

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

MAGISTRSKO DELO

Analiza delovanja mehanizma deviznih tečajev ERM2

Primerjava Slovenije in Grčije

Ljubljana, junij 2005

TANJA TURK

IZJAVA

Študentka TANJA TURK izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. BOŠTJANA JAZBECA, in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 07.06.2005

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. EKONOMSKA IN MONETARNA UNIJA	2
2. 1. FAZE VKLJUČEVANJA DRŽAV KANDIDATK V OBMOČJE EVRA	2
2. 1. 1. Opredelitev pojmov EMU in območje evra.....	3
2. 1. 2. Vstopanje držav pristopnic v evroobmočje.....	3
2. 2. EVROPSKI TEČAJNI MEHANIZEM – ERM2.....	6
2. 2. 1. Glavne značilnosti ERM2.....	7
2. 2. 2. Režimi deviznega tečaja in tečajna intervencija	8
2. 2. 3. Vstop države pristopnice v ERM2.....	10
2. 2. 4. Določitev centralne paritete.....	12
2. 2. 5. Nejasnosti ERM2.....	14
2. 2. 6. Stabilen ali nevaren mehanizem.....	15
3. SLOVENIJA	17
3. 1. SLOVENIJA DO VSTOPA V EVROOBMOČJE.....	17
3. 2. PRIPRAVLJENOST SLOVENIJE ZA VSTOP V EVROOBMOČJE	18
3. 2. 1. Majhnost in odprtost slovenskega gospodarstva	19
3. 2. 2. Razvitost Slovenije	19
3. 2. 3. Konkurenčnost Slovenije	20
3. 2. 4. Izpostavljenost asimetričnim šokom.....	21
3. 3. TEORIJA OCA IN SLOVENIJA	24
3. 3. 1. Mobilnost dela v Sloveniji	25
3. 3. 2. Odprtost slovenskega gospodarstva	27
3. 3. 3. Raznolikost proizvodne strukture	28
3. 4. UČINEK BALASSA-SAMUELSON	29
3. 5. MAKROEKONOMSKA TVEGANJA BIVANJA V ERM2.....	32
3. 6. KRITERIJI ZA VSTOP SLOVENIJE V OBMOČJE EVRA.....	34
3. 6. 1. Nominalni konvergenčni kriteriji	35
3. 6. 1. 1. <i>Inflacija</i>	37
3. 6. 1. 2. <i>Obrestne mere</i>	40
3. 6. 1. 3. <i>Stabilnost deviznega tečaja</i>	42
3. 6. 1. 4. <i>Primanjkljaj državnega proračuna</i>	44
3. 6. 1. 5. <i>Javni dolg</i>	48
3. 6. 2. Realni konvergenčni kriteriji	52
3. 6. 2. 1. <i>Dohodkovna konvergenca</i>	53
3. 6. 2. 2. <i>Strukturna konvergenca</i>	55
3. 6. 3. Dinamika vstopanja Slovenije v območje evra.....	55

4. GRČIJA	56
4. 1. POLITIČNO OZADJE IN GOSPODARSKI RAZVOJ GRČIJE	56
4. 2. IZPOLNJEVANJE KONVERGENČNIH KRITERIJEV	57
4. 2. 1. Nominalni konvergenčni kriteriji	57
4. 2. 1. 1. <i>Inflacija, obrestne mere in stabilnost deviznega tečaja</i>	57
4. 2. 1. 2. <i>Primanjkljaj državnega proračuna in javni dolg</i>	61
4. 2. 2. Realni konvergenčni kriteriji	63
4. 2. 2. 1. <i>Dohodkovna konvergenca</i>	63
4. 2. 2. 2. <i>Strukturna konvergenca</i>	64
4. 3. PRIMERJAVA SLOVENIJE IN GRČIJE	66
4. 3. 1. Izpolnjevanje nominalnih konvergenčnih kriterijev	67
4. 3. 2. Izpolnjevanje realnih konvergenčnih kriterijev	70
5. SKLEP	71
LITERATURA	74
VIRI	78

1. UVOD

Slovenija je vstopila v mehanizem deviznih tečajev ERM2 (Exchange rate mechanism) konec junija 2004, dva meseca po pridobitvi polnopravnega članstva v EU, kar odraža odločitev Slovenije za hiter prevzem evra. Ob vstopu je bil določen centralni tečaj, ki znaša 239,640 SIT za 1 EUR, tržni tečaj pa lahko glede na centralni tečaj niha v dogovorjenih mejah, ki znašajo ± 15 odstotkov. Vstop v ERM2 predstavlja pomemben in nujen korak na poti do prevzema evra. Dveletno obdobje članstva v ERM2 predstavlja preizkusno obdobje Slovenije za članstvo v EMU (Ekonomska in monetarna unija). V tem obdobju bo glavna naloga ekonomske politike izpolnitev petih Maastrichtskih kriterijev. Izpostavljenost makroekonomskim tveganjem bo večja v ERM2 kot pozneje v evroobmočju. Država bo namreč izpostavljena večjim tveganjem špekulativnih napadov kratkoročnega kapitala na devizni tečaj, pojavi se lahko problem povečanega kreditnega povpraševanja, problem večje potrošnje, fiskalne vzdržnosti in podobno. To pomeni, da bo morala Slovenija svoje ekonomske politike usklajevati tako, da bo mogoč čimprejšnji prevzem evra ter se obdobje članstva v ERM2 ne bo po nepotrebnem podaljšalo prek najkrajšega predvidenega obdobja dveh let.

V magistrskem delu sem se osredotočila na mehanizem deviznih tečajev ERM2, na pot Slovenije do vstopa v evroobmočje. Za primerjavo razvitosti Slovenije oziroma njene pripravljenosti na vstop v evroobmočje sem izbrala Grčijo, ki je v evroobmočje vstopila kot zadnja država. Slovenija je v ERM2 vstopila v prvi skupini novo pridruženih članic EU skupaj z Estonijo in Litvo. Glede na to da imata obe državi, Estonija in Litva, sistem denarne uprave, je Slovenijo nesmiselno primerjati z njima.

Struktura magistrskega dela

Prvo in drugo poglavje sta uvodna. V drugem poglavju podrobneje predstavljam mehanizem deviznih tečajev ERM2. Sprva opisujem stopnje oziroma faze vstopanja držav pristopnic EU v območje evra, nato pa sledi podroben opis ERM2: njegove glavne značilnosti, možnosti tečajnih intervencij v primeru prevelikega nihanja tržnega deviznega tečaja od centralne paritete ter način vstopa države v ERM2. Na koncu poglavja so opisane še nejasnosti glede ERM2.

Tretje poglavje obravnava pot Slovenije prek ERM2 v evroobmočje. Začetek poglavja govori o pripravljenosti Slovenije za vstop v območje evra. Teorija OCA (optimalno

denarno področje) je ena izmed teorij, ki so znova postale zanimive v zadnjih letih z monetarizacijo EU, in naj bi mi pomagala pri opredelitvi pripravljenosti Slovenije za vstop v enotno denarno območje. Predstavljam tudi Balassa Samuelsonov učinek Slovenije na inflacijske stopnje v evroobmočju. Podrobneje opredeljujem nominalne in realne konvergenčne kriterije, ki predstavljajo formalne in neformalne zahteve ter izpolnjevanje teh zahtev s strani Slovenije. Kriteriji so uporabljeni kot vodilo, ki nadomešča vsebinske utemeljitve o pripravljenosti Slovenije za prevzem evra.

Osrednja tematika četrtega poglavja je Grčija ter njena pot do območja evra. Poglavje se začne s kratkim pregledom političnega in gospodarskega razvoja Grčije. Ta država ni vstopila v območje evra skupaj s preostalimi državami članicami, saj ni izpolnjevala vseh zahtev EU, ampak šele leta 2001. Dolga leta se je namreč soočala z visoko stopnjo inflacije, visokim javnim dolgom ter nestabilnim spreminjanjem deviznega tečaja. V četrtem poglavju podrobno predstavljam izpolnjevanje nominalnih in realnih konvergenčnih kriterijev s strani Grčije. Na koncu podajam še primerjavo med Slovenijo in Grčijo ter njunima potema v evroobmočje.

V sklepnem petem delu opredeljujem sklepe, do katerih sem prišla med izdelavo magistrskega dela.

2. EKONOMSKA IN MONETARNA UNIJA

Ekonomska in monetarna unija pomeni zadnjo stopnjo v gospodarski integracijski skupnosti, ki se je začela leta 1952 z ustanovitvijo Evropske skupnosti za premog in jeklo. Za Slovenijo in preostale države pristopnice je vstop v evroobmočje in s tem prevzem evra kot edinega plačilnega sredstva tako znotraj Evropske unije kot tudi v posamezni državi obvezen. Na poti do tega cilja bodo morale vse države pristopnice izpolniti določene kriterije, med katerimi je tudi bivanje v sistemu Evropskega tečajnega mehanizma ERM2 za obdobje najmanj dveh let.

2. 1. FAZE VKLJUČEVANJA DRŽAV KANDIDATK V OBMOČJE EVRA

Vsaka posamezna država kandidatka mora skozi posamezne stopnje oziroma stopnje procesa monetarnega združevanja, integracije. Prva stopnja je obdobje pred vstopom države kandidatke v EU, druga stopnja pomeni bivanje države v EU in ERM2, tretja in zadnja pa sprejem evra kot domače valute. Pred natančnejšim opisom posamezne stopnje monetarne

integracije menim, da je pomembno natančno določiti pojem EMU in pojem območje evra, ki ju mediji pogosto napačno uporabljajo.

2. 1. 1. Opredelitev pojmov EMU in območje evra

Z januarjem 1999 se je oblikovala EMU kot najvišja oblika ekonomske združitve, integracije med državami članicami EU. To pomeni, da vse članice EU, tudi tiste, ki niso del evroobmočja, sodelujejo v EMU, saj izpolnjujejo nekatere obveznosti, ki jih ta zahteva (npr. prost pretok kapitala, neodvisnost centralne banke), četudi še niso sprejele evra kot skupno valuto. Prav tako bodo vse pridružene države že ob vstopu sodelovale v EMU, čeprav bodo pozneje vstopile v evroobmočje. V praksi pogosto napačno interpretirajo kratico EMU kot Evropsko monetarno unijo, ki naj bi pomenila vstopanje v evroobmočje, torej prevzem evra kot skupne valute. V nadaljevanju pojmem EMU kot institucijo, ki odraža stopnjo integriranosti EU, za monetarno unijo oziroma za prehod na skupno valuto pa uporabljam izraz območje evra (Lavrač, 2002a).

2. 1. 2. Vstopanje držav pristopnic v evroobmočje

Oktobra 2002 je Evropski svet v Bruslju uradno ocenil, da bodo maja 2004 pripravljene vstopiti v EU Slovenija, Ciper, Češka, Poljska, Estonija, Madžarska, Malta, Litva, Latvija in Slovaška. Cilj članstva v EU je popolna integracija držav članic v enoten denarni prostor. Kot zaokrožitev te integracije velja prevzem evra kot domače valute vsake posamezne pridružene države. Za vstop v EU morajo države pristopnice izpolniti nekatere zahteve iz *Acquis communautaire*¹ s področja EMU.

Pogoji za vstop v EMU upoštevajo:²

- a) uskladitev zakona o nacionalni centralni banki z zahtevami Maastrichtske pogodbe in Statuta Evropske centralne banke (ECB);
- b) prevzem sistema usklajevanja, koordinacije ekonomskih politik znotraj EU skupaj s Paktom stabilnosti in rasti³ ter proceduro za odpravo presežnega primanjkljaja javnih financ;

¹ Pravni red Evropske Unije.

² Slovenija in Evropska Unija o pogajanjih in njihovih posledicah, 2003.

³ Evropski svet je junija 1997 v Amsterdamu sprejel pakt stabilnosti in rasti, katerega pobudnica je bila Nemčija, namen pa ohranjanje kredibilnosti novonastalih evropskih denarnih oblasti. Pakt ureja fiskalno disciplino v tretji fazi EMU, oziroma vzpostavlja obvezujoči okvir zadolževanja za države članice. Podobno kot Maastrichtski kriteriji za vstop v Evropsko monetarno unijo (EMU) določa, da proračunski primanjkljaj države ne sme presegati treh odstotkov domačega brutoproizvoda (BDP), javni dolg pa ne 60 odstotkov BDP. Države članice se torej

- c) izpolnjevanje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev;
- d) najmanj dveletno delovanje v ERM2;
- e) popolna sprostitev kapitalskih tokov;
- f) vstop v poravnalni plačilni sistem Evropskega sistema centralnih bank (TARGET).

Priprave na uvedbo evra pomenijo izenačevanje razmer gospodarjenja, življenjske ravni ter trajno vzdrževanje javnofinančne stabilnosti. Vse države pristopnice bodo morale pred vstopom v evroobmočje sodelovati v okviru ERM2. To je obdobje, v katerem je gibanje nacionalne valute države posameznice glede na evro omejeno. V tem obdobju morajo države vzdrževati denarno in plačilno bilančno trdnost.

Vstop v območje evra oziroma prevzem evra kot domače valute je zadnja stopnja procesa monetarne integracije. Proces tega poenotenja oziroma integracije je razdeljen v tri osrednje faze:⁴

Prva faza je predpristopna in sega v obdobje do maja 2004. V tem času je država pristopnica obdržala polno monetarno samostojnost ter imela proste roke glede izbire deviznotečajne ureditve. Strategije deviznega tečaja so morale podpirati druge elemente ekonomske politike tako, da so države kandidatke zadostile kopenhavskim gospodarskim kriterijem (delujoče tržno gospodarstvo in sposobnost spoprijeti se s konkurenčnimi pritiski in tržnimi silami EU) in dosegle napredek na področju realne konvergence (izvedba strukturnih reform, dohitevanje realnega dohodka in življenjske ravni obstoječih držav članic EU) ter stabilnosti gospodarstev. Izbira režima deviznega tečaja je morala izpolnjevati vse kriterije *Acquis communautaire* s področja EMU, tj. zagotoviti samostojnost centralne banke, izpolnjevati prepoved neposrednega financiranja države s strani centralne banke, onemogočiti privilegirani položaj države v razmerju do finančnih institucij ter zagotoviti popolno liberalizacijo kapitalskih tokov s tujino.

Druga faza je pristopna. Začela se je z vstopom držav kandidat v EU in se bo končala z vstopom v območje evra. Trajanje tega obdobja je najmanj dve leti. V tem obdobju je

zavezujejo, da bodo vsako leto dosegale proračunski presežek ali vsaj uravnotežen proračun. Pakt je orodje za doseganje valute, ki je brez inflacije, kar je samo po sebi bistvena osnova za gospodarsko rast. Nadalje so zaradi pakta omejeni proračunski primanjkljaji, ki bremenijo ekonomijo, zmanjša se breme obrestnih mer na države in z usmeritvijo k doseganju proračunskega presežka se izgradijo potrebne zaloge, ki omogočajo ukrepanje v času recesije. Pakt določa tudi svarilne ukrepe držav članic v primeru pretiranega primanjkljaja. Do današnjega dne je velika večina petnajstih držav članic uspela izpolnjevati določbe pakta. Zanimivo je, da so tiste države, ki so se najbolj potrudile pri izpolnjevanju pogojev pakta, lahko pokazale tudi najboljše ekonomske učinke. Pakt stabilnosti zagotavlja, da države tudi po uvedbi skupne valute spoštujejo maastrichtska konvergenčna merila, ki jih morajo kot predpogoj izpolniti uporabnice evra.

⁴ Council of the European Union, 2000.

neodvisnost centralne banke na področju politike deviznega tečaja omejena. Ureditev deviznih tečajev držav kandidatk je postala zadeva skupnega pomena za EU. Države morajo voditi politiko, ki je v skupnem hotenju držav EU. Politika deviznega tečaja ne sme škodovati drugim državam članicam (kot npr. konkurenčna devalvacija⁵) oziroma ne sme preveč vplivati na usklajeno delovanje skupnega trga (kot npr. preveliko nihanje deviznega tečaja, popolna fleksibilnost oblik deviznega tečaja, prevzem valute neke tretje države kot zakonito plačilno sredstvo (Begg et al., 2003). Z vstopom v EU je postala ekonomska politika države kandidatke skupnega pomena za EU ter predmet usklajevanja in nadzora na ravni EU. Vse pridružene članice nimajo možnosti, da bi se odpovedale vstopu v monetarno unijo. Ne morejo se odločiti, da bi obdržale svoje nacionalne valute in se odpovedale sprejemu evra, kot sta to storili Danska in Velika Britanija. Hkraten vstop držav kandidatk v EU in območje evra ni mogoč, saj morajo države pristopnice predhodno vstopiti v ERM2 ter ostati v tem sistemu vsaj dve leti. Vstop v ERM2 ni nujen takoj po vstopu na skupni trg. ERM2 zahteva postavitve paritete nacionalne valute glede na evro. Dovoljeno odstopanje tržnega tečaja od centralne paritete je ± 15 odstotkov. Vstop v ERM2 pomeni, da se tržni devizni tečaj giba okoli centralne paritete v dovoljenih mejah. V tem obdobju morajo države pristopnice izpolniti maastrichtske konvergenčne kriterije. Izpolnitev teh je vstopnica za vstop v evroobmočje. Centralne banke držav pristopnic so v tem obdobju del ECB oziroma ESCB (European system of central banks).

Sočasen vstop držav kandidatk v EU in območje evra ni mogoč. Ekonomski razlogi za to so (Lavrač, 2002a):

- a) države kandidatke pred vstopom v EU še nimajo popolnoma normalno delujočega tržnega gospodarstva, zato niso popolnoma primerljive z gospodarstvi dosedanjih članic EU;
- b) vstop v EU pomeni za države kandidatke velik ekonomski šok, ki bo zahteval dodatna ekonomska prilagajanja;
- c) zaradi tranzicijsko povzročene dinamike cen (Balassa-Samuelsonov učinek) morajo države kandidatke ohraniti določeno fleksibilnost deviznega tečaja, dokler niso izpeljane potrebne strukturne reforme;
- d) države kandidatke morajo vzporedno z doseganjem nominalne konvergence dosežati tudi realno konvergenco (razvojno dohitevanje držav članic EU).

Zadnja, *tretja faza* je obdobje od sprejetja evra kot domače valute naprej. Ta faza nastopi, ko država kandidatka izpolni predpisane pogoje za vstop v območje evra. Začne se torej z vstopom v območje evra in sistem ECB. Država sprejme evro ter se odreče svoji nacionalni

⁵ Konkurenčna devalvacija pomeni devalvacijo valute v odnosu do druge valute zaradi zaščite domačih izvoznikov. Druga država odgovori prav tako z devalvacijo in končni cilj je stanje, kot je bilo pred prvotno devalvacijo v obeh državah (Mrak, 2002).

valuti. S tem imajo pridružene države enake pravice in dolžnosti glede vodenja denarne politike kot druge države območja evra.

Pravila in postopek za vstop države kandidatke v evroobmočje določa Evropska unija.⁶ Slovenija kot tudi vse druge pridružene članice morajo upoštevati ta pravila. Pristopne države imajo le možnost samostojnega odločanja pri določanju datuma vstopa v ERM2 ter pri hitrosti izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev.

