodnosti potrebno vzpostaviti nekaj ključnih sprememb na ravni nadziranja finančnih institucij, usklajevanja fiskalnih in ostalih ekonomskih politik, povečati razpoložljivost posojil, uskladiti nacionalne ukrepe za podporo bankam, zaščititi varčevalce, zagotoviti kratkoročno likvidnost, delno nacionalizirati nekatere banke, spodbuditi potrošnjo in investicije ter hkrati omiliti posledice krize na sektorjih, ki so še posebno izpostavljeni.

CB so z ukrepi proti svetovni krizi v sodelovanju z nacionalnimi vladami uspele preprečiti paniko in beg depozitov iz bank in stabilizirati medbančne, finančne in kapitalske trge. Zagotovili so nova sredstva finančnim institucijam ter pomagali določenim panogam in posameznim večjim podjetjem v težavah. Ne glede na trenutno stanje, pa bo za dolgoročno stabilnost gospodarstva potrebno rešiti tudi težave delovanja trgov, spodbuditi gospodarsko aktivnost, povečati povpraševanje, rešiti ekonomske tokove, dokapitalizirati bančni sistem in sprejeti racionalno zakonodajo na mednarodni ravni, ki bo vzpostavila enoten nadzor nad celotnim finančnim trgom.

## LITERATURA IN VIRI

- 1) Banka Slovenije (2006). Najdeno 20. marec 2009 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=1266>
- 2) *Bannitvoizp.vpr.odg.*. Najdeno 23. marca 2009 na spletnem naslovu [www.sbaza.net/download\\_zip.php?id\\_clanka=1465](http://www.sbaza.net/download_zip.php?id_clanka=1465)
- 3) Bednaš, M. (2005). *Problemi koordinacije makroekonomskih politik v Evropski uniji*. (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 4) Buti, M. (2003). *Monetary and Fiscal Policies in EMU: Interactions and Coordination*. Cambridge, U.K.; New York: Cambridge University Press.
- 5) Čibej, B. (2008; 11. oktober). *Washington: Egon Zakrajšek, ameriška centralna banka, Finančna kriza za telebane* (str. 10). Ljubljana: Sobotna priloga Dela.
- 6) Evropska centralna banka (2009). *Letno poročilo 2008, (SL)*. Frankfurt na Majni: Evropska centralna banka.
- 7) Evropska centralna banka. Najdeno 22. marca 2009 na spletnem naslovu <http://evropa.gov.si/institucije/centralna-banka/>
- 8) Evropska centralna banka (2008). *Izvajanje denarne politike v euroobmočju*. Evropska centralna banka. Najdeno 3. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2008sl.pdf>
- 9) European Commission (2002). Directorate-General for Economic and Financial Affairs: European Union Public Finance. Luxemburg: Official Publications of the European Communities.
- 10) Fitoussi, J. P. & Creel, J. (2002). *Europe needs a better policy mix*. Centre for European Reform – comment & analysis. Najdeno 20. marca 2009 na spletnem naslovu [http://www.cer.org.uk/articles/fitoussi\\_creel\\_oct02.html](http://www.cer.org.uk/articles/fitoussi_creel_oct02.html)
- 11) Frelih, P. (2002). *Policy mix v EMU*. (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 12) Grant, C. (1998). *The unshocking truth about EMU*. London: Center for European Reform Bulletin, 1, str. 12-13.
- 13) Scheller, H. K. (2006). *Evropska centralna banka: Zgodovina vloge in naloge*. Evropska centralna banka. Najdeno 2. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006sl.pdf>