2. 2. EVROPSKI TEČAJNI MEHANIZEM – ERM2

Evropski monetarni sistem (EMS) je bil ustanovljen 13. marca 1979 na pobudo takratnih članic EU (Velika Britanija, Francija, Nemčija, Luksemburg, Nizozemska, Belgija, Italija, Irska, Danska). Namen EMS je bil zmanjšati nihanja menjalnih tečajev med valutami držav članic. EMS je temeljil na:

- a) mehanizmu deviznih tečajev – ERM (Exchange Rate Mechanism),
- b) skupni evropski denarni enoti ECU (European Currency Unit),
- c) kreditnih mehanizmih.

ERM je predstavljal sistem fiksnih, vendar prilagodljivih deviznih tečajev. V okviru ERM je bilo omejeno nihanje med tečaji sodelujočih valut držav članic, in sicer je lahko medsebojno nihanje tečajev valut odstopalo največ za $\pm 2,25$ odstotka od bilateralnega tečaja z izjemo Italije (6 odstotkov). V ERM so sprejeli valute vseh tedanjih držav članic z izjemo Velike Britanije. Leta 1993 je bil razpon nihanja razširjen na ± 15 odstotkov.

Ecu je bil utemeljen s košarico valut držav članic, vsaka od njih je bila s fiksnim razmerjem vezana na ecu. Okoli tega osrednjega, centralnega tečaja so bili vzpostavljeni medsebojni bilateralni tečaji skupaj s pasovi dovoljenih odstopanj. V primeru da so bilateralni tečaji kazali težnjo k prekoračitvi dovoljenega pasu, je bila intervencija obeh centralnih bank zadevnih držav članic obvezna in lahko tudi neomejena. Obstajale so tudi kreditne možnosti, ki so omogočale intervencije na deviznem trgu.

EMS je prispeval k zmanjšanju spreminjanja deviznih tečajev in k vzpodbujanju gospodarskega sodelovanja med državami članicami. Prispeval je k večji stabilnosti deviznih tečajev in k vse večji konvergenci ter znižanju inflacijskih stopenj. Mehanizme EMS pa je oslabilo zaporedje kriz, nastalih zaradi nestabilnosti ameriškega dolarja in šibkosti nekaterih valut, ki so zlasti v obdobju mednarodnih napetosti postale žrtev špekulantov.

⁶ Termin je okrajšava za ustrezne institucije EU, kot sta Evropska komisija in ECB.

Junija leta 1997 je Evropski svet na zasedanju v Amsterdamu sklenil, da vzpostavi nov mehanizem deviznega tečaja, tako imenovani evropski tečajni mehanizem oziroma ERM2. Z uvedbo evra 1. januarja 1999 je bil namreč ERM nekoliko spremenjen in danes govorimo o ERM2. To je nekoliko spremenjen ERM, ki je obstajal v obdobju od leta 1979 do 1997 in naj bi po uvedbi evra zagotovil stabilnost deviznih tečajev ter povezanost med evrom in valutami tistih držav članic EU, ki niso uvedle evra. Zdaj so v sistemu ERM2 danska krona, estonska krona, litovski litas in slovenski tolar (Foelsz, 2003).

2. 2. 1. Glavne značilnosti ERM2

ERM2 je poseben mehanizem fiksnih, toda prilagodljivih deviznih tečajev, ki je nasledil dosedanji EMS oziroma njegov mehanizem deviznih tečajev ERM. ERM2 je bilateralno razmerje med posameznimi valutami držav članic in evrom. Namen ERM2 je v državah članicah EU zunaj evroobmočja, ki sodelujejo v mehanizmu, zagotoviti usmerjenost k stabilizacijskim politikam in doseganju konvergence ter jih pripraviti na postopen prevzem evra. Sodelovanje v sistemu je prostovoljno, in sicer z vidika odločitve, kdaj država vstopi v ERM2. Glavna naloga ERM2 je zagotoviti stabilnost deviznih tečajev ter povezanost med evrom in valutami tistih držav članic EU, ki še niso vstopile v območje evra. V obdobju bivanja države članice v ERM2 se mora ta preusmeriti na sistem fiksnega deviznega tečaja – gre za uvajalno obdobje pred sprejetjem evra kot domače valute.⁷

Glavna značilnost sistema ERM2 je torej vezava domače valute na evro ob paritetni vrednosti z mejo petnajst odstotkov nad in pod centralnim tečajem, ki omogoča dovolj veliko območje uravnavanja. Pravila ERM2 po dogovoru dopuščajo tudi ožji pas nihanj, 2,25 odstotka nad in pod centralnim tečajem. Znotraj ERM2 so ob obstoju centralnega tečaja možni različni tečajni režimi. Centralni tečaj predstavlja osnovo, s pomočjo katere se meri izpolnjevanje maastrichtskega kriterija stabilnosti tečaja ter je določen s pogajanjem in na podlagi skupnih pogledov o dolgoročno vzdržni vrednosti valute s strani Centralne banke in vlade države članice, ECB, ministrov za finance držav evroobmočja in finančnih ministrov ter guvernerjev centralnih bank držav članic, ki sodelujejo v ERM2. Pri pogajanjih sodeluje tudi Evropska komisija⁸.

⁷ Resolution of the European Council on the establishment of an exchange-rate mechanism in the third stage of economic and monetary union, 1997.

⁸ The euro and Economic Policy, 1999.

Če bi devizni tečaj presegel spodnjo oziroma zgornjo dogovorjeno mejo, mora ECB zagotoviti pomoč v obliki tečajne intervencije, ki je praviloma neomejena, če s tem ne ogroža cenovne stabilnosti države članice ERM2 ali cenovne stabilnosti evroobmočja. Pri tem je treba upoštevati tudi ostale odločujoče dejavnike, predvsem tiste, ki vplivajo na kredibilno delovanje ERM2. Medsebojno sodelovanje pri obrambi tečaja določene valute se lahko izvaja že pred dosego spodnje ali zgornje meje. Država članica, ki zaprosi za vstop v ERM2, lahko zahteva uradno dogovorjeni razpon nihanja, ožji od standardnega, ki je načeloma podprt z avtomatično intervencijo in financiranjem. V postopku sprejetja takšne odločitve sodelujejo ministri držav evroobmočja, ECB in ministri ter guvernerji centralnih bank držav članic izven območja evra, ki sodelujejo v ERM2. Postopek zajema tudi Evropsko komisijo ter Ekonomski in finančni odbor.⁹

2. 2. 2. Režimi deviznega tečaja in tečajna intervencija

ERM2 lahko upošteva različne režime deviznega tečaja posameznih držav kandidatk. Režim deviznega tečaja posamezne države pa mora biti združljiv s pravili ERM2. To so v glavnem vsi režimi razen režima drsečega deviznega tečaja (nima centralnega deviznega tečaja), plazeče vezave oziroma crawling peg (ima centralni devizni tečaj, ki pa se prilagaja) in sistem fiksnega deviznega tečaja, kjer gre za vezavo na neko drugo valuto in ne na evro. Država pristopnica, ki ima enega od naštetih sistemov deviznega tečaja, mora ob vstopu v ERM2 tega spremeniti in prilagoditi zahtevam ERM2. Večina držav pristopnic ima režime deviznega tečaja, združljive s pravili ERM2. Tem državam se omogoči, da se izognejo nepotrebni dvojni spremembi režima deviznega tečaja. Za tiste države, ki imajo denarne uprave (currency board) vezane na evro, bodo od primera do primera preučili, ali je takšna ureditev združljiva z zahtevami ERM2. Načeloma pa velja, da bo tudi takšna ureditev dopustna kot enostranska zaveza v okviru ERM2 (Majcen, 2002).

Tečajna intervencija je podporni instrument, ki ga moramo uporabljati skupaj z drugimi ukrepi ekonomske politike. Izvajamo ga v evrih in valutah držav članic EU, ki so zunaj območja evra, pri čemer se morajo ECB in sodelujoče nacionalne centralne banke (NCB) držav članic EU zunaj območja evra medsebojno obveščati o vseh posegih na deviznem trgu, ki zadevajo ohranjanje kohezivnosti ERM2, in tudi o vseh preostalih posegih na deviznem trgu. Tečajno intervencijo uporabimo, kadar je tržni devizni tečaj:¹⁰

⁹ Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003.

¹⁰ Economic and Monetary Union - Compilation of Community Legislation, 1999.

a) *Na mejah dovoljenega nihanja* – intervencija je obvezna za obrambo tečaja in neomejena z možnostjo dostopa do zelo kratkoročnih finančnih virov (do treh mesecev), razen če bi se izkazalo, da so v nasprotju s prvotnim ciljem doseganja cenovne stabilnosti ECB oziroma sodelujočih NCB. Mehanizem zelo kratkoročnega financiranja je samodejen in v neomejenem obsegu. Pred uporabo tega mehanizma se zahteva od centralne banke, ki se zadolžuje, da za namen intervencije najprej porabi svoje mednarodne denarne zaloge. Intervencija je obojestranska, kar pomeni, da intervenirata tako država članica kot tudi ECB. Ta se lahko vzdrži podpore deviznega tečaja posamezne države članice ERM2, če oceni, da bi to ogrozilo cilj cenovne stabilnosti območja evra kot celote, ki mu je prednostno zavezana. Prenehanje intervencije zaradi neskladja s ciljem cenovne stabilnosti je možno le na podlagi stvarnih dokazov. V tem primeru morajo biti monetarne oblasti obveščene na strogo zaupen način.

b) *Znotraj meja dovoljenega nihanja* – ta tip intervencije je možen, če se o tem dogovorijo ECB in sodelujoče NCB zunaj evroobmočja. V tem primeru ne gre za obvezne intervencije in je zato njihov obseg omejen. Za preseganje dovoljenega obsega je potrebno soglasje centralne banke, ki izdaja intervencijsko valuto. ECB in NCB držav članic zunaj območja evra so uvedle instrument kratkoročnega financiranja z namenom, da bi bil potek intervencij čimbolj nemoten. Ta instrument predvideva medsebojno odprtje zelo kratkoročnih kreditnih linij s strani ECB in vsake sodelujoče NCB izven območja evra z začetno dospelostjo treh mesecev. To pomeni, da je na prošnjo centralne banke dolžnice mogoče kredit enkrat samodejno obnoviti za tri mesece, vsaka nadaljnja obnovitev pa zahteva soglasje centralne banke kreditodajalke. Ta mehanizem je na voljo le s soglasjem centralne banke, ki izdaja intervencijsko valuto, pod pogojem, da kumulativni znesek kratkoročnega zadolževanja ne presega zgornje meje, določene za posamezno državo, in da centralna banka, ki je v tej finančni operaciji dolžnik, predhodno ustrezno uporabi svoje mednarodne denarne rezerve. Celotna zadolženost centralne banke dolžnice torej ne sme preseči zgornje meje, določene za vsako posamezno državo, razen če se s tem strinja centralna banka kreditodajalka. Teoretično ta instrument oziroma dogovor omogoča neomejenost posegov intervencije. Te finančne operacije izvajajo v obliki prodaj in nakupov sodelujočih valut po tekočem deviznem tečaju. Nakupi in prodaje se uresničujejo med ECB in sodelujočimi NCB držav članic EU zunaj območja evra do nastanka ustreznih terjatev in obveznosti, ki so denominirane v valuti kreditodajalca.

Intervencija zajema le spot¹¹ prodaje oziroma nakupe valut. Država članica ERM2 in ECB se morata obveščati o vseh tečajnih intervencijah tako do valut znotraj kot zunaj področja EU. V sporazumu med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami držav članic zunaj območja evra so natančneje določeni operativni postopki za ERM2. Sporazum vsebuje določbe o centralnih tečajih in razponih nihanja, intervencijah, možnosti kratkoročnega financiranja, tesnejšem sodelovanju na področju deviznega tečaja, spremljanju delovanja sistema, navajanju tečajev in obveščanju trgov (Majcen, 2002).

Prilagoditev centralnega tečaja je mogoča le po dogovoru z ECB (ne pa enostransko), če centralni tečaj neke valute resno odstopa od temeljnega ravnotežja. Načeloma je prilagoditev centralnega tečaja možna navzgor in navzdol, vendar pa je v praksi možnost popravkov smeri centralnega tečaja dokaj asimetrična. Konvergenčni kriteriji glede stabilnosti deviznega tečaja zahtevajo, da se valuta države članice vsaj dve leti spreminja v pasu dovoljenih nihanj, brez devalvacije valute na lastno pobudo. Bilateralni dogovor med državo članico in ECB o možnosti devalvacije bi pomenil odložen vstop države kandidatke v EMU za nadaljnji dve leti. Štetje dveletnega obdobja za izpolnitev tečajnega konvergenčnega kriterija bi se začel znova, torej od trenutka devalvacije naprej (Lavrač, 2002).

2. 2. 3. Vstop države pristopnice v ERM2

Vstop v sistem ERM2 je možen kadarkoli po pristopu k EU. Države pristopnice, ki bodo želele sodelovati v ERM2, bodo morale podati izjavo o tej nameri. Izjava države, da želi sodelovati v ERM2, je lahko enostranska. Izjavo morajo spremljati konvergenca ekonomskih temeljev ter disciplinirana in odgovorna denarna politika, katere cilj je stabilnost cen.

Države bodo morale za vstop v ERM2 izpolnjevati konvergenčni kriterij stabilnosti deviznega tečaja pred uvedbo evra. Pripravljenost za vstop določijo članice EU, ECB in Evropske komisije. V obdobju priprave na vstop v ERM2 mora država pristopnica začeti z neformalnimi pogovori, v katerih opredeli svoje cilje, kot so predvideni datum vstopa, centralni devizni tečaj ter interval odstopanj od centralnega deviznega tečaja. Pogoji so stvar pogajanj z EU pred oddajo vloge. Te priprave in pogajanja naj bi trajali od pol do enega

¹¹ Promptni ali spotposel je vsak posel nakupa ali prodaje ene valute za drugo z datumom zapadlosti čez dva delovna dneva.

leta. Izjema je bila Avstrija,¹² ki je vstopila v sistem ERM le nekaj dni po vstopu v EU (Lavrač, Žumer, 2003).

Pravni temelj sodelovanja v ERM2 je pogodba, ki predstavlja medsebojni dogovor finančnih ministrov držav evroobmočja, ECB ter finančnega ministra in guvernerja centralne banke države, ki se pridružuje ERM2. Prej je treba pridobiti še mnenje Evropske komisije in Ekonomsko-finančnega odbora.

Države pristopnice se med seboj precej razlikujejo, zato bodo razmere v posameznih državah in njihove strategije ves čas postopka za prevzem evra ocenjevali ločeno. To pomeni, da lahko Svet ECB daje priporočila vsaki državi posebej. ECB poudarja, da bo veljalo načelo enakopravnega obravnavanja v primerjavi s sedanjimi članicami EU. To pomeni, da ne bodo vpeljali dodatnih meril. Najkrajše zahtevano obdobje v mehanizmu ERM2 je čas dveh let.

Vse države pristopnice so izrazile željo po čimprejšnjem vstopu v evroobmočje. Obstaja namreč kar nekaj razlogov za čimprejšnji prevzem evra (Backe, Thimann, 2004; Schadler, 2004; Lavrač, 2002; Coricelli, 2002):

- a) mikroekonomske prednosti, kot so odprava stroškov konverzije med valutami znotraj evroobmočja, večja preglednost cen, odprava tečajnih nihanj, tveganj in stroškov (Koskinen, Bris, Nilsson, 2004);
- b) makroekonomske prednosti, kot so znižanje inflacije in obrestnih mer;
- c) z vstopom v območje evra država pristopnica ni več ogrožena z možnimi nevarnostmi mehanizma ERM2, kot je izpostavljenost špekulativnemu pritoku kapitala in s tem pritisku na devizni tečaj; z vstopom v območje evra valuta in devizni tečaj države članice nista več tarča napadov špekulativnega kapitala;
- d) počasen vstop v območje evra lahko privede do novih problemov znotraj države in do odstopanja od konvergenčnih kriterijev;
- e) obstajajo tudi politični in prestižni razlogi za čimprejšnji vstop v evroobmočje. Politično je namreč pomembno oziroma prestižno prvi vstopiti v ERM2 ter prevzeti evro kot domačo valuto. Ocenjujoče agencije (agencije za rating) bi verjetno sumljivo sprejele odločitev države, ki bi se opredelila za počasen vstop v ERM2. V tem primeru obstaja večja verjetnost, da bi takšna država dobila slabšo bonitetno oceno, kar bi na trgu lahko sprožilo napačne signale za vlagatelje.

¹² 1. januarja 1995 je Avstrija postala članica EU, 9. januarja 1995 pa je avstrijski šiling vstopil v tedanji ERM. Dogovori o vstopu Avstrije v ERM so potekali že pred vstopom države v EU. Avstrijski šiling je bil že nekaj časa stabilno vezan na nemško marko, kar je Avstriji omogočalo izjemo pri vstopu v ERM.

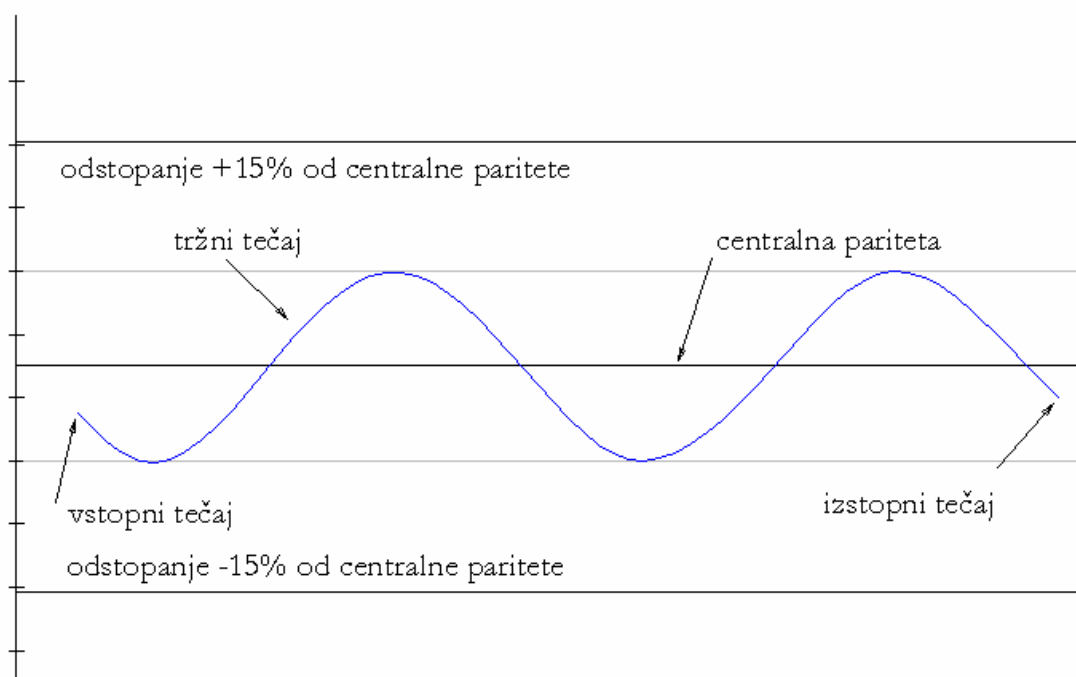
Postavlja se torej vprašanje, kakšno strategijo naj izberejo države pristopnice. Vsaka država pristopnica naj sama določila lastno strategijo vstopa. Po mnenju strokovnjakov naj strategija temelji na hipotezi, da je ERM2 potencialno nevaren mehanizem. Članstvo v ERM2 namreč lahko pomeni odmik od izpolnitve konvergenčnih kriterijev, kar bi lahko še dodatno oddaljilo državo od vstopa v območje evra. Glede na dejstvo, da je vstop v ERM2 neizbežen, je verjetno za vsako državo pristopnico najbolje, da v mehanizmu ostane čimkrajši čas. Še vedno pa ostaja odprto vprašanje, ali naj država vstopi v ERM2 čimprej ali tem pozneje (Böttcher et al, 2003).

Tveganje zgodnjega vstopa v ERM2 je povezano z dejstvom, da država pristopnica v sedanjem trenutku ne ve zagotovo, ali bo sposobna ostati v mehanizmu ERM2 le dve leti. Najbolj črn scenarij je, da država vstopi v ERM2 ter iz sistema ne more izstopiti več let. S tem je izpostavljena nevarnostim špekulativnih napadov. V državi tako lahko pride do finančne krize in s tem večjega odstopanja od konvergenčnih kriterijev, s tem pa je vstop v območje evra prestavljen v nedoločeno prihodnost. Poznejši vstop omogoča državi pristopnici sicer večjo pripravljenost, a to še ne pomeni jamstva za izpolnitev nominalnih kot tudi realnih konvergenčnih kriterijev v prihodnosti. Poznejši vstop naj bi bil primeren za države, ki so prepričane, da ne bodo sposobne vstopiti v območje evra daljše obdobje, na primer do leta 2010. V tem primeru bi bilo smiselno preložiti datum vstopa v ERM2, dokler ni dosežena zadovoljiva stopnja realne konvergence in dokler se kapitalski pritoki, povezani z dokončanjem strukturnih reform, predvsem privatizacije, ne absorbirajo v večji meri (De Grauwe, Lavrač, 1999).

2. 2. 4. Določitev centralne paritete

Pred vstopom v ERM2 morajo države podati vlogo o centralni pariteti nacionalne valute glede na evro ter vlogo o razponu, v katerem se bo tečaj spreminjal. Pomembno je, da čimbolj realno določijo paritetno vrednost glede evra, saj bodo prenizko določen tečaj zavrnil glavni trgovinski partnerji, previsok tečaj pa bo težil k spremembam. Enotni trg EU ne sme biti ogrožen s prilagoditvami realnih deviznih tečajev ali pretiranimi nihanjem nominalnih deviznih tečajev med evrom in drugimi valutami EU, ki lahko vplivajo na trgovinsko menjavo med državami članicami EU.

Slika 1: Prikaz nekaterih pojmov, povezanih z delovanjem ERM2.



Vir: Program vstopa v ERM2 in prevzem evra, 2003.

Glavna značilnost ERM2 je vezava domače valute na evro ob paritetni vrednosti z mejo petnajst odstotkov nad in pod centralnim tečajem (slika 1). Odločitve o določitvi centralne paritete nacionalne valute proti evru ni mogoče vnaprej in enostransko objaviti. Odločitev sprejmejo v medsebojnem dogovoru ministri držav območja evra, ECB in ministri ter guvernerji centralnih bank držav članic zunaj evroobmočja, ki sodelujejo v ERM2, in sicer po posvetovanju Ekonomsko-finančnega odbora. Postopek upošteva tudi Evropsko komisijo ter Ekonomski in finančni odbor. Ministri in guvernerji centralnih bank držav članic, ki ne sodelujejo v ERM2, so udeleženi v postopku, vendar brez pravice do glasovanja. Vse stranke medsebojnega sporazuma imajo pravico sprožiti postopek za vnovično obravnavo in postavitev centralne paritete. V idealnih razmerah bi centralni tečaj bil tudi tečaj ob vstopu v evroobmočje (Foelsz, 2003).

Na zahtevo države članice EU, ki sodeluje v ERM2, se lahko določi uradno dogovorjeni razpon nihanja, ožji od standardnega, ki je načeloma podprt s samodejno intervencijo in financiranjem. Odločitev o ožjem razponu sprejmejo ministri držav evroobmočja, ECB, minister in guverner centralne banke ter države članice po skupnem postopku, pri katerem sodeluje Evropska komisija, in po posvetovanju Ekonomsko-finančnega odbora. Ministri in guvernerji centralnih bank drugih držav članic so udeleženi v postopku, vendar brez pravice glasovanja (Majcen, 2002).

Velika Britanija, Danska, Švedska in Grčija so štiri države, ki v letu 1999 niso vstopile v območje evra. Prvi dve državi sta si izpogajali tako imenovano možnost opt out, pravico nesodelovanja v območju evra oziroma možnost, da se včlanita v EU in ne prevzameta evra, tudi če izpolnjujeta zahtevane konvergenčne kriterije. To pravico sta pridobili s posebnim protokolom ob podpisu pogodbe o EU, ko sta v postopku pogajanj dosegli, da se sami odločita, če želita uvesti evro po izpolnitvi konvergenčnih kriterijev. Tako so Dani septembra 2000 na referendumu s 53,1 odstotka glasovali proti uvedbi evra na Danskem. Za vse druge države članice EU velja, da morajo uvesti evro, če izpolnjujejo konvergenčne kriterije. To bo veljalo tudi za nove države članice EU. Švedska in Grčija pa nista izpolnili konvergenčnih kriterijev. Švedska v skladu s konvergenčnim poročilom 22. maja 2002 ni izpolnila vseh konvergenčnih kriterijev in uradno ni izpolnila predpisanih pristopnih kriterijev, tako da se formalno gledano ni uvrstila za vstop v območje evra. Švedska namreč ni želela predhodno stopiti v mehanizem ERM. Velika Britanija in Švedska ne želita sodelovati v območju evra in tudi ne sodelujeta v ERM2. Obe državi zagovarjata stališče, da je pomembna dejanska stabilnost tečaja, ne pa formalni okvir, v katerem je ta dosežena. Poleg tega pri Italiji in Finski pred njunim vstopom v območje evra kriterija dveletne udeležbe v ERM niso dosledno zahtevali. Velika Britanija in Švedska ne želita iti skozi dveletno obdobje pripravištva v ERM2, da bi dokazali svojo pripravljenost za uvedbo evra. Grčija pa takrat ni izpolnila nobenega od petih konvergenčnih kriterijev. Izpolniti jih je uspela v naslednjih dveh letih in tako pristopila v območje evra kot dvanajsta država v začetku leta 2002.

2. 2. 5. Nejasnosti ERM2

ERM2 je nujna faza za vstop države v območje evra in pomeni izpolnitev maastrichtskih konvergenčnih kriterijev v celoti v smislu stabilnosti deviznega tečaja. Da država dokaže stabilnost deviznega tečaja, mora biti njena valuta prisotna v mehanizmu ERM2 vsaj dve leti. Devizni tečaj se mora spreminjati okoli centralnega tečaja v okviru dovoljenih mej. Pri tem se poraja kar nekaj odprtih vprašanj (Lavrač, 2003):

Vprašanje intervencije, ko se devizni tečaj dotakne skrajne meje dovoljenih nihanj okrog centralnega tečaja. Načeloma intervenirata tako centralna banka države pristopnice kot tudi ECB. Tržni devizni tečaj mora ostati v določenih mejah okrog centralnega tečaja. Če se tržni devizni tečaj dotakne spodnje dovoljene meje, je centralna banka države pristopnice pri intervenciji omejena z obsegom tujih deviznih zalog. Intervencija na zgornji dovoljeni meji pa lahko privede do inflatornih učinkov zaradi akumulacije tujih deviznih zalog. ECB

ni nujno intervenirati, če presodi, da nihanje deviznega tečaja države pristopnice ne vpliva na cenovno stabilnost območja evra. Sredstva, ki so na razpolago ECB, so omejena in tako nezadostna v primeru resnega špekulativnega napada na posamezno valuto države pristopnice.

V kakšnih okoliščinah ter do kakšne mere je dovoljeno intervenirati? Načeloma je devizni tečaj tržno določen, kar izključuje intervencije. Bo državi dovoljeno umetno vplivati na devizni tečaj z intervencijami znotraj mej? V kakšnih primerih oziroma do kakšne mere bo država lahko upravljala z deviznim tečajem?

Kdo in kako bo določil, ali je mejno nihanje tržnega deviznega tečaja začasen ali trajen pojav?

Ali naj devalvacije in revalvacije od centralnega tečaja obravnavamo simetrično ali ne? Po pravilih in postopkih ERM2 sta dovoljeni tako revalvacija kot devalvacija centralne paritete. Po konvergenčnih kriterijih pa naj država ne bi samopobudniško devalvirala svoje valute, saj bi s tem pridobivala konkurenčno prednost. Država pristopnica lahko devalvira svojo valuto v dogovoru z ECB. V teh okoliščinah to ne bi bilo samoiniciativno devalviranje valute in država s tem ne bi kršila pravil konvergenčnih kriterijev. V primeru devalvacije centralnega tečaja bi se štetje minimalnega dveletnega obdobja sodelovanja v ERM2 začelo znova. Pri revalvaciji se takšni problemi ne pojavljajo. Očitno je, da obstaja neko neskladje med devalvacijo in revalvacijo v praktičnih posegih znotraj ERM2. V tem trenutku je težko napovedati, kako močno bo to neskladje v resnici.

Iz zgornjih primerov je očitno videti mnogo nejasnosti in dvoumnosti pri interpretaciji pravil in postopkov tako pri mehanizmu ERM2 kot tudi pri interpretaciji konvergenčnih kriterijev na področju stabilnosti deviznega tečaja.

2. 2. 6. Stabilen ali nevaren mehanizem

ERM2 je koristen mehanizem za države pristopnice, saj v tem obdobju država postane pripravljena za sprejetje evra kot domače valute. Obstaja pa tudi nasproten pogled, ki vidi ERM2 kot potencialno nevaren mehanizem deviznega tečaja (Coricelli, Jazbec, 2004; Schadler, 2004; Nuti, 2003). Namesto da bi le ta pripravil države pristopnice na ugoden pristanek v območje evra, lahko privede do finančnih kriz ter podaljšuje obdobje prisotnosti države članice v mehanizmu ERM2 v nedoločeno prihodnost. Odločitev za vstop v ERM2 in prevzem evra prinašata tečajna in makroekonomska tveganja.

Vstop v ERM2 lahko povzroči *tečajna tveganja*. ERM2 je v osnovi prilagodljiv peg type sistema deviznega tečaja. Ta sistem pa se je dokazal kot najbolj nestabilen, najbolj ranljiv in

nevaren. Vsak režim soft peg deviznega tečaja je lahko toliko bolj izpostavljen špekulacijam. V primeru ERM2 ni točno določeno, kako daleč bosta šla ECB in centralna banka države pristopnice pri obrambi centralnega deviznega tečaja. Trg se lahko odloči to preizkusiti.

Kapitalski tokovi so največja nevarnost za vzdrževanje finančne stabilnosti v obdobju ERM2 in so največkrat posledica:

a) špekulativnih prilivov kapitala – špekulativni pritiski na valuto praviloma izvirajo iz možnosti obrestnih zaslužkov in so povezani z nepokrito obrestno pariteto med domačimi in tujimi obrestnimi merami;

b) prilivov iz prodaje državnega premoženja tujcem – privatizacija državnega premoženja lahko pomeni povečano ponudbo deviz. To povzroči apreciacijo domače valute. Intervencija nacionalne banke na devizni tečaj je lahko le začasna. Trajni presežki likvidnosti v bančnem sistemu pa lahko povzročijo velike probleme gospodarstva, kot je prekomerna kreditna širitev (pri tako veliki likvidnosti namreč ni možno s pomočjo višjih obrestnih mer potegniti iz obtoka presežkov denarja), in inflacijske pritiske.

Z rastjo tokov se povečujejo sredstva in obveznosti glavnih finančnih posrednikov. Likvidnost gospodarstva se poveča. To vodi v večjo ponudbo kreditiranja s strani finančnih posrednikov (obrestne mere posledično padejo), ki pa navadno v takšnih situacijah izgublja nadzor nad kreditno upravičenostjo. To povzroča finančne krize, pregrevanje gospodarstva in ne nazadnje povečanje inflacije. Inflacijski pritiski se kažejo v realni precenjenosti valute. Padec oziroma odliv tujih kapitalskih tokov pa na drugi strani povzroča nove težave. Bančni sistem je prisiljen dvigniti obrestne mere in država se na ta način oddaljuje od konvergenčnih kriterijev (Begg et al., 2003)

Makroekonomska tveganja so inflatorno povečanje domače potrošnje, pritiski rasti cen nemenjalnih dobrin in storitev, oživitve konjunktura, povečanje javnofinančnega primanjkljaja ter zunanji naftni šoki.

3. SLOVENIJA

3. 1. SLOVENIJA DO VSTOPA V EVROOBMOČJE

Slovenija je leta 1992 zaprosila za sklenitev Evropskega sporazuma o pridružitvi z Evropsko skupnostjo in njenimi državami članicami, ki delujejo v okviru EU. Takrat je vložila prošnjo za polnopravno članstvo v EU. Junija 1996 je bil podpisan Evropski sporazum oziroma pridružitveni sporazum. Ta je stopil v veljavo februarja 1999, ko so ga ratificirale vse članice EU. Evropski sporazum pomeni institucionalen okvir za politični dialog ter urejanje trgovinskih in gospodarskih odnosov. Slovenija je s tem sporazumom pokazala prizadevanje za vstop v EU v prvem krogu širitve maja 2004. Takoj po podpisu sporazuma je Slovenija tudi formalno zaprosila za članstvo v Uniji.¹³

Septembra 1997 je vlada sprejela strategijo za vstopanje v Evropsko unijo.¹⁴ V njej so bili opredeljeni roki glede vstopanja Slovenije v EU in ne nazadnje v območje evra. Ta je predvidevala vstop Slovenije v EU leta 2002, v območje evra pa leta 2005. Strategija ni bila uresničena, zato je Slovenija pripravila novo leta 2001. Ta je predvidevala vstop Slovenije v EU maja 2004, vstop v evroobmočje pa leta 2006, vendar pa naj bi bila Slovenija po besedah strokovnjakov Banke Slovenija pripravljena na vstop v evroobmočje šele v letu 2007.

Slovenija z vstopom v EU avtomatično sodeluje tudi v EMU ter je članica EMU z derogacijo.¹⁵ Vse članice EU, tudi tiste, ki niso del evroobmočja, sodelujejo v EMU, saj izpolnjujejo nekatere obveznosti (npr. prost pretok kapitala, neodvisnost centralne banke), četudi še niso sprejele evra kot skupne valute. Vse pridružene države že ob vstopu sodelujejo v EMU, čeprav bodo pozneje vstopile v evroobmočje.

Evropska komisija in ECB pripravljata redno dveletno poročilo, imenovano Konvergenčno poročilo, o doseženem napredku pri izpolnjevanju obveznosti držav članic z odstopanjem glede ekonomske in denarne unije. Poročilo pripravljata neodvisno druga od druge ter ocenita izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev posamezne države članice. Na podlagi konvergenčnega poročila komisija sproži postopek odprave derogacije (abrogacija derogacije), če so konvergenčni kriteriji izpolnjeni. Po posvetovanju z Evropskim

¹³ Slovenija in Evropska Unija o pogajanjih in njihovih posledicah, 2003.

¹⁴ Glej <http://evropa.gov.si/vkljucevanje/strategija-vkljucevanja/>.

¹⁵ V Pogodbi o ES pomeni derogacija dogovorjeno začasno izvzetje določene države članice glede uporabe nekaterih členov poglavja o ekonomski in monetarni politiki Pogodbe o ES.

parlamentom in po razpravi v Svetu ta v sestavi predsednikov držav in predsednikov vlad s kvalificirano večino na predlog Komisije EU odloča, ali država članica z derogacijo izpolnjuje potrebne pogoje na podlagi kriterijev in abrogira derogacijo dotične države članice. Državi članici na predlog Evropske komisije in po posvetovanju z ECB, določijo konvrenzijski tečaj, ki je nepreklicno določen, fiksni.¹⁶

Evropska komisija je v dokumentu Agenda 2000 julija 1997 podala mnenje o državah kandidatkah za vstop v EU. Mnenje je bilo za Slovenijo ugodno. Slovenija je bila poleg petih kandidat (Madžarska, Poljska, Češka, Estonija in Ciper) decembra 1997 uradno objavljena k pogajanju za polnopravno članstvo v EU. Gre za tako imenovano luksemburško skupino kandidat. Evropska komisija je konec marca 1998 sprejela dokument Partnerstvo za pristop, ki je temelj predpristopne strategije ter določa predpristopne naloge in vse oblike pomoči EU državam kandidatkam v procesu približevanja.

Ekonomsko politika Slovenije je usmerjena v spodbujanje gospodarske rasti in zaposlenosti, ob vzdrževanju stabilnosti makroekonomskega okolja, zniževanju inflacije ter povečanju konkurenčnosti in prilagodljivosti gospodarstva. Z vstopom v ERM2 bo javnofinančna politika in politika trga dela prevzela ključno vlogo pri vzdrževanju makroekonomske stabilnosti (Konvergenčni program, 2004).

3. 2. PRIPRAVLJENOST SLOVENIJE ZA VSTOP V EVROOBMOČJE

Po ocenah strokovnjakov Banke Slovenije in Vlade Republike Slovenije naj bi bila Slovenija pripravljena na vstop v območje evra v letu 2007. Država že zdaj predstavlja del optimalnega valutnega območja v EMU.

Slovenija je maja 2004 vstopila v EU. V istem letu je vstopila v sistem ERM2, leta 2007 pa naj bi sprejela evro kot svojo domačo valuto. Prevzem evra v letu 2007 predstavlja po ocenah strokovnjakov realno pričakovanje. Slovenija je namreč majhno in odprto gospodarstvo, ki je močno povezano z gospodarstvom EU. S tem je verjetnost izpostavljenosti asimetričnim šokom glede na države EMU majhna. Razvitost Slovenije po kriteriju kupne moči na prebivalca je primerljiva z razvitostjo EU. Poleg omenjenih dejstev je treba omeniti še, da je tranzicija slovenskega gospodarstva v sodobno tržno ekonomijo že v zadostni meri sklenjena.

¹⁶ Načrt uvedbe evra, 2005.