- 14) Hockley, C. G. (1992). *Fiscal policy: an introduction*. London: Routledge.
- 15) Jančič, P. (2003). *Problemi fiskalne politike v procesu približevanja Evropski uniji*. (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 16) Jašovič, B. & Košak, T. (2008). *Zbornik referatov: Globalna finančna kriza in slovensko gospodarstvo; Vpliv finančne krize na slovenski bančni sistem*. Najdeno 13. marca 2009 na spletni strani <http://www.ef.uni-lj.si/dogodki/datoteke/konferencazbornik.pdf>
- 17) Jurković, P. (1977). *Fiskalna politika u ekonomskoj teoriji i praksi*. Zagreb: Informator.
- 18) Keber, T. (2004). *Denarna politika Evropske Centralne Banke v letih 2002 in 2003*. (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 19) Kuttner, K. N. (2002). *The Monetary - Fiscal Policy Mix: Perspectives from the U.S.*. Najdeno 1. aprila 2009 na spletni strani [http://www.nbp.pl/konferencje/falenty2002/pdf\\_en/kuttner.pdf](http://www.nbp.pl/konferencje/falenty2002/pdf_en/kuttner.pdf)
- 20) Kretzmer, P. E. (1992). *Economic Review : Federal Reserve Bank of Kansas City*. Kansas City.
- 21) Lavrač, V. (2003). *ERM II Strategy for Accession Countries*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
- 22) Lavrač, V. (2000). *Slovenija in skupna evropska monetarna politika po vstopu Slovenije v EU in EMU*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
- 23) Lavrač, V. et al. (2003). *Final report: Monetary and Fiscal Policy*. Ezoneplus Working Paper No. 17. Ljubljana.
- 24) Masten, I. (2000). *Skupna evropska denarna politika - vidik racionalnih pričakovanj*. Evrobilten, Ljubljana, 16, str. 22-23.
- 25) *Monetary and Fiscal Policy: Present Successes and Future Problems*. House of Lords: Select Committee on Economic Affairs. Najdeno 24. marca 2009 na spletnem naslovu <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200304/ldselect/ldeconaf/176/176.pdf>
- 26) Mrak, M. (2001). *Mednarodne Finance. Tretji del: Evropska monetarna integracija*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 27) Rejc, A. (2005). *Denarna politika ECB: Soodvisnost monetarne politike in fiskalne politike v EU*. (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

- 28) Republika Slovenija, (2005). *Konvergenčni program. Dopolnitev 2005*. Ljubljana: MFI.  
Najdeno 14. junija 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.mf.gov.si/slov/tekgib/konvergenčni\\_program\\_2005.pdf](http://www.mf.gov.si/slov/tekgib/konvergenčni_program_2005.pdf)
- 29) Reynolds, A. (2001). The Fiscal-Monetary Policy Mix. *Cato Journal*. 21 (2). str. 263 – 275.  
Najdeno 5. aprila 2009 na spletnem naslovu  
<http://www.cato.org/pubs/journal/cj21n2/cj21n2-11.pdf>
- 30) Ribnikar, I. (1999). *Monetarna ekonomija II: Mednarodni denarni sistem*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 31) Ribnikar, I. (2000). *Monetarna ekonomija III: Denarna teorija*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 32) Samuelson, P. A. & Nordhaus, W. D. (1998). *Economics*. (16<sup>th</sup> ed.). Boston (Mass.): Irwin/McGraw-Hill.
- 33) Šantej, J. (2005). *Pakt stabilnosti in rasti ter proračuni izbranih evropskih držav*. (diplomsko delo). Ekonomska fakulteta.
- 34) T. O. (2009, 19. marec). *FED nad krizo z redko videno potezo*. Ljubljana: MMC RTV SLO.  
Najdeno 19. marca 2009 na spletnem naslovu <http://www.rtv slo.si/gospodarstvo/fed-nad-krizo-z-redko-videno-potezo/98161>
- 35) Wikimedia Commons (2009). Najdeno 20. maja 2009 na spletnem naslovu  
[http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Selected\\_central\\_bank\\_rates.png](http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Selected_central_bank_rates.png)
- 36) Žakelj, B. (2003). *Koordinacija fiskalnih politik v EU*. (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 37) Želinšček, T. (2006). *Pripravljenost Slovenije na prevzem evra*. (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.