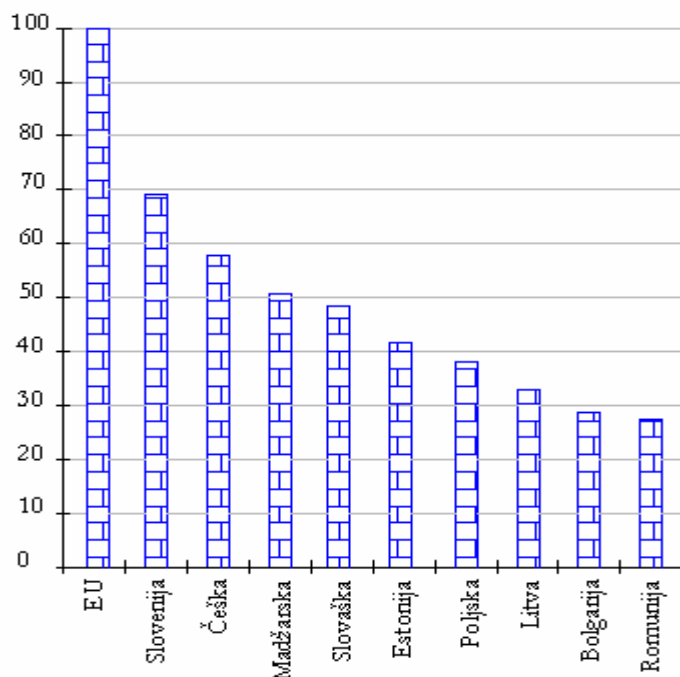
3. 2. 1. Majhnost in odprtost slovenskega gospodarstva

Slovenija je torej majhno in odprto gospodarstvo, ki je močno vpeto v trgovanje z EU. V zadnjih nekaj letih je zelo povečala tudi trgovanje z jugovzhodnimi državami in Rusijo. Zaradi majhnosti je malo verjetno, da bi Slovenija ogrožala učinkovitost skupne denarne politike, ki jo vodi ECB. Na splošno velja, da je za majhne države denarna integracija koristna, saj je denarna politika na večjih valutnih področjih učinkovitejša in kredibilnost velikih centralnih bank običajno večja (Meister, 2002).

3. 2. 2. Razvitost Slovenije

Razvitost slovenskega gospodarstva je zadostna, da je na podlagi tega kriterija država primerna za prevzem evra. BDP na prebivalca, merjen s pariteto kupne moči, je leta 2001 znašal okrog 70 odstotkov povprečja držav EMU ter je mnogo večji od stopnje v pridruženih državah članicah EU¹⁷, kar je moč razbrati tudi s spodnje slike. Slovenija po razvitosti že presega nekatere manj razvite države EMU (npr. Grčija 68,3 odstotka, Portugalska 73,2 odstotka).

Slika 2: BDP na prebivalca, merjen s pariteto kupne moči (odstotki BDP na prebivalca EU) za leto 2002.



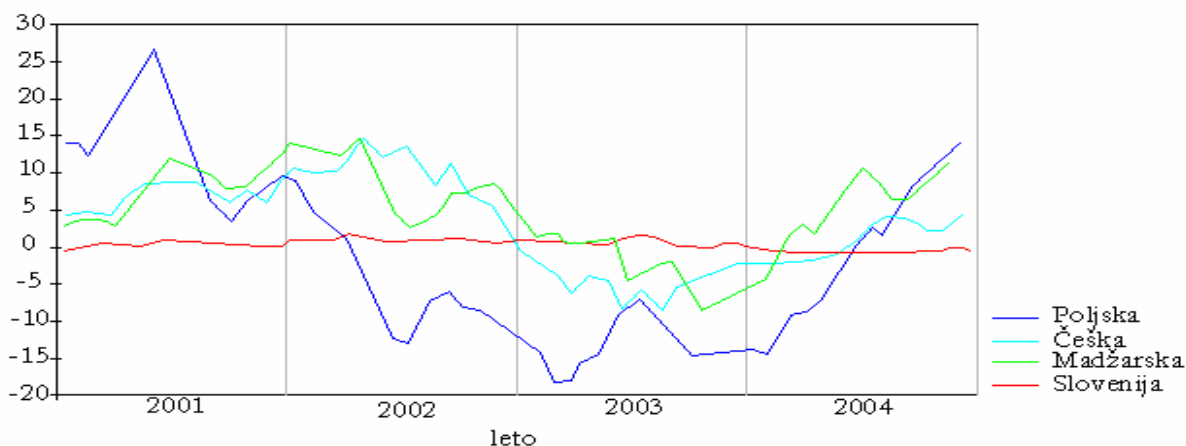
Vir: Buiter, Grafe, 2002.

¹⁷ IMF Country Report-Republic of Slovenia, 2003.

3. 2. 3. Konkurenčnost Slovenije

Kazalci konkurenčnosti so bili nasplošno trdni. Realni efektivni devizni tečaj (REER) in indeks relativne profitabilnosti so ostali nespremenjeni od leta 1998¹⁸.

Slika 3: Realni devizni tečaj za obdobje 2001–2004 za Poljsko, Češko, Madžarsko in Slovenijo.



Vir: Ekonomski indikatorji mednarodnega okolja, 2005.

Na sliki 3 je prikazano gibanje realnega deviznega tečaja za Poljsko, Češko, Madžarsko in Slovenijo. Realni devizni tečaj Slovenije se na splošno ni spremenil od leta 1998 ter ni odražal velikih nihanj kot v drugih pridruženih državah EU (kot na primer Poljska, Češka, Madžarska). V zadnjih letih je Slovenija dosegla napredek na področju povečevanja konkurenčnosti, kar se kaže v povečevanju produktivnosti in zniževanju stroškov na enoto dodane vrednosti, povečevanju tržnih deležev na tujih trgih ter povečevanju vhodnih in izhodnih neposrednih tujih vlaganj. Slovenija pospešeno vlaga v zmanjšanje zaostanka v produktivnosti domačega gospodarstva za EU ter spodbuja prestrukturiranje v smeri dejavnosti z višjo dodano vrednostjo, krepi ključne dejavnike rasti in pospešuje strukturne reforme, reforme za izboljšanje učinkovitosti institucionalnega regulatornega okvirja in javne uprave. Ustvarja okolje, ki naj bi spodbujalo podjetništvo ter inovativnost (Konvergenčni program, 2004).

¹⁸ IMF Country Report-Republic of Slovenia, 2003.

3. 2. 4. Izpostavljenost asimetričnim šokom

Asimetrični šok lahko nastane zaradi neravnotežij znotraj ali zunaj določenega gospodarstva. Znotraj gospodarstva lahko nastane asimetričen šok zaradi premajhne mobilnosti produkcijskih dejavnikov, prevelike zaprtosti gospodarstva ali neraznolike izdelovalne, proizvodne strukture. Nastanek šoka zaradi zunanjih vzrokov je največkrat posledica trgovinskih menjav. Ti so glavni kanal za prenos valutnih kriz (Eichengreen, Rose, Wyplosz, 1997).

a) Mobilnost produkcijskih dejavnikov

V sistemu prožnega, fleksibilnega deviznega tečaja je mobilnost produkcijskih dejavnikov ključnega pomena pri blažitvi asimetričnih šokov. Mobilnost produkcijskih dejavnikov pomeni, da se lahko gospodarstvo prilagodi trajnejšim spremembam v okolju. Primer nastanka šoka zaradi notranjih vzrokov v državi je prehitro naraščanje plač na menjalnem področju, ki je nad rastjo produktivnosti, kar vodi v padec konkurenčnosti menjalnega področja oziroma sektorja.

b) Odprtost gospodarstva

Slovenija spada med majhna in odprta gospodarstva ter je bolj odprta država od povprečja EMU. Delež celotne menjave blaga in storitev v BDP predstavlja okoli 120 odstotkov (podobno stopnjo ima Nizozemska). Še vedno pa Slovenija zaostaja za nekaterimi manjšimi državami EMU, kot so Luksemburg, Irska, Belgija, katerih stopnja celotne menjave blaga in storitev v BDP znaša 160 odstotkov. Pričakovati je, da se bosta obseg menjave in s tem odprtost slovenskega gospodarstva z vstopom v EMU še povečevala. Delež blagovne menjave Slovenije z državami evroobmočja znaša približno 60 odstotkov menjave s tujino. Delež menjave Slovenije z državami EU pa skoraj 65 odstotkov celotne menjave. Slovenija je močno vpeta v trgovino z državami območja evra¹⁹.

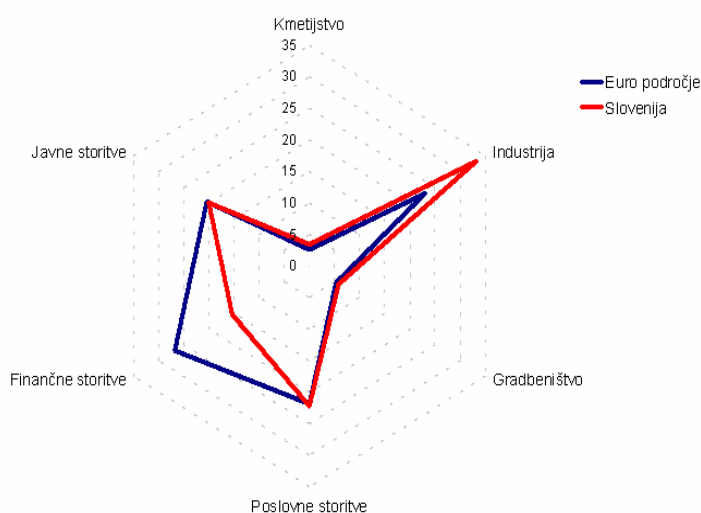
c) Raznolikost proizvodne strukture

Gospodarstvo z veliko razpršenostjo gospodarske strukture je v primeru šoka manj prizadeto, saj šok prizadene le del gospodarstva, medtem ko ostane večina preostalega gospodarstva neprizadeta. Takšna država izdeluje veliko raznolikih izdelkov oziroma proizvodov, namenjenih mednarodni menjavi, in zanjo obstaja manjša verjetnost potrebe po upoštevanju monetarne politike (instrument deviznega tečaja) v primeru šoka.

¹⁹ Program vstopa v ERM2 in prevzem evra, 2003.

Struktura slovenskega gospodarstva je skoraj enaka strukturi povprečnega gospodarstva v EMU (slika 4). Odstopanje se kaže le na finančnem področju (razlika je okoli deset odstotnih točk) in področju industrije (okoli sedem odstotnih točk). Odstopanja v finančnem sektorju po mnenju nekaterih avtorjev (npr. Coricelli, Masten, 2004) lahko pomenijo večjo verjetnost šoka v tem sektorju. Slovenija je v primerjavi z državami EMU še vedno preveč industrijska ter manj razvita na področju finančnih storitev, kar je posledica socialističnega režima. Skladno z dokaj podobno strukturo gospodarstev so tudi poslovni cikli močno povezani.

Slika 4: Primerjava strukture BDP po dejavnosti (v odstotkih BDP), 2002.



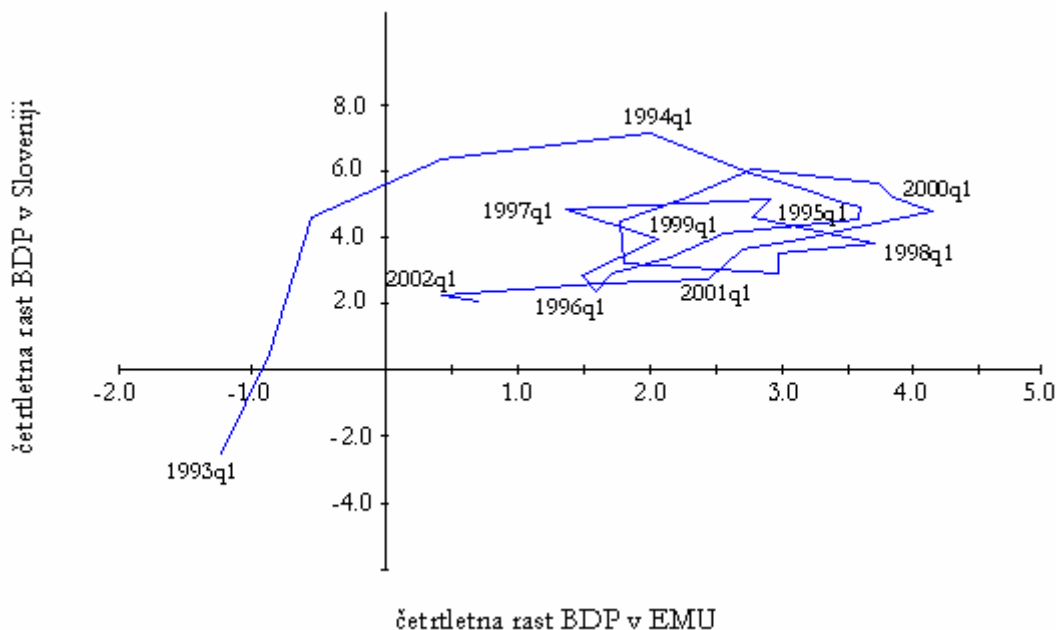
Vir: Delakorda, 2003.

To predstavlja enega ključnih elementov za vodenje enotne denarne politike ECB, nemoteno ohranjanje cenovne stabilnosti in trajni razvoj po vstopu Slovenije v evroobmočje. Visoka sinhronizacija poslovnih ciklov prispeva k izpolnjevanju kriterijev za članstvo v enotnem valutnem območju.

V analizah IMF (Frenkel, Nickel, 2002) je med drugim podana primerjava šokov ponudbe in povpraševanja v Sloveniji glede na EMU. *Povpraševalni šoki* (Korhonen, Fidrmuc, 2003) v Sloveniji so močno povezani s šoki, ki jim je v povprečju izpostavljena EMU, enako kot grški ali španski šoki povpraševanja. Ti so močno povezani s šoki v Nemčiji oziroma Franciji. *Ponudbeni šoki* pa so z EMU kot celoto negativno korelirani oziroma asimetrični, kar je lahko predvsem posledica procesa tranzicije in drugačne strukture proizvodnje v tedanjem času. Dokaz za to razlago je, da so šoki na ponudbeni strani v Sloveniji pozitivno

povezani s ponudbenimi šoki v večini pridruženih članic. Neskladje oziroma skladnost šokov se s časom spreminja, smer in odzivanje na šoke pa se izenačuje s povečano integracijo v skupnem valutnem področju. Po analizah odzivnih funkcij (Frenkel, Nickel, 2002) se Slovenija odziva na šoke podobno kot manjše države v EMU. Raziskave (Frenkel, Nickel, 2002) potrjujejo, da se povezanost šokov in odzivanje nanje v tranzicijskih gospodarstvih s časom povečujejo oziroma usklajujejo, sinhronizirajo.

Slika 5: Sinhronizacija ciklov EMU in Slovenije.



Vir: Delakorda, 2003.

Poslovni cikli Slovenije se sčasoma sinhronizirajo s cikli z državami v EU. Eden od kriterijev za odločitev, ali državi tvorita optimalno valutno področje, je enakosmerno spreminjanje agregatne aktivnosti. Sinhronizacija poslovnih ciklov se s časom še povečuje, kar je razvidno s slike 5 in kaže predvsem na povečano integriranost slovenskih podjetij z menjavo z državami EMU.

Lastna sposobnost obvladovanja šokov je eden ključnih elementov, ki odločajo o tem, ali država lahko sodeluje v enotnem valutnem območju. Če se v državi pojavijo asimetrični šoki, jih ta lahko prepreči oziroma odpravi z instrumenti denarne in tečajne politike, ki pa seveda v primeru enotnega valutnega območja ne obstajajo. V gospodarstvu morajo zato obstajati alternativne poti prilagajanja šokom; predvsem mobilnost produkcijskih dejavnikov, odprtost gospodarstva in raznolikost proizvodne strukture. Mobilnost produkcijskih dejavnikov v Sloveniji je kljub določeni togosti trga dela tolikšna, da

omogoča zadostno stopnjo prilagodljivosti za sodelovanje Slovenije v EMU. Slovenija naj bi bila po besedah strokovnjakov sposobna sama obvladati možne asimetrične šoke.

3. 3. TEORIJA OCA IN SLOVENIJA

Vstop v denarno unijo vsaki državi prinaša tako koristi kot tudi stroške, ki so odvisni od različnih dejavnikov in se med državami razlikujejo ter se mnogokrat pojavljajo kot argument za prevzem skupne valute ali proti temu postopku. Teorija OCA (Optimum currency area) je ena izmed teorij, ki naj bi pomagale pri sprejemanju odločitve, ali naj posamezna država vstopi v monetarno unijo ali ne.

Teorija OCA je bila razvita v šestdesetih letih v sistemu Bretton Woods, ko je večina zahodnih držav prešla na sistem fiksnega deviznega tečaja. Mundell (1961), Mc Kinnon (1963) in Kenen (1969) so postavili temelje teorije OCA. Optimalnost denarnega področja se ocenjuje na podlagi kriterijev mobilnosti dela, stopnje odprtosti gospodarstva in raznolikosti proizvodne strukture. V sedemdesetih letih, po zlomu sistema Bretton Woods, je teorija OCA v strokovnih krogih zamrla in postala spet zanimiva v devetdesetih z monetarizacijo EU (Willett, 2004).

Optimalno denarno področje je določeno (Mundell) kot področje, znotraj katerega so menjalna razmerja med valutami absolutno fiksna (Steinherr, 1994), pri čemer ni nujno, da obstaja samo ena valuta, temveč lahko obstaja ureditev, ko so nacionalni tečaji valut absolutno fiksni. Glede na strukturno značilnost posameznega gospodarstva za določene države predlagajo režim fiksnega deviznega tečaja, za druge pa sistem fleksibilnega deviznega tečaja. Pozneje se je teorija usmerila tudi na vprašanje monetarne integracije. Glavno vprašanje je bilo, ali je za posamezno državo smiselno vstopiti v monetarno integracijo ali je bolj smiselno, da obdrži lastno valuto. Teorija OCA je postala zelo priljubljena med državami EU v procesu nastajanja EMU (Lavrač, Žumer, 2003).

Teorija OCA opredeljuje najbolj primerno denarno področje, v katerem je mobilnost produkcijskih dejavnikov visoka, gospodarstvo tem bolj odprto ter obstaja raznolikost proizvodne strukture. V nasprotnem primeru bi se država srečala s pojavom asimetričnega šoka zaradi različnih ravni produktivnosti ter realnih plač v dveh regijah (državah). Teorija OCA običajno označuje prostorsko veljavnost ene valute oziroma področje, znotraj katerega je obstoj ene same valute optimalen. S povečevanjem števila pridruženih članic neke monetarne integracije se povečujejo tako stroški kot koristi. Optimum teorije OCA je dosežen, ko so neto koristi kar največje, to pa je takrat, ko države, ki se združijo v neko

monetarno integracijo, dosegajo visoko mobilnost produkcijskih dejavnikov, imajo odprta gospodarstva ter je med njimi manjša proizvodna raznolikost. Svetovno gospodarstvo²⁰ zato ne bi bilo optimalno valutno področje, saj bi zajemalo preveč raznolika gospodarstva. Tako bi bila na primer v določenem obdobju v eni državi zaželeno bolj ekspanzivna denarna politika z namenom spodbujati domačo gospodarsko aktivnost, v drugi, ki je bolj prizadeta zaradi inflacije ali ji ta grozi, pa bolj restriktivna. Na splošno obstaja pravilo, da je denarna integracija koristna za majhne države, saj je denarna politika na večjih valutnih področjih učinkovitejša in kredibilnost velikih centralnih bank običajno večja (Gorenčič, 2002).

Teorija OCA temelji na neresničnih predpostavkah ter ima dve ključni pomanjkljivosti, ki imata velik pomen pri razumevanju te teorije. Prva pomanjkljivost je ta, da ne ločuje dosledno med kratkoročnimi nominalnimi in dolgoročnimi realnimi togostmi. Zato precenjuje učinkovitost denarne politike, saj obravnava nominalno depreciacijo kot realno, in to celo dolgoročno, medtem ko obstajajo dolgoročne nominalne togosti oziroma rigidnosti (npr. plač). Ob takšnih predpostavkah imajo nominalne spremembe, pa naj gre za tečajno ali kakšno drugo denarno politiko, dejanske učinke na gospodarstvo.

Druga pomanjkljivost pa je, da tradicionalna teorija ne upošteva povezanosti finančnih trgov in mednarodne mobilnosti kapitala. Zato ta teorija pripisuje velik pomen nominalnemu tečaju kot buffer stock pri stabilizaciji. Vendar pa je ravno nihanje tečaja lahko vir destabilizacije. V današnjem času oziroma v času dobro razvitih in špekulativnih finančnih trgov nihanje tečaja na gospodarstvo v večini primerov vpliva destabilizacijsko in ne stabilizacijsko. Pri sprejemanju odločitve o primernosti vstopa posameznega gospodarstva v denarno unijo moramo zato upoštevati kritike teorije OCA (Žumer, 2002a).

Vsaka država, ki želi vstopiti v monetarno integracijo, mora pretehtati stroške in koristi za odpoved lastni valuti. Teorija OCA, ki je zdaj zelo priljubljena med pridruženimi državami EU, lahko pomaga pri ocenjevanju stroškov in koristi, ki naj bi jih prinesla monetarna združitev, integracija. V nadaljevanju podajam oceno teorije OCA za Slovenijo.

3. 3. 1. Mobilnost dela v Sloveniji

Kriterij mobilnosti delovne sile temelji na predpostavki nefleksibilnih plač in cen v gospodarstvu. V primeru nastopa asimetričnega šoka se v sistemu fleksibilnega deviznega tečaja lahko prilagodijo le produkcijski dejavniki. Zato teorija OCA poudarja pomen mobilnosti proizvodnih dejavnikov, dela in kapitala, saj se ekonomija lahko prilagodi predvsem trajnejšim spremembam v svojem okolju. Če takšnega načina prilagajanja ne bi

²⁰ Vse ekonomije sveta bi uporabljale eno samo valuto.

bilo, bi se v državi pojavila velika stopnja brezposelnosti. Ker je mobilnost kapitala zagotovljena s prevzemom evropskega pravnega reda, ki pomeni polno odprtost za pretok kapitala znotraj enotnega trga, se ta kriterij nanaša predvsem na mobilnost dela (Žumer, 2002). Mobilnost dela je po tradicionalni OCA teoriji alternativni instrument prilagajanja šokom (ob odsotnosti samostojne politike deviznega tečaja).

Predpostavka nefleksibilnih plač in cen je zelo omejujoča, restriktivna. V vsakem gospodarstvu so nominalne plače vsaj delno fleksibilne navzdol in tako predstavljajo nadomestilo delovni mobilnosti (Masson, Taylor, 1992). Bolj ko so plače v gospodarstvu fleksibilne, bolj izgublja pomen fleksibilni devizni tečaj pri uravnavanju asimetričnih šokov.

Mobilnost dela med Slovenijo in državami članicami EMU je majhna, saj obstajajo z zakonom določene omejitve za pretok delovne sile med članicami EU in pridruženimi članicami. Poleg zakonskih omejitev so prisotne tudi omejitve znanja jezika. Po vstopu Slovenije v Evropsko unijo ni pričakovati večjih migracij s strani Slovenije. Mobilnost dela znotraj Slovenije je prav tako zelo nizka. Podatki o stopnji registrirane brezposelnosti po območnih službah v Sloveniji v spodnji preglednici kažejo, da je brezposelnost po območnih službah visoka, kar med drugim kaže tudi na to, da je mobilnost delovne sile med območnimi službami nizka.

Preglednica 1: Stopnja registrirane brezposelnosti po območnih službah v Sloveniji za leti 2003 in 2004.

	2003	2004
Slovenija	11,2	10,6
Celje	14,2	13,5
Koper	8,6	8,3
Kranj	8,3	7,8
Ljubljana	7,8	7,7
Maribor	16,7	15,4
Murska Sobota	17,5	16,8
Nova Gorica	7,0	7,6
Novo mesto	7,5	7,4
Ptuj	14,8	12,2
Sevnica	14,8	13,0
Trbovlje	14,5	14,0
Velenje	12,1	11,5

Vir: Interno gradivo SURS, 2005.

Mobilnost dela je v državah članicah EMU še zmeraj nizka in verjetno nikoli ne bo tako visoka, da se bo delovna sila sproti prilagajala asimetričnim šokom. Mobilnost delovne sile ima sicer pomembno vlogo v gospodarstvu, vendar je njena vloga pomembna ne glede na to, ali je država v denarni uniji ali zunaj nje. Iz tega lahko sklepamo, da je kljub določenim togostim trga delovne sile v Sloveniji prilagodljivost ekonomskih politik (majhna izpostavljenost države asimetričnim šokom, povezanost poslovnih ciklov med Slovenijo in EU, lastna sposobnost obvladovanja šokov s strani vlade in centralne banke) ter trga delovne sile in trga kapitala tolikšna, da omogoča zadostno stopnjo prilagodljivosti za sodelovanje Slovenije v EMU (Lavrač, Žumer, 2003).

3. 3. 2. Odprtost slovenskega gospodarstva

Odprtost posameznega gospodarstva se nanaša predvsem na učinkovitost tečajne politike za odpravo neravnovesij v primeru asimetričnega šoka. Bolj je gospodarstvo odprto, tem večji je prenos sprememb tečaja v domače cene in tem manjša je učinkovitost tečajne politike. Za odprta gospodarstva je načeloma bolj primeren vstop v monetarno integracijo od velikih zaprtih ekonomij. Prav tako je za majhno, odprto gospodarstvo večja verjetnost, da bo tvorilo primerno valutno področje.

Odprtost gospodarstva je eden od pomembnih dejavnikov, ki vplivajo na stroške in koristi posamezne države pristopnice k monetarni integraciji. Koristi integracije se povečujejo zaradi manjših transakcijskih stroškov ter tveganj povezanih z njimi. Odprtost gospodarstva vpliva tudi na učinkovitost monetarne politike. Kolikor bolj je gospodarstvo odprto, toliko manjša je učinkovitost tečajne politike, saj se spremembe nominalnega tečaja hitro prenesejo na domače cene in plače.

Preglednica 2: Odprtost gospodarstva (delež izvoza in uvoza blaga ter storitev v BDP) v obdobju 1992–2001.

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Evroobmočje	52,1	51,2	54	57,1	57,6	62,1	63,9	65,1	73,9	73,1
EU 15	51,8	51,7	54,4	57,6	58,1	61,6	62,6	63,5	71,2	70,7
Belgija	132,4	125,4	130,2	133,8	137,2	145	146,5	146,9	167,8	167,2
Danska	66,4	64	65,6	66,7	66,6	69,4	69,5	71	81,7	84,8
Nemčija	49,3	45,4	46,8	48,3	49,6	54,5	56,6	58,5	67,1	68,3
Grčija	44,5	42,4	41,5	42,6	43	46,7	48	48,4	55,8	52,5
Španija	36,4	37,5	42,2	45,4	47,3	52,5	54,4	56,3	62,6	61,5
Francija	42,5	40	41,6	43,6	44,5	48	49,6	49,6	55,8	54,3
Irska	114	121,4	131,7	141,4	143,4	146,8	160,9	162,3	182,4	181,6
Italija	38,2	41,3	44,2	50	46,7	48,7	49,3	49	55,7	54,9
Luksemburg	198,5	197,2	201,8	206,1	212,2	226,3	240,5	257,3	289,1	287,1
Nizozemska	100,9	99,2	103,7	109	110,1	116,2	116,5	116,2	129,6	125,3
Avstrija	74,4	71,5	73,4	74,4	76,9	85,2	87,3	91,8	101	104,9
Portugalska	62,6	60,3	63,6	66,7	66,3	68,6	70,6	70,1	75,2	72,9
Finska	51,9	60	64,3	66,2	67,5	70	68,8	67,3	76,5	71,7
Švedska	54,4	60,1	66,2	71,8	69,2	75,5	78,7	79	86	84,6
Vel. Britanija	48,4	52	53,7	57,1	59,1	57,1	54,3	54,2	57,7	56,6
Slovenija	119,3	116,4	117,8	112,4	112,5	115,7	114,8	109,5	121,8	120,5

Vir: Eurostat yearbook, 2004.

Slovenija je zelo odprto gospodarstvo (glej preglednico 2), veliko bolj kot so v povprečju države EMU. Bolj odprta gospodarstva od Slovenije v EMU so le Belgija, Irska, Luksemburg in Nizozemska. Prav tako je Slovenija ena izmed najmanjših držav, ki nima vpliva na oblikovanje cen blaga in storitev. Ekonomski vpliv Slovenije je tako izredno majhen. Na podlagi teorije OCA lahko Slovenija pričakuje koristi (neto) monetarne integracije.

3. 3. 3. Raznolikost proizvodne strukture

Raznolikost proizvodne strukture posameznega gospodarstva vpliva na nastanek asimetričnega šoka. Bolj je proizvodna struktura raznolika, manjša je možnost nastanka asimetričnega šoka in prav tako so posledice šoka bistveno manjše, saj ta prizadene le del gospodarstva. Bofinger (1994) poudarja, da je fleksibilen devizni tečaj kot instrument za odpravo asimetričnih šokov vse manj pomemben, bolj ko je proizvodna struktura

gospodarstva raznolika. Načeloma je takšna država prej del optimalnega valutnega področja kot država z bolj enotno proizvodno strukturo.

Struktura slovenskega gospodarstva je podobna strukturi povprečnega gospodarstva v EU. To zagotavlja večjo simetričnost šokov. Razlike se pojavljajo v dejavnosti finančnega področja in industrije. Delež industrijskih dejavnosti v skupni dodani vrednosti se je tako v Sloveniji od leta 1992 do 2001 zmanjšal za devet strukturnih točk, delež dodane vrednosti finančnega področja pa se je povečal za tri odstotne točke.²¹

Po vstopu v monetarno integracijo se lahko pojavijo spremembe v proizvodni strukturi. Slovenija ima v sedanjih razmerah zelo raznovrstno proizvodnjo in izvozno strukturo. Po vstopu v EU pa lahko postane slovensko gospodarstvo bolj specializirano v proizvodnji blaga oziroma ponudbi storitev, za katere ima slovensko gospodarstvo primerjalne prednosti. Verjetnost za ta pojav je po besedah strokovnjakov Banke Slovenije in UMAR bolj majhna (Lavrač, Žumer, 2003).

Proizvodna struktura slovenskega gospodarstva je zelo raznolika. Ta ob pojavu šokov zmanjšuje neugodne učinke na gospodarstvo. Za Slovenijo lahko ugotovimo, da je manj izpostavljena asimetričnim šokom.

Država je dobra kandidatka za denarno unijo, če je njeno gospodarstvo majhno in odprto, če ima raznoliko gospodarsko, proizvodno in izvozno strukturo, če je po trgovinskih in finančnih tokovih geografsko usmerjena na območje, v katero vstopa, in ima z njim usklajene gospodarske cikle (Šubic, 2002). Po teh merilih Slovenija že zdaj predstavlja del optimalnega valutnega območja z EMU.

3. 4. UČINEK BALASSA-SAMUELSON

Realna apreciacija domače valute oziroma sprememba relativne ravni cen med dvema državama je rezultat prilagajanja relativnih cen med menjalnim in nemenjalnim sektorjem ekonomije, poznan kot učinek Balassa-Samuelson. Pri tem je treba poudariti razliko med menjalnim in nemenjalnim sektorjem. *Menjalni sektor* vstopa v mednarodno menjavo in je podvržen tuji konkurenci ter zakonu ene cene.²² Cene v menjalnem sektorju so povezane s tujimi prek tečaja. *Nemenjalni sektor* pa proizvaja blago in storitve namenjene domači

²¹ Program vstopa v ERM2 in prevzem evra, 2003.

²² Zakon ene cene $PM = E \cdot PM'$; PM cene v menjalnem sektorju doma, PM' svetovne cene v menjalnem sektorju, E je nominalni devizni tečaj.

porabi. Zakon ene cene v tem primeru ne velja. Cene v nemenjalnem so omejene samo glede na raven notranjih sorazmernih, relativnih cen.

Učinek Balassa-Samuelson sloni na sledečih *predpostavkah* (Halpern, Wyplosz, 2001):

- a) produktivnost v menjalnem sektorju raste hitreje kot produktivnost v nemenjalnem sektorju;
- b) v menjalnem in nemenjalnem sektorju prihaja do teženj po izenačevanju plač, pri čemer naj bi plače v nemenjalnem sektorju lovile plače v menjalnem;
- c) relativna cena nemenjalnih dobrin, izražena s ceno menjalnih dobrin, narašča.

Rast produktivnosti v menjalnem sektorju je praviloma hitrejša od rasti produktivnosti v nemenjalnem sektorju. Posledica tega je, da morajo proizvajalci v nemenjalnem sektorju dvigovati relativne cene, da lahko izplačujejo enako raven plač kot v menjalnem sektorju. Notranje relativne cene je treba prilagajati med obema sektorjema in te so tem večje, večja kot je razlika v produktivnosti med obema področjema. Splošna raven cen je različna med državami glede na različno produktivnost med obema sektorjema. Realna apreciacija domače valute je tako posledica hitrosti in intenzivnosti dohitevanja razvitejših držav v produktivnosti. Tako morajo manj razvite države rasti po višji stopnji gospodarske rasti od najrazvitejših držav oziroma od držav, katerim bi se rade pridružile. To pomeni, da mora biti rast produktivnosti v manj razvitih državah višja od rasti produktivnosti v razvitih državah. Produktivnost je načeloma hitrejša v menjalnem sektorju in s tem tudi rast plač. Po predpostavki Balassa-Samuelsonovega učinka obstaja na trgu težnja po izenačitvi plač v obeh sektorjih. Indeks cen življenjskih potrebščin zajema tako cene v menjalnem kot nemenjalnem sektorju. Glede na Balassa-Samuelsonov učinek bo inflacija v državah pridruženicah večja od inflacije v evroobmočju. Za odpravo razkoraka v produktivnosti in gospodarski razvitosti je potrebno prilagajanje plač in cen (Mataj, 2003).

Manj razvite države bodo dohitele bolj razvite države takrat, ko bo produktivnost v obeh sektorjih enaka produktivnosti v razvitih državah. S tem bodo izenačene notranje relativne cene med državami in izenačene bodo tudi ravni cen med državami. Realna apreciacija domače valute se bo prenehala.

V primeru nadaljevanja sedanje produktivnosti in gospodarske rasti (od 4-odstotna do 4,5-odstotna letna gospodarska rast) Slovenije, bo proces dohitevanja evroobmočja trajal okoli 25 let. Države evroobmočja rastejo po stopnji okoli 1,5 do 2 odstotka. Zdajšnjo raven razvitosti držav evropske unije pa utegne slovensko gospodarstvo dohiteti že v dobrih desetih letih. Po kriteriju BDP na prebivalca dosega Slovenija okoli 75 odstotkov

evropskega povprečja. Sorazmerna raven cen v primerjavi z državami evroobmočja je od 65 odstotkov do 70 odstotkov²³.

Ravnotežna realna apreciacija je bila v Sloveniji zmerna, vendar pa se lahko zelo spremeni glede na hitrost in moč dohitevanja. Ocenjujejo, da bo konvergenca v menjalnem sektorju (v času približno 20 do 25 let) dosežena pred konvergenco v nemenjalnem sektorju. Strokovnjaki Banke Slovenije ocenjujejo, da bo do omenjene konvergence realna apreciacija v povprečju med 1 in 1,5 odstotne točke na letni ravni.²⁴ Te ocene naj bi bile v skladu z drugimi raziskavami (Jazbec, 2002; Breuss, 2003; Coricelli, Jazbec, 2004; Buiters, Grafe, 2002; IMF Country Report-Republic of Slovenia, 2003), ki so ocenjevale Balassa-Samuelsonov učinek za preteklo obdobje. Po konvergenci produktivnosti v menjalnem sektorju predvidevajo rast produktivnosti v Sloveniji, ki bo enaka rasti produktivnosti v evroobmočju.

Proces dohitevanja bo tako le še na področju nemenjalnega sektorja. Produktivnost v tem sektorju bo zaradi procesa dohitevanja rasla hitreje od produktivnosti nemenjalnega sektorja v evroobmočju. To bo povzročilo realno depreciacijo v zadnji stopnji konvergence. V enotnem valutnem območju bi to pomenilo manjšo inflacijo kot v drugih državah. Ocene Banke Slovenije in Vlade RS v Programu vstopa v ERM2 in prevzem evra kažejo, da je ta učinek dokaj zanemarljiv in naj bi znašal le kakšno desetino ali dve desetini točke letne inflacije.

Rogers (2001) ocenjuje vpliv različnih spremenljivk na inflacijske stopnje v Evropi. V svojem delu ugotavlja, da bo Balassa-Samuelsonov učinek vodil v inflacijo v pridruženih državah članicah EU (Weimann, 2003). Halpern in Wyplosz (2001) predvidevata podobno in napovedujeta potencialno letno realno apreciacijo kot posledico Balassa-Samuelsonovega učinka v pridruženih državah članicah EU okoli 3,5 odstotka. Cenovni pritisk se bo izrazil v višjih inflacijskih stopnjah. Vendar pa bo vpliv Balassa-Samuelsonovega učinka na inflacijske stopnje v evroobmočju zelo nizek. Sinn in Reutter (2000) ocenjujeta najnižjo inflacijsko stopnjo, in sicer v višini le 0,19 odstotka po vstopu pridruženih držav članic EU v evroobmočje.

²³ Program vstopa v ERM2 in prevzem evra, 2003.

²⁴ Realni devizni tečaj (E) je definiran kot kvocient med cenami v menjalnem (PM) in cenami v nemenjalnem sektorju (PN): $E = PM / PN$. Zvišanje cen v nemenjalnem sektorju kot posledica nižje produktivnosti v tem sektorju vodi do realne apreciacije.