## **PRILOGE**



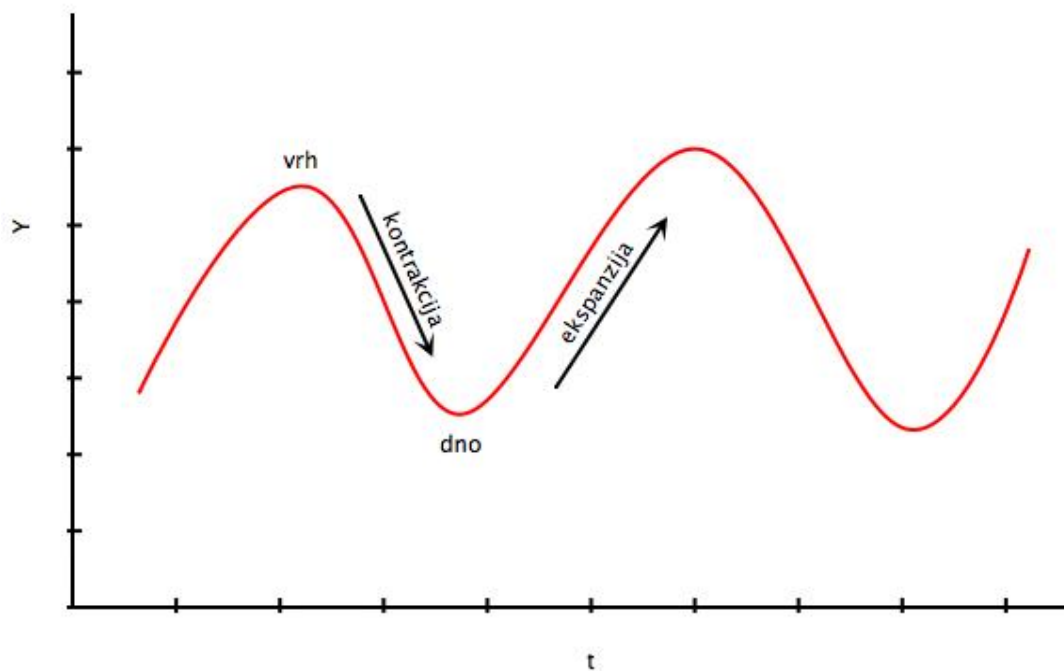


*PRILOGA 1: Seznam pogosto uporabljenih kratic*

<b>BDP</b>	bruto domači proizvod
<b>CB</b>	centralna banka; angl. <i>central bank</i>
<b>ECB</b>	Evropska centralna banka; angl. <i>European Central Bank</i>
<b>ECJ</b>	Sodišče evropskih skupnosti; angl. <i>European Court of Justice</i>
<b>EMI</b>	Evropski monetarni inštitut; angl. <i>European Monetary Institute</i>
<b>EMU</b>	Ekonomska monetarna unija; angl. <i>European Mineralogical Union</i>
<b>ERM II</b>	mehanizem tečajnih razmerij za države Evropske skupnosti, ki niso članice monetarne unije; angl. <i>Exchange-rate mechanism</i>
<b>ESCB</b>	Evropski sistem centralnih bank; angl. <i>The European System of Central Banks</i>
<b>EU</b>	Evropska Unija; angl. <i>European Union</i>
<b>HICP</b>	harmonizirani indeks življenjskih potrebščin; angl. <i>Harmonised Index of Consumer Prices</i>
<b>NCB</b>	nacionalna centralna banka; angl. <i>national central bank</i>
<b>PB</b>	poslovna banka
<b>TARGET</b>	vseevropski plačilni sistem; angl. <i>Transeuropean Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system</i>
<b>ZDA</b>	Združene države Amerike
<b>ZRN</b>	Zvezna republika Nemčija