3. 5. MAKROEKONOMSKA TVEGANJA BIVANJA V ERM2

Članstvo v ERM2 prinaša določena tveganja oziroma negotovosti za izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev. V času bivanja Slovenije v ERM2 bo ta izpostavljena večjim makroekonomskim tveganjem kot v evroobmočju. Makroekonomska tveganja so tveganja, ki lahko prizadenejo gospodarstvo v celoti ter imajo agregatni vpliv, ne vplivajo pa na položaj posameznega področja oziroma sektorja, regije ali podjetja. Zato bo morala Slovenija uskladiti svoje ekonomske politike tako, da bosta možna čimprejšnji prevzem evra in vstop v evroobmočje. Obdobje članstva v ERM2 se ne sme po nepotrebnem podaljšati prek obdobja dveh let.

Glavna makroekonomska tveganja, ki jim je Slovenija lahko izpostavljena v času bivanja v ERM2, so (Coricelli, Masten, 2004; Lavrač, 2004):

a) *tveganje neprimerno določene centralne paritete* – to je tveganje ob vstopu v ERM2. Določitev vstopne centralne paritete v ERM2 naj bi načeloma odražala ravnotežni realni tečaj ob času vstopa Slovenije v ERM2, vendar pa so metode za določanje tega nepopolne, tako da ravnotežnega realnega tečaja na osnovi nominalnega centralnega tečaja ni mogoče točno določiti. Govorimo lahko bolj o pasu, v katerem bi se moral nahajati, oziroma o smeri, v kateri bi se moral zdajšnji tržni devizni tečaj premikati, če je valuta glede na ravnotežni realni tečaj precenjena ali podcenjena. V Sloveniji je spreminjanja realnega deviznega tečaja nasplošno stabilno od leta 1998. Realni devizni tečaj se je spreminjal okoli svoje ravnotežne vrednosti, o čemer priča dejstvo, da se Slovenija ni soočala z makroekonomskim neravnotežjem in velikim primanjkljajem tekočega računa. Centralna pariteta naj bi bila določena blizu tržnega tečaja in zaenkrat ne predstavlja tveganja neprimerno določene centralne paritete;

b) *tveganje spremembe centralnega tečaja v ERM2* – centralni tečaj naj bi odražal ravnotežni realni tečaj ob vstopu v ERM2 in naj bi bil čimbolj stabilen ter ostal nespremenjen v času bivanja v ERM2. Do sprememb ravnotežnega realnega tečaja pa prihaja že zaradi Balassa-Samuelsonovega učinka (proces razvojnega dohitevanja) ali pa kapitalskih netoprilivov iz tujine. Do sprememb centralnega tečaja v ERM2 lahko pride na pobudo države same ali pa ECB. Sprememba mora biti izvedena pravočasno, saj lahko predolgo vztrajanje na nepravem centralnem tečaju privede do špekulativnih napadov na valuto. Centralni tečaj je možno načeloma popraviti navzdol in navzgor, vendar pa so v praksi možne le revalvacije valut. Devalvacija valute pomeni neizpolnjevanje mastrichtskega kriterija glede stabilnosti tečaja in država mora začeti šteti najkrajše

potrebno dveletno obdobje na novo. Višji tečaj domače valute pomeni tveganje za gospodarsko rast in zaposlenost, nižji pa prispeva k višji inflaciji;

c) *tveganje prekomernih kapitalskih tokov* – Slovenija je majhno in zelo odprto gospodarstvo ter je zaradi tega izpostavljena velikim in potencialno škodljivim tokovom kapitala. Spremembe v pričakovanju javnosti glede datuma vstopa v evroobmočje, asimetrični šoki, nedosledno vodenje ekonomske politike lahko privedejo do priliva škodljivih tokov kapitala. Tveganja špekulativnih napadov kratkoročnega kapitala na devizni tečaj v evroobmočju izginejo, saj se država odpove lastni valuti in s tem izgubi svoj devizni tečaj. Zato je smiselno, da Slovenija čimprej stopi v evroobmočje. Slovenija v preteklosti ni bila tarča špekulativnih tokov kapitala, kar pa ne pomeni, da se to ne more zgoditi v prihodnje. Domnevajo, da se bodo kapitalski prilivi povečali v novih državah članicah EU z vstopom v ERM2 in območje evra. Kapitalski prilivi povečujejo pritiske na devizni trg in povzročajo apreciacijo domače valute. Devizni tečaj domače valute se potiska proti zgornjemu robu dopustnih nihanj tržnega tečaja okoli centralne paritete. Če devizni tečaj dalj časa vztraja na zgornji meji tečajnega koridorja, to lahko izzove spremembo centralne paritete v smeri revalorizacije domače valute. Možen pa je tudi obratni proces in sicer odliv kapitala. Devizni tečaj domače valute deprecira in je potisnjen na spodnji rob koridorja dopustnega pasu nihanj, kar lahko izzove potrebo po devaloraciji valute. Zaradi možnosti kapitalskih prilivov in odlivov, pri čemer se država nima več možnosti braniti s pomočjo kapitalskih omejitev, je država lahko podvržena špekulativnim napadom na valuto. Negotovost javnosti glede datuma vstopa v območje evra lahko privede do potencialno velikih vplivov na kapitalске tokove in/ali tržni devizni tečaj s škodljivimi učinki na makroekonomijo. Slovenija mora zato pripraviti ustrezno makroekonomsko politiko, ki bo skladna z dosegom maastrihtskih kriterijev. Strategija določitve datuma vstopa v evroobmočje, strategija monetarne politike v ERM2 in srednjeročni fiskalni okvir morajo biti v celoti razvidni, transparentni in povezani z dogajanjem na trgu;

d) *tveganje asimetričnih šokov* – asimetrični šoki so tisti, ki prizadenejo le eno, ne pa preostalih članic EMU. Tveganje teh šokov je odvisno od velikosti in odprtosti gospodarstva, raznolikosti proizvodne strukture, trgovinske in finančne povezanosti z gospodarstvi EMU, deleža znotrajpanožne menjave in drugih dejavnikov. Po teh značilnostih je Slovenija država, ki naj bi bila manj izpostavljena asimetričnim šokom. Med najverjetnejšimi asimetričnimi šoki za Slovenijo so pretirana širitev domačega povpraševanja in ustrezno pregrevanje gospodarstva, kar je povezano tudi z nevarnostjo kreditne ekspanzije. Na ponudbeni strani pa se pojavlja najverjetnejši možni šok kot

nezadostna mednarodna konkurenčnost domačega gospodarstva, kar vpliva na zaposlenost oziroma nezaposlenost;

e) *pogostost in intenzivnost tečajnih intervencij* – pravila ERM2 predpisujejo obvezno intervencijo na zgornji in spodnji meji pasu dopustnih nihanj okoli centralnega tečaja. To pomeni, da je intervencija obvezna in neomejena v pasu 30 odstotkov okoli centralne paritete. Zneski, ki so rezervirani pri ECB za intervencijsko valuto novim članicam EU v ERM2, so nizki. Država je bolj ali manj prepuščena sama sebi in je tako omejena z velikostjo svojih mednarodnih monetarnih zalog in možnostjo sterilizacije presežkov deviz na deviznem trgu, če želi preprečiti apreciacijo svoje valute;

f) *tveganje predolgega bivanja v ERM2* – najkrajše obdobje bivanja v ERM2 je obdobje dveh let. Tveganje predolgega bivanja v ERM2 je v tem, da se država po nepotrebnem dolgo izpostavlja sistemskim slabostim ERM2. Daljše bivanje v ERM2 ne prinaša dodatnih tveganj poleg tistih, katerim je izpostavljena v dveletnem obdobju v ERM2;

g) *tveganje neizpolnitve konvergenčnih kriterijev* – Slovenija za zdaj izpolnjuje tri konvergenčne kriterije (obrestne mere, javnofinančni primanjkljaj in višina javnega dolga), ne izpolnjuje pa kriterijev nizke inflacije in stabilnosti deviznega tečaja. Pred prevzemom evra bo treba izpolniti še zadnja dva kriterija ter paziti, da Slovenija ne prestopi maastrichtske referenčne meje glede javnofinančnega deficita, ki ji je zelo blizu.

Našteta so glavna in najbolj verjetna tveganja, katerim bi lahko bila izpostavljena Slovenija v ERM2.

3. 6. KRITERIJI ZA VSTOP SLOVENIJE V OBMOČJE EVRA

Država članica EU mora za uvedbo evra izpolniti določene konvergenčne kriterije (imenovani tudi maastrichtski kriteriji). Ta proces je znan kot konvergenčni proces, v katerem sta prisotni dve komponenti: nominalna in realna. *Nominalni konvergenčni* kriteriji pomenijo izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev glede višine inflacije, zdravih javnih financ, nizke stopnje obrestnih mer in stabilnih tečajev valut. *Realna konvergenca* pa zajema približevanje povprečni življenjski ravni v EU. To pomeni odpravljanje razlik v ravneh BDP na prebivalca, produktivnosti, plač in nenazadnje tudi cen med državami srednje in vzhodne Evrope ter razvitimi gospodarstvi EU.

3. 6. 1. Nominalni konvergenčni kriteriji

Kriteriji nominalne konvergence so razdeljeni na štiri elemente, ki so natančno opredeljeni v maastrichtski pogodbi:

1. Kriterij stabilnost cen določa, da *stopnja inflacije* v državi članici EU ne sme presegati povprečja inflacijskih stopenj treh članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 1,5 odstotne točke.
2. Kriterij *višine dolgoročnih obrestnih mer* določa, da višina dolgoročnih obrestnih mer v državi članici EU ne sme presegati povprečja obrestnih mer treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot dve odstotni točki.
3. Kriterij *stabilnosti deviznega tečaja* predpisuje dveletno vstopanje v Evropski denarni sistem in nihanje deviznega tečaja v dovoljenih mejah brez devalvacij pred sprejetjem države v tretjo stopnjo oziroma fazo oblikovanja EMU.
4. *Javnofinančni primanjkljaj* ne sme presegati treh odstotkov BDP, oziroma je v neprestanem upadanju in se približuje referenčni vrednosti ali je izjemoma nad to vrednostjo.
5. *Javni dolg* ne sme presegati 60 odstotkov BDP, razen če se to razmerje zadostno zmanjšuje in z zadovoljivo hitrostjo dosega referenčno vrednost.

Preglednica 3: Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev po državah.

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v %) zadnjih 12 mesecev	Dolg. obr. mera (v %) zadnjih 12 mesecev	Deficit (v % BDP) 2003	Javni dolg (v % BDP) 2003
Belgija	1,9	4,15	0,4	100,7
Danska	0,9	4,31	0,3	45,9
Nemčija	1,8	4,04	-3,8	64,2
Grčija	3	4,26	-4,6	109,9
Španija	3,1	4,1	0,4	50,7
Francija	2,3	4,1	-4,1	63,7
Irska	2,3	4,08	0,1	32,1
Italija	2,3	4,26	-2,4	106,2
Luksemburg	3,2	4,19	0,8	5,4
Nizozemska	1,4	4,09	-3,2	54,1
Avstrija	2	4,15	-1,1	65,1
Portugalska	2,5	4,14	-2,8	60,3
Finska	0,1	4,11	2,3	45,6
Švedska	1	4,43	0,3	52
Velika Britanija	1,3	4,93	-3,3	39,8
EU (12)	2,1	4,12	-2,7	70,7
konvergenčni kriteriji	2,2	6,28	-3	60
Češka	2,6	4,75	-12,6	37,8
Madžarska	6,8	8,19	-6,2	59,1
Poljska	3,6	6,9	-3,9	45,4
Slovenija	3,6	4,68	-2	29,5

Opombe:

- (1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno decembra 2004.
- (2) Konvergenčni kriterij je izračunan iz EU 25, neupoštevajoč države z deflacijo.

Vir: Ekonomski indikatorji mednarodnega okolja, 2005.

Od petih konvergenčnih kriterijev za uvedbo skupne evropske valute Slovenija ne izpolnjuje dveh. Inflacija je previsoka ter presega konvergenčni kriterij nizke inflacije za 1,4 odstotne točke, stabilnost deviznega tečaja pa se bo pokazala v času bivanja v ERM2. Zaenkrat se devizni tečaj spreminja okoli centralne paritete ter izpolnjuje konvergenčni kriterij stabilnosti deviznega tečaja.

3. 6. 1. 1. Inflacija

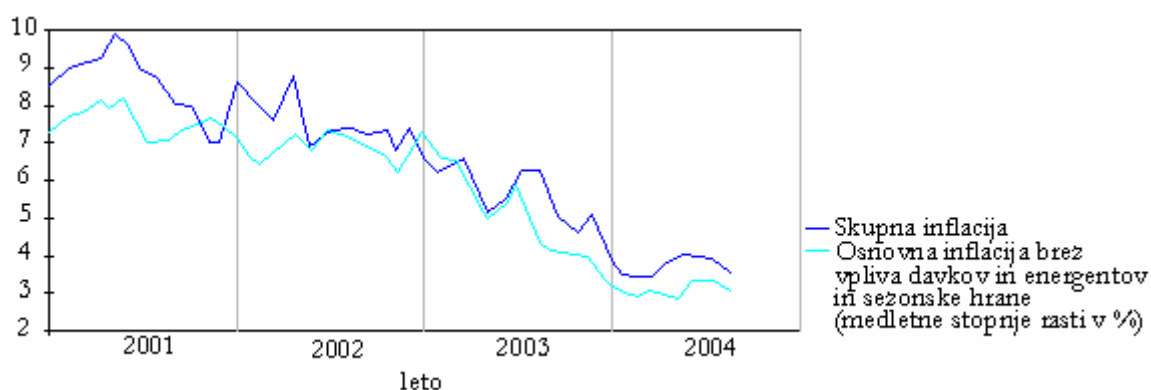
ECB poudarja, da bodo morale nove države članice Evropske unije – med njimi je tudi Slovenija – svojo tečajno politiko obravnavati kot stvar skupnega interesa in si kot glavni cilj monetarne politike zastaviti stabilnost cen.

Inflacija je od leta 1996, ko je znašala 9,9 odstotka, postopno upadala vse do leta 1999, ko je dosegla raven 6,1 odstotka. Trend upadanja inflacije se je končal v letu 1999 in se spet nadaljeval v naslednjem letu. Razlogi za povečanje inflacije iz leta 1999 na leto 2000, ko je inflacija znašala 8,9 odstotka, so predvsem:²⁵

- uvedba davka na dodano vrednost,
- povečanje domačega povpraševanja,
- velika rast plač,
- visoke uvozne cene.

Od leta 2000 se je proces dezinflacije nadaljeval (glej sliko 6) vse do leta 2004, kar je v glavnem posledica usklajenega delovanja med Vlado Republike Slovenije in Banko Slovenije. K procesu dezinflacije so precej pripomogli fiskalna politika, strukturne reforme skupaj z deindeksacijo finančnih pogodb in plač ter postopna liberalizacija finančnih trgov. v Obdobju 2001–2004 je bila gospodarska rast precej močna, kar je še dodatno prispevalo k procesu dezinflacije.

Slika 6: Skupna in osnovna inflacija (medletne stopnje rasti v odstotkov) za obdobje 2001–2004.



Vir: Poročilo o denarni politiki, 2004.

Usklajeno delovanje ekonomskih politik, šibko domače trošenje in šibka kreditna aktivnost, odsotnost inflacijskih pritiskov iz domačega okolja, večja izpostavljenost konkurenci na

²⁵ Napoved inflacije za leti 2004 in 2005, 2004.

nekaterih trgih blaga po vstopu Slovenije v EU, postopno okrevanje gospodarstva ter umirjena rast stroškov dela so omogočili znižanje inflacije in inflacijskih pričakovanj. Zaradi pričakovanj o povečanju konkurence na trgu blaga in storitev ob vstopu v Evropsko unijo in ERM2 so se znižala tudi inflacijska pričakovanja in posledično inflacija.

A) Način znižanja slovenske inflacije

Slovenija se je inflacijskih vzrokov dobro lotila šele v letu 2003. Ključno vlogo pri procesu dezinflacije ima usklajevanje ekonomskih politik. Postopna stabilizacija deviznega tečaja in prekinitev trendne depreciacije ob vstopu v ERM2 sta zajezila del inflacije, vezan na depreciacijo domače valute. Vlada RS je izvajala dosledno politiko nadzorovanih cen in uravnavala trošarine na naftne derivate. Vlada bo znižanje inflacije, ob izvajanju politike reguliranih cen podpirala tudi in predvsem z izvajanjem strukturnih reform, ki bodo na daljši rok vplivale tudi na vzpostavljanje konkurence na področjih, kjer ta še ni izražena v zadostnem obsegu.

Na ugodne dezinflacijske trende je poleg tega vplivala tudi odsotnost pritiskov s strani domačega povpraševanja. V obdobju 2003–2004 je bilo zaznati šibko domače trošenje kljub vztrajnemu nižanju obrestnih mer. Nizko trošenje je posledica zaostrenih razmer na trgu dela. V obdobju 2003–2004 so plače rasle počasi, zastalo pa je tudi zaposlovanje. Plače so rasle sorazmerno umirjeno in so zaostajale za rastjo produktivnosti, merjene z dodano vrednostjo na zaposlenega²⁶.

Večja izpostavljenost konkurenci je na nekaterih trgih blaga v Sloveniji po vstopu v EU povečala pritisk na zniževanje nekaterih cen. Povečana ponudba blaga za široko potrošnjo iz tujine je konkurirala presežni domači ponudbi in s tem še dodatno prispevala k trendnemu zniževanju domače inflacije.

B) Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev

Slovenija še ne izpolnjuje maastrichtskih kriterijev nizke inflacije. V letu 2004 je znašala inflacija (po metodi HICP²⁷) 3,9 odstotka. Strokovnjaki Banke Slovenije pričakujejo, da

²⁶ Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003.

²⁷ Kot glavni kazalec splošne ravni cen oziroma merilo inflacije vse od leta 1998 v Sloveniji uporabljamo indeks cen življenjskih potrebščin, medtem ko za mednarodne primerjave z drugimi državami EU SURS od leta 2001 izračunava tudi harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin. Za spremljanje spreminjanja cen in zagotavljanje cenovne stabilnosti na območju EU je Eurostat razvil in začel uporabljati harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin (HICP). Sprejetje Maastrichtskega sporazuma leta 1991, ki je formalno opredelil potrebo po spremljanju gibanja cen ne samo v posameznih državah, ampak tudi na celotnem območju EU, je narekovalo oblikovanje indeksa, ki zagotavlja enotno metodološko osnovo za takšno spremljanje cen. CPI (indeks cen

bodo učinki odpravljanja razlik v ravni cen med Slovenijo in EMU prisotni še vrsto let, v obliki zmerno višje slovenske inflacije. To velja predvsem zaradi tako imenovanega Balassa-Samuelsonovega učinka iz naslova razlik v produktivnosti menjalnega in nemenjalnega sektorja. Stroške višje inflacije bo morala Slovenija nositi sama, predvsem menjalni del.

Skupna raven cen v Sloveniji predstavlja okoli 63 odstotkov ravni cen v EU oziroma približno 66 odstotkov ravni cen v evroobmočju. Raven slovenskih cen tako zaostaja za ravni cen v EU za 37 odstotkov oziroma za evroobmočjem za 34 odstotkov. Predvsem zaostajajo cene v nemenjalnih dejavnostih, cene v menjalnih dejavnostih pa so primerljive s cenami v EU. Cene blaga v Sloveniji so zelo podobne cenam v EU, medtem ko so cene storitev v Sloveniji močno nižje kot v EU. V prihodnje je pričakovati hitrejšo rast cen storitev in cen v nemenjalnem delu gospodarstva. Rast cen v nemenjalnem delu gospodarstva bo hitrejša od povprečja EU. Pričakovati je, da bodo povečana tržna integracija, izboljšana sledljivost, transparentnost cen in realna konvergenca tudi v prihodnje zmanjševale razlike v ravneh cen. Razlike v ravni cen se pojavljajo tudi med državami, ki so že članice EU.

Slovenska inflacija bo k celotni inflaciji evroobmočja prispevala zanemarljiv del. Utež slovenske inflacije v indeksu cen življenjskih potrebščin naj bi po ocenah znašal okoli 0,3 odstotka. Ob predpostavki, da bi razlika v inflaciji med Slovenijo in EU, do katere bi prišlo iz naslova Balassa-Samuelsonovega učinka, znašala 1,5 odstotne točke, bi to ob uteži 0,3 odstotka skupno inflacijo v EU povišalo za 0,004 odstotne točke. Za prevzem evra v letu 2007 bo morala medletna inflacija že sredi leta 2005 pasti na raven 2,9 odstotka²⁸.

C) Izgledi slovenske inflacije

Strokovnjaki Banke Slovenije ocenjujejo, da obstajajo pozitivni izgledi za nadaljnje znižanje inflacije v prihodnjem obdobju. Večina glavnih mednarodnih ustanov napoveduje stopnje inflacije za Slovenijo med 3,2 in 3,3 odstotka za leto 2005. Tveganja za dvig inflacije so povezana s povečanjem domačega povpraševanja in nadaljnjim višanjem nadzorovanih cen.²⁹ Dolgoročno bo inflacija odvisna od monetarne in fiskalne politike ter

življenjskih potrebščin) in HICP se med seboj razlikujeta glede zajetja izdatkov, ki se odraža predvsem v različni ponderacijski shemi, lahko pa tudi v različnem zajetju izdelkov. CPI in HICP sta indeksa verižnega tipa, katerega izračun temelji na Laspeyresovi formuli, pri čemer uteži v CPI temeljijo na izdatkih iz anket o potrošnji gospodinjstev, uteži v HICP pa na podatkih iz nacionalnih računov. Razlike med obema indeksoma v preteklih treh letih v Sloveniji so bile največje pri mesečnih indeksih, pri dolgoročnih kazalcih pa so ostale neznačilne. Več o tem na spletni strani: http://www.stat.si/doc/iczp_utez_18jan05.doc.

²⁸ Program vstopa v ERM2 in prevzem evra, 2003.

²⁹ Po ocenah Banke Slovenije znaša delež nadzorovanih cen v košarici CPI okoli 18 odstotkov.

strukturnih reform. Fiskalna politika bo imela osrednjo vlogo pri nadziranju inflacijskih pritiskov, ki jih povzroča povpraševanje. Zviševanje plač bo moralo biti usklajeno s produktivnostjo.

Možnost povratnega inflacijskega skoka je zelo majhna, saj sta Banka Slovenije in Vlada Republike Slovenije v zadnjih nekaj letih uspešno zniževali inflacijo. Predvsem sta v zadnjem četrtletju leta 2003 sprejeli ukrepe za hitrejšo zmanjševanje inflacije, katerih največji učinki se bodo pokazali v letu 2005 in 2006.

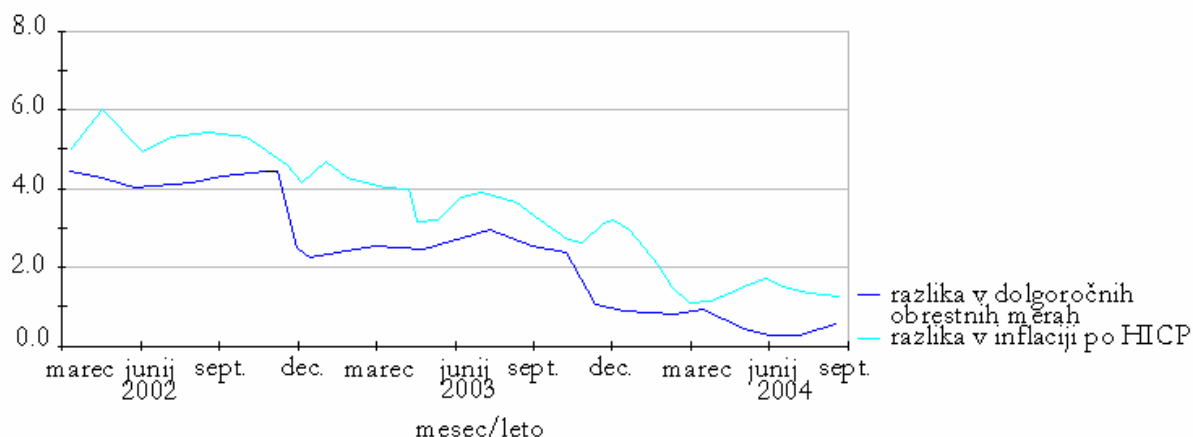
Zaradi strukturnih neskladij, ki povzročajo stalne prisrke na rast cen zlasti v nemenjalnem delu gospodarstva ter zaradi hitrejši rasti produktivnosti v slovenskem gospodarstvu glede na povprečje EU (Balassa-Samuelsonov učinek), bo inflacija tudi v prihodnjih dveh letih višja za približno 1,5 odstotne točke od povprečja držav EU (Konvergenčni program, 2004).

3. 6. 1. 2. Obrestne mere

V letu 2004 so dolgoročne obrestne mere znašale povprečno 4,68 odstotka in so bile tako nižje od referenčne vrednosti, ki znaša 6,28 odstotka. Dolgoročne obrestne mere so se od marca 2002³⁰ v skladu z gibanji inflacije nižale z 9,5 odstotka na 4,68 odstotka v avgustu 2004. Tudi razlika med dolgoročno obrestno mero v Sloveniji v primerjavi z evroobmočjem se je od marca 2002 izrazito zmanjšala (glej sliko 7) in je avgusta 2004 znašala približno 0,5 odstotne točke. Na to so v glavnem vplivali manjša gospodarska in finančna negotovost zaradi trdne fiskalne in monetarne politike ter zmanjšanja razlik v inflaciji med Slovenijo in evroobmočjem.

³⁰ Marec 2002 je bil prvi mesec, za katerega so na voljo podatki o referenčni dolgoročni obrestni meri v Sloveniji.

Slika 7: Razlike med dolgoročno obrestno mero in inflacijo Slovenije v primerjavi z evroobmočjem za obdobje 2002–2004 (po metodi HICP).



Vir: Convergence report ECB, 2004.

Zniževanje nominalnih obrestnih mer je posledično vplivalo na zniževanje realnih obrestnih mer. Znižanje realnih obrestnih mer se je odražalo v zmerni rasti zasebne porabe in zmernem kreditnem povpraševanju. Pasivne obrestne mere bank so se zniževale nekoliko hitreje od tolarških posojilnih obrestnih mer. Te bodo prvim sledile zaradi vse večje cenovne konkurenčnosti na trgu deviznih in tolarških posojil (Convergence report ECB, 2004).

A) Politika obrestnih mer

Politika obrestnih mer bo usmerjena v nadaljnje postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer. Nominalne domače obrestne mere so še vedno omejene z dokaj visoko domačo inflacijo. Banka Slovenije bo morala pri zniževanju nominalnih obrestnih mer upoštevati zniževanje inflacije oziroma inflacijska pričakovanja. Znižanje obrestnih mer namreč ne sme povzročati prevelike povečane kreditne aktivnosti. Dejstvo je namreč, da že samo zniževanje nominalnih obrestnih mer lahko vodi v povečano kreditno aktivnost. V primeru znižanja realnih obrestnih mer pa se bo povpraševanje po bančnih posojilih še dodatno povečalo. Padanje realnih obrestnih mer lahko med drugim privede do povečanega povpraševanja na trgu kapitala, kjer pa je ponudba omejena. Raven realnih obrestnih mer mora biti še vedno na ravni, na kateri ne bo prišlo do prehitrega in premočnega pritiska zaradi povečanja kreditne aktivnosti bank in povečanja domačega osebnega povpraševanja³¹.

³¹ Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003.

B) Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev

Maastrichtski kriteriji določajo, da višina dolgoročnih obrestnih mer v državi članici EU ne sme presegati povprečja obrestnih mer treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot dve odstotni točki. Višina obrestne mere kaže na zaupanje vlagateljev v finančne instrumente in hkrati odraža njihova inflacijska pričakovanja. Slovenija izpolnjuje maastrichtski kriterij glede višine obrestne mere.³²

C) Izgledi slovenskih obrestnih mer

Po sprejetju tolarja v ERM2 bo morala Banka Slovenije dosledno skrbeti za pokrivanje razlik med obrestnimi merami pri nas in v območju evra in za stabilnost tečaja evra. Politika obrestnih mer Banke Slovenije bo podrejena stabilnosti tečaja. V okolju ERM2 bo oblikovanje nominalnih obrestnih mer odvisno zlasti od naslednjih elementov:

- hitrosti zniževanja tako imenovane rizične premije,
- višine obrestnih mer območja evra,
- inflacijski pritiski.

Obrestne mere zato ne bodo vedno na ravni, potrebni za obvladovanje domačega trošenja in posledično inflacijskih pritiskov. Vloga denarne politike pri obvladovanju domačega trošenja bo dopolnjena z drugimi ekonomskimi politikami, predvsem fiskalno in dohodkovno politiko, ter okrepljenim nadzorom (Konvergenčni program, 2004).

3. 6. 1. 3. Stabilnost deviznega tečaja

Naloga Banke Slovenija je vodenje tečajne politike kot stvar skupnega hotenja. To pomeni, da se spreminjanj deviznega tečaja ne sme uporabljati za doseganje konkurenčnih prednosti v trgovinski menjavi. Notranji trg EU naj ne bi bil ogrožen s prekomernimi nihanjem med evrom in drugimi valutami v EU, ki bi motili trgovinske tokove med državami članicami.

A) Politika deviznega tečaja

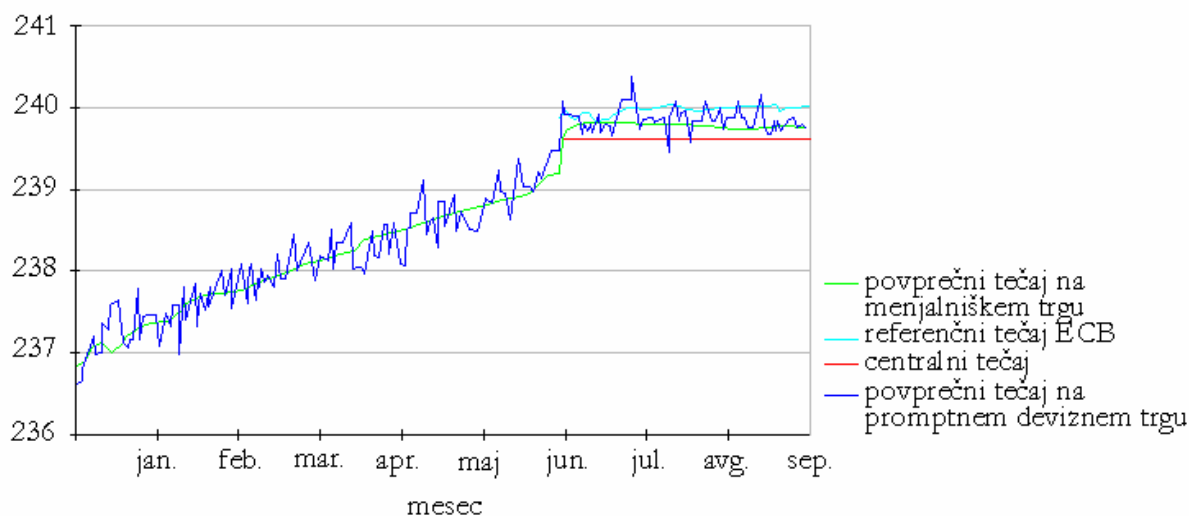
Slovenija je v letu 1992 sprejela režim drsečega deviznega tečaja. Tolar je počasi devalviral nasproti evru. Glede na nekajletno zmerno gospodarsko rast in disciplinirano fiskalno politiko strokovnjaki smatrajo, da je Slovenija dosegla ravnotežje deviznega tečaja.

³² Za izračun dolgoročne obrestne mere v Sloveniji je vzeta tolarška obveznica RS s fiksno obrestno mero, kjer se upoštevajo kuponske obrestne mere in ne donosnost do dospelja kot zahteva maastrichtski kriterij.

Slovenija je proračunsko stabilna, ima uvedeno proračunsko disciplino in je že zadnjih nekaj let pripravljena na prehod k novi valuti.

Od 28. junija 2004 sodeluje tolar v sistemu ERM2. Centralna pariteta je bila določena pri 239,64 tolarja za evro s standardnim razponom nihanja ± 15 odstotkov. Z vstopom v ERM2 je prišlo do prekinitve trendne depreciacije domače valute (slika 8). Vrednost tolarja se je od vstopa v ERM2 do februarja 2005 gibala blizu njegove osrednje paritete. Odstopanja tržnih tečajev od centralnega so od vstopa Slovenije v ERM2 zanemarljiva, kar tudi prikazuje spodnji graf.

Slika 8: Tržni devizni tečaj SIT/EUR od januarja 2004 do septembra 2004 in določitev centralne paritete.



Vir: Poročilo o denarni politiki, 2004.

Na promptnem³³ deviznem trgu je od vstopa Slovenije v ERM2 do začetka oktobra 2004 tržni devizni tečaj v povprečju odstopal od centralne paritete za 0,09 odstotka. Majhno odstopanje navzgor je bilo zaznati na menjalniškem trgu. Odstopanje navzgor je posledica

³³ Posli na promptnem trgu so posli, ki jih poravnamo najpozneje v dveh delovnih dneh od sklenitve pogodbe.

presežnega povpraševanja na trgih tujega denarja. Referenčni tečaj ECB³⁴ je bil prav tako nad centralnim tečajem.

B) Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev

Kriterij stabilnosti deviznega tečaja predpisuje dveletno sodelovanje v ERM II in nihanje deviznega tečaja v dovoljenih mejah brez devalvacij pred sprejetjem države v tretjo stopnjo oziroma fazo oblikovanja EMU. Slovenija zaenkrat izpolnjuje konvergenčni kriterij stabilnosti deviznega tečaja.

C) Izgledi deviznega tečaja

Slovenija pred vstopom v ERM2 ni potrebovala kakšne posebne prilagoditve tečaja tolarja ne navzgor ne navzdol. Ravnotežni realni tečaj tolarja je namreč odražal dejanske ekonomske tokove in strukture. Od vstopa Slovenije v ERM2 do danes se tržni devizni tečaj ohranja okoli centralne paritete. Gibanje deviznega tečaja pa je dolgoročno v veliki meri odvisno od kakovosti slovenske ekonomske politike.

V obdobju bivanja v ERM2 bo tečaj izpostavljen vplivom trga s posebnim poudarkom na vplivih prostih kapitalskih pretokov. Ob ohranjanju pogojev za vzdržno zunanje ravnovesje lahko na tečaj vplivajo tudi enkratni premiki kapitala, ki izvirajo iz privatizacije državnega premoženja. Za ohranjanje stabilnosti tečaja ob takih premikih bo nujno sodelovanje Banke Slovenije in Vlade Republike Slovenije. Za sledenje temu cilju je zato med drugim tudi nujno treba, da se prepreči povečevanje javnega dolga. Le skupno sodelovanje zagotavlja izpolnitev kriterija stabilnosti tečaja v obdobju bivanja v ERM2. Za ohranjanje stabilnosti tečaja lahko Banka Slovenije uporablja tudi instrumente sproščanja tolarske in devizne likvidnosti.

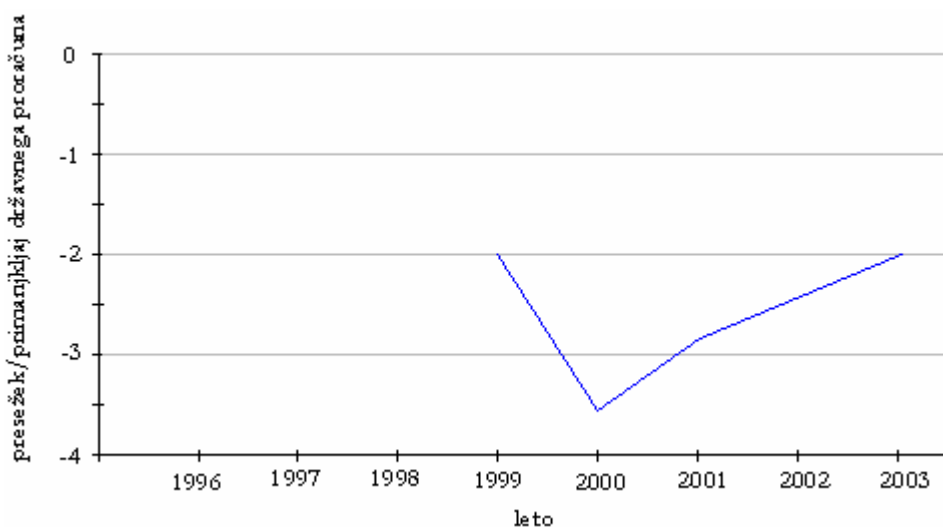
3. 6. 1. 4. Primanjkljaj državnega proračuna

Proračunskega primanjkljaja je po metodologiji ESA 95 v zadnjih letih zelo blizu meje treh odstotkov. V primerjavi z drugimi članicami EU ima Slovenija nizko stopnjo proračunskega primanjkljaja v BDP. Visoki proračunski primanjkljaji ustvarjajo pritiske na tečaj in na makroekonomsko ravnotežje. Ti namreč terjajo večje potrebe po zadolževanju, kar lahko privabi špekulativne prilive ali okrepitev nerezidenčnih računov³⁵.

³⁴ Referenčni tečaj ECB odraža kotacije nekaterih bank na deviznem trgu in ne dejansko sklenjenih poslov.

³⁵ Bilten javnih financ, 2005.

Slika 9: Presežek oziroma primanjkljaj državnega proračuna Slovenije v odstotkih BDP za obdobje 1996–2003.



Vir: Convergence report ECB, 2004.

Primanjkljaj, ki je leta 2000 znašal 3,5 odstotka, se je vztrajno nižal do stopnje 2,3 odstotka v letu 2004. Stopnja skupnih odhodkov države je ostala razmeroma stabilna v letih od 2000 do 2003. V obdobju med letoma 2000 in 2003 se je stopnja proračunskih prihodkov Slovenije zvišala za 1,5 odstotne točke na 46,2 odstotka, kar je predvsem odraz višjih donosov iz neposrednih davkov. Stopnje prihodkov in odhodkov so visoke v primerjavi z državami s podobno ravnijo dohodka na prebivalca ter celo v primerjavi z nekaterimi visoko razvitimi gospodarstvi.