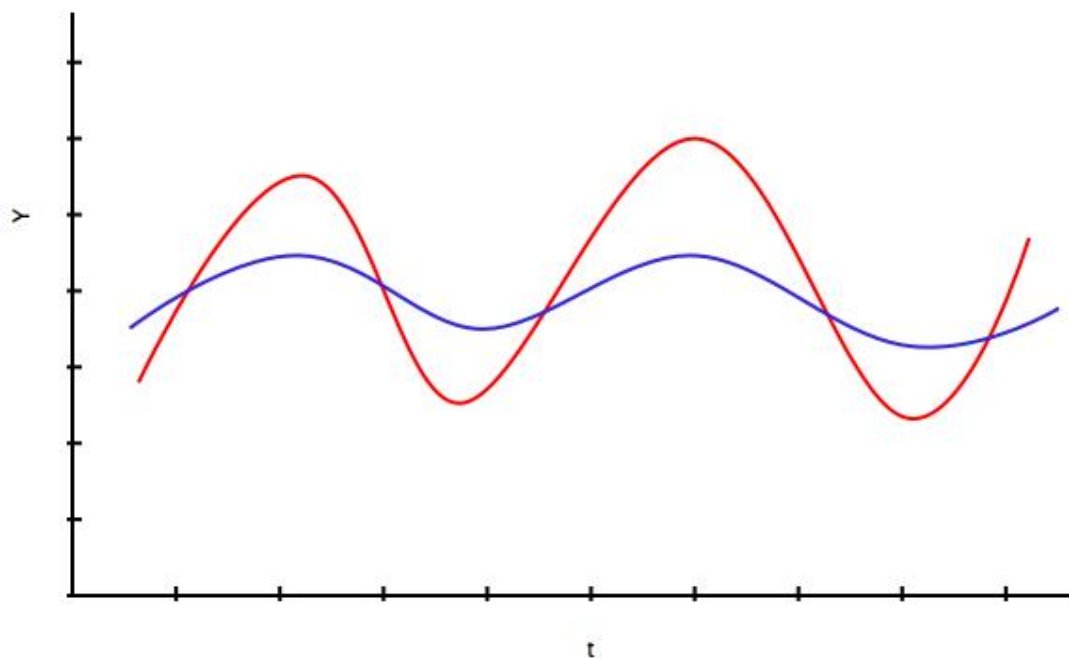
**PRILOGA 2: Slike in grafi**

*Slika 1: Krivulja gospodarskih ciklov*



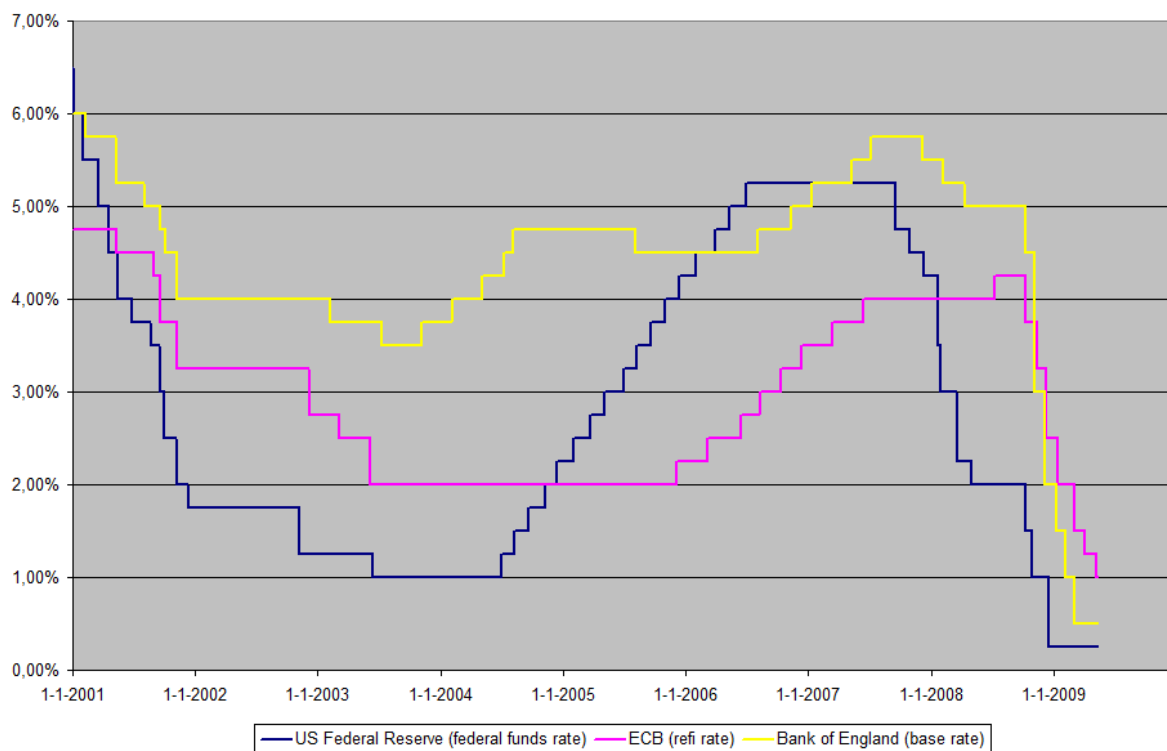
*Vir: lasten prikaz, 2009*

*Slika 2: Krivulja ciklov, ko država omili učinke eksternalij (krivulja modre barve)*



*Vir: lasten prikaz, 2009*

**Slika 3:** Graf gibanja obrestnih mer za ameriški FED (modra barva), angleško Bank of England (rumena barva) in evropsko ECB (roza barva), od 1. januarja 2001 do 7. maja 2009



Vir: Martin D. Wikimedia Commons, URL: [[http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Selected\\_central\\_bank\\_rates.png](http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Selected_central_bank_rates.png)]. 15.05. 2009