A) Ukrepi politike javnih financ

Proračun za leti 2004 in 2005 predvidevata ukrepe, ki naj bi izboljšali prilagodljivost in strukturo proračunskih odhodkov namenjenih razvojnim prednostnim. Vlada bo ob nespremenjeni skupni fiskalni obremenitvi postopno prestrukturirala javnofinančne odhodke in prihodke tako, da bodo v večji meri prispevali k povečanju konkurenčnosti gospodarstva in gospodarske rasti, hkrati pa bo skupni obseg odhodkov prilagajala ciljnemu primanjkljaju. Javnofinančna politika bo na področju *javnofinančnih prihodkov* usmerjena v prestrukturiranje virov javnih financ, in sicer prestrukturiranje predvsem davčnih virov v smeri sorazmernega zmanjšanja neposrednih davčnih obremenitev dela in v zagotavljanje bolj ciljno naravnanih spodbud pri obremenitvah kapitala (davek od dohodkov pravnih oseb

in davek na nepremičnine). V letih 2004 in 2005 bodo nastale spremembe davčne politike na področju neposrednih davkov pri naslednjih točkah³⁶:

a) dohodnina – v letu 2004 je bil sprejet nov zakon o dohodnini, ki bo začel veljati leta 2005. Zakon prinaša razbremenitev zavezancev z nižjimi dohodki, ne da bi se povečala obremenitev v višjih davčnih razredih. Izenačena je obremenitev posameznih vrst dohodkov, ki jo ugotavljajo na podlagi statusa. Zakon temelji na enaki davčni obravnavi zavezancev s približno enako visokim dohodkom. Jasno je opredeljena posamezna vrsta dohodkov, približno enaka davčna obravnava zavezancev s približno enako visokim dohodkom. Učinki vseh teh sprememb so prvič predvideni v letu 2005. V tem letu je tako predvideno zmanjšanje javnofinančnih prihodkov iz tega vira za približno 4,7 odstotka (približno 0,18 odstotka BDP);

b) davek od dohodka pravnih oseb – nov zakon o davku od dohodka pravnih oseb je bil sprejet v letu 2004 in bo stopil v veljavo v letu 2005. Zakon uvaja podrobnejšo ureditev za ugotavljanje davčne osnove in davčno obravnavo transferencev cen, obresti med povezanimi osebami, obdavčitve pri prenosu dejavnosti, zamenjavi kapitalskih deležev, združitvah in delitvah. Prav tako se bo razširil krog dohodkov, obdavčenih na viru. Ohranjena je zdajšnja davčna stopnja na ravni 25 odstotkov, pričakujejo pa pomembno zvišanje efektivne davčne stopnje. Povečanje prihodkov iz tega naslova naj bi nadomestilo znižanje prihodkov od dohodnina (Konvergenčni program, 2004). Cilji novega zakona o davku od dohodka pravnih oseb so: odprava vrzeli v obstoječem zakonu o davku od dobička pravnih oseb, širjenje in zaščita domače davčne osnove, zlasti široko zajemanje davčnih zavezancev in dohodkov ter uveljavljanje pravil proti davčnemu izogibanju;

c) davek na nepremičnine – nov zakon o davku na nepremičnine, ki bo sprejet leta 2005 bo vzpostavil nov sistem obdavčenja nepremičnin, ki bo nadomestil obstoječega in bo temeljil na izpopolnjeni in posodobljeni nepremičninski evidenci. Ukinjeno bo nadomestilo za uporabo stavbnega zemljišča, vendar bo finančni učinek sprememb izenačen, zato s tega vidika ne bo prišlo do sprememb v javnofinančnih prihodkih.

Področje posrednih davkov (predvsem DDV in trošarine) ne prinaša večjih sprememb. Zakon o DDV bo usklajen s sistemom EU brez večjih javnofinančnih posledic. Trošarine se bodo zvišale ter bodo določene v absolutnem znesku in določene pred začetkom vsakega proračunskega leta, tako da bodo stabilen vir državnega proračuna in ohranjena bo realna višina trošarine glede na tečaj tolarja do evra. Za omejevanje posrednih vplivov na cene bo

³⁶ Predpristopni ekonomski program, 2003.

tako Vlada RS vodila usklajeno politiko trošarin in taks. Skupni obseg davčnih virov pa naj bi v naslednjih letih v primerjavi z BDP ostal približno na sedanji ravni.

Osnovni cilj vlade pri vodenju politike *javnofinančnih odhodkov* v naslednjih letih je predvsem izboljšanje njihove strukture v smeri večje kakovosti ter prilagajanja njihovega skupnega obsega ciljnemu javnofinančnemu primanjkljaju. Na področju javnofinančnih odhodkov bo prišlo v letih 2004 in 2005 do naslednjih ukrepov:

- a) uresničevanje dogovorjene plačne politike v javnem sektorju, ki določa omejitve rasti plač,
- b) povečanje stroškovne učinkovitosti javne uprave,
- c) uresničevanje ukrepov za boljše delovanje uprave na področju notranje organizacije in upravljanja kadrovskega virov,
- d) racionalizacija sistema socialnih transferov,
- e) spreminjanje meril za upravičenost do sredstev,
- f) zmanjševanje togosti načina usklajevanja zakonsko določenih izdatkov.

Prihranke, ki naj bi nastali z izvajanjem zgornjih ukrepov, ocenjujejo na približno 36,1 milijarde tolarjev oziroma približno 0,6 odstotka BDP, v letu 2005 pa na 53,5 milijarde tolarjev oziroma 0,8 odstotka BDP. Z restriktivnim načrtovanjem in nadziranjem javnofinančnih odhodkov bo omejena rast neinvesticijske javne porabe.

B) Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev

Kriterij primanjkljaja državnega proračuna določa, da financiranje državnega proračuna ne sme ustvariti primanjkljaja, ki bi presegal referenčno vrednost treh odstotkov domačega brutoproizvoda po tržnih cenah, oziroma ga dovoljuje pod enim izmed dveh izjemnih pogojev:

- a) če je delež proračunskega primanjkljaja v zadnjem obdobju občutno in nepretrgoma padal ter se približal referenčni vrednosti,
- b) če je presežek referenčne vrednosti izjemen in začasen ter je v bližini referenčne vrednosti.

V letu 2004 znaša stopnja primanjkljaja države -2,3 odstotka BDP in je nižja od referenčne vrednosti treh odstotkov BDP. Slovenija zdaj ni v položaju čezmernega primanjkljaja.

C) Izgledi

Uradne projekcije napovedujejo zniževanje proračunskega primanjkljaja. Napovedi proračunskega primanjkljaja za obdobje 2004–2007 so skladne z zahtevo, da proračunski primanjkljaj širše opredeljene države ne bo presegal predpisanih treh odstotkov. Napoved upošteva občutljivost primanjkljaja na nihanja gospodarskega cikla. Na srednji rok naj bi bil proračunski primanjkljaj, določen v PEP 2002 in PEP 2003, izravnana z ničelnim strukturnim primanjkljajem. Podobna politika glede strukturnega primanjkljaja je za evroobmočje načrtovana v Paktu o stabilnosti in rasti.

Evropska komisija napoveduje 2,3-odstotni proračunski primanjkljaj za leto 2005, za leto 2006 pa 1,9-odstotni. V letih 2006 in 2007 se bo primanjkljaj predvidoma še zniževal in leta 2007 dosegel okoli 0,9 odstotka BDP³⁷.

Potrebna bo torej bolj restriktivna fiskalna politika, ki bo zmanjševala izdatke v proračunu. Vpliv na proračun bo z vstopom Slovenije v EU izjemno negativen, saj se bodo povečali izdatki za nekatera področja, kot so kmetijstvo, schengenska meja in vojska (z vstopom v zvezo NATO). Po ocenah analitikov na ministrstvu za finance naj bi vstop v EU povzročil spremembo desetodstotnega deleža slovenskega proračuna, kar je približno 100 milijard tolarjev. Obseg izdatkov v proračunu bo leta 2004 in 2005 težko znižati.

3. 6. 1. 5. Javni dolg

Dolg je sestavljen iz notranjega dolga (dolg do javnega sektorja, Banke Slovenije, poslovnih bank, vrednostni papirji na prinosnika, kratkoročni papirji, dolgoročni papirji in drugi domači upniki) ter zunanjega dolga (mednarodne organizacije, tuje vlade in vladne agencije, poslovne banke, drugi tuji upniki).

Velikost javnega dolga je bistvena pri ocenjevanju vzdržnosti javnih financ. Ne glede na velikost javnega dolga v primerjavi z BDP lahko ta povzroči makroekonomsko neravnovesje. Predvsem je pomembna ročnost dolga ter njegova razpršenost odplačil v času. Uskladiti je treba cilje dolgoročno čimnižjega stroška zadolževanja z rokovno strukturo, ki zagotavlja primerno raven tveganja refinanciranja dolga, ter valutno in obrestno strukturo, ki zagotavlja čimmanjšo izpostavljenost tečajnim, obrestnim in drugim tveganjem. Po besedah strokovnjakov Banke Slovenije in Vlade RS naj bi bila ročnost slovenskega javnega dolga ustrezno izravnana ter naj bi bila odplačila razpršena v času.

³⁷ Konvergenčni program, 2004.

Izvajanje osnovnih načel in strateških ciljev upravljanja z javnim dolgom, ki zagotavlja čimmanjšo izpostavljenost zunanjim in notranjim gospodarskim šokom, je še posebno pomembno v okolju majhnega odprtega gospodarstva, ki ima sorazmerno majhno osnovo domačega varčevanja in manj razvit, plitek domači finančni trg³⁸.

Poleg ročnosti in razpršenosti odplačil v času je pomembna tudi sposobnost države za sprotno servisiranje dolga. Na kratko lahko rečemo, da je zelo pomembna ocena kreditne sposobnosti posamezne države. Ocene agencij Standard & Poors, Moody's in Fitch Slovenijo uvrščajo na vrh vseh držav pristopnic k EU. Slovenija ima boljšo oceno kot Grčija ter je blizu Portugalske in Španije. Mednarodne primerjave kažejo, da so manj zadolžene države od Slovenije Luksemburg, Estonija, Litva in Češka³⁹.

A) Politika javnega dolga

Zunanji dolg Republike Slovenije je v glavnem dolg v evrih, manjšina pa v dolarjih. Glavnice v evrih zapadejo večinoma takrat, ko naj bi Slovenija prevzela evro. S tem naj bi se zmanjšalo valutno tveganje. Dolg v dolarjih pa je v glavnem zavarovan z izvedenimi finančnimi instrumenti⁴⁰. Smernice iz gibanja valutne strukture dolga so predvsem posledica uresničevanja strateških usmeritev in ciljev zadolževanja ter upravljanja z dolgom in se bodo predvidoma nadaljevale tudi v prihodnje⁴¹.

Upravljanje z javnim dolgom je treba spremljati tudi v povezavi s cilji programa za učinkovit vstop in bivanje Slovenije v ERM2 (njegova prepletenost z deficitom, rastjo BDP in inflacije). Ta makrofiskalni scenarij omogoča, da se javni dolg v bodoče ohranja na ravni makrofiskalne vzdržnosti oziroma stabilnosti javnofinančnega področja⁴².

B) Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev

Slovenija je tako v primerjavi z državami članicami Unije in pristopnicami med najmanj zadolženimi državami. Slovenija na tem področju izpolnjuje maastrichtski kriterij glede dovoljene višine dolga. Zgornja meja javnega dolga je postavljena pri 60 odstotkih BDP. Zadolženost države ne sme biti višja od postavljene zgornje meje, razen v dveh izjemnih pogojih:

³⁸ Predpristopni ekonomski program, 2003.

³⁹ Slovenija med najmanj zadolženimi evropskimi državami, 2004.

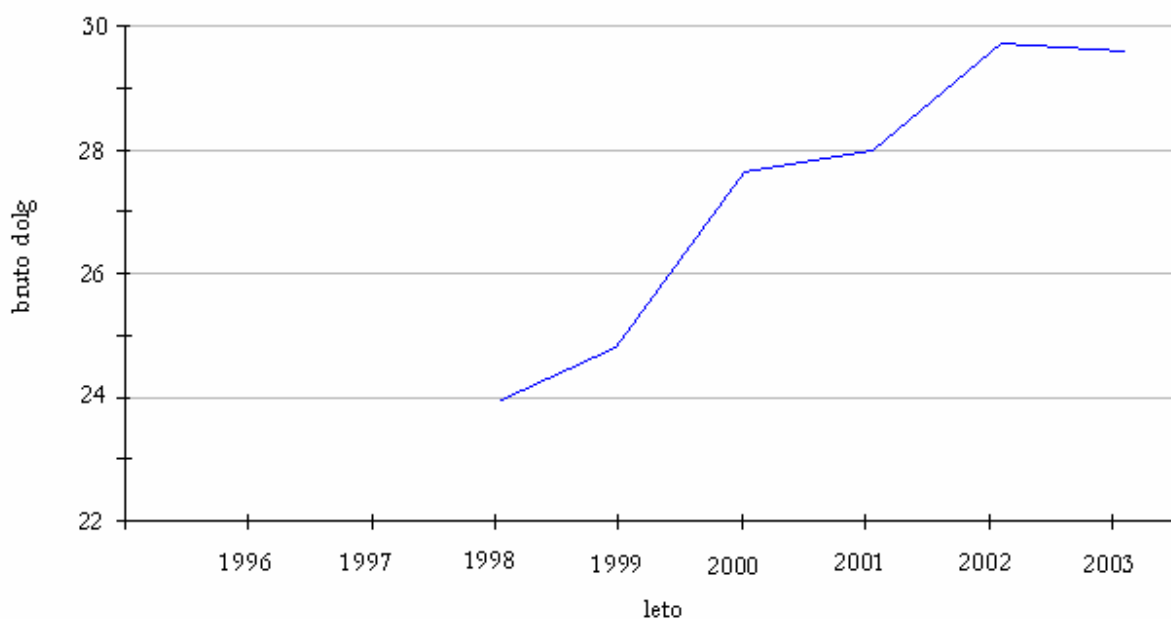
⁴⁰ Program vstopa v ERM2 in prevzem evra, 2003.

⁴¹ Predpristopni ekonomski program, 2003.

⁴² Slovenija med najmanj zadolženimi evropskimi državami, 2004.

- a) če je delež javnega dolga v zadnjem obdobju občutno in nepretrgoma padal ter se približal referenčni vrednosti,
- b) če je presežek referenčne vrednosti izjemen in začasen ter je v bližini referenčne vrednosti.

Slika 10: Dolg (bruto) Slovenije za obdobje 1998–2003.



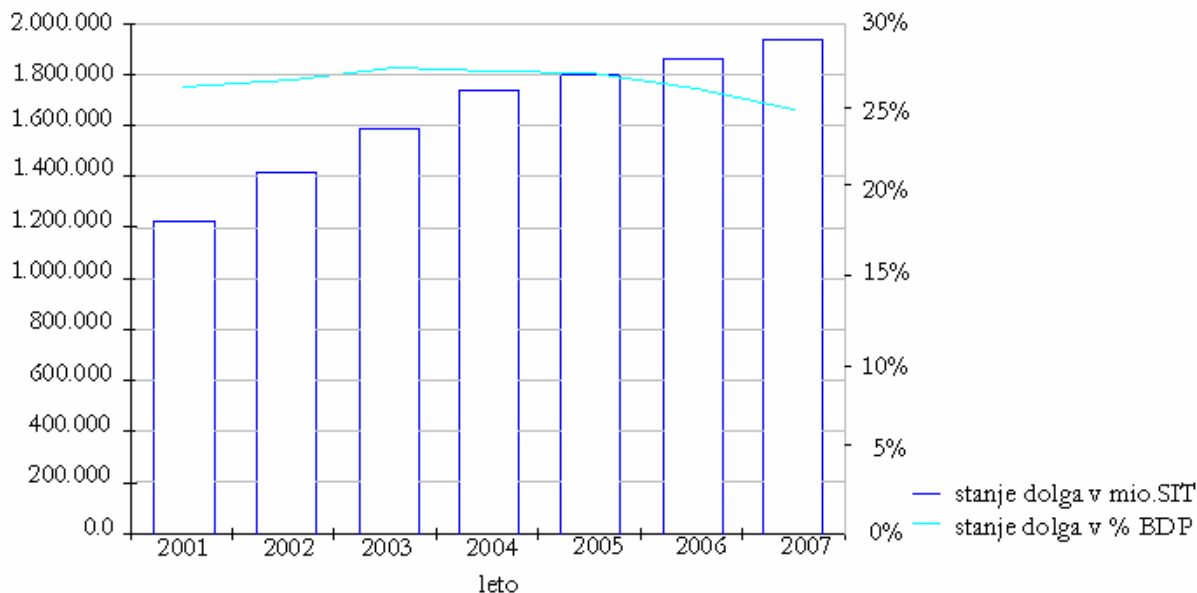
Vir: Convergence report ECB, 2004.

V obdobju 1999–2004 se je stopnja javnega dolga zvišala za 5,8 odstotne točke. Do leta 2002 je poglavitni dejavnik zvišanja stopnje javnega dolga prilagoditev primanjkljaja dolga. Stopnja javnega dolga je znašala 30,8 odstotka v letu 2004, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60 odstotkov. Stopnja javnega dolga je nasplošno stabilna.

C) Izgledi za javni dolg

Glede na nizko raven proračunskega primanjkljaja, predvidenega za naslednja leta, se bo javni dolg v primerjavi z BDP zmanjševal. Banka Slovenije in Vlada RS bosta usklajeno delovali na področju upravljanja z javnim dolgom z namenom, da ne bi prišlo do povečanja obsega javnega dolga. To pomeni, da bosta obe strani usklajeno delovali pri upravljanju kupnine od prodaje kapitalskih naložb države nerezidentom .

Slika 11: Projekcija stanja dolga ožje opredeljene države za obdobje 2001–2007 (nacionalna metodologija).



Vir: Predpristopni ekonomski program, 2003.

V zgornjo projekcijo stanja dolga za obdobje 2001–2007 je zajeto le stanje dolga ožje opredeljene države. Stanje dolga ožje opredeljene države je konec leta 2002 predstavljalo 97 odstotkov stanja dolga širše opredeljene države. Zaradi restriktivne zakonodaje v

prihodnosti ni pričakovati zmanjšanja deleža dolga ožje opredeljene države v dolgu širše opredeljene države⁴³.

V letu 2004 je bil javni dolg 30,9 odstotka BDP. Evropska komisija napoveduje za leto 2005 30,8-odstotni, za leto 2006 pa 30,6-odstotni javni dolg.

Od petih konvergenčnih kriterijev za uvedbo skupne evropske valute Slovenija ne izpolnjuje dveh, in sicer je njena inflacija previsoka, prav tako pa država v mehanizmu menjalnih tečajev ERM2 še ne sodeluje dve leti. Konvergenčna kriterija, ki ju Slovenija že izpolnjuje, sta njen proračunski primanjkljaj (dva odstotka BDP) in javni dolg (29,4 odstotka BDP) ter dolgoročna obrestna mera (5,2 odstotka). Za Slovenijo namreč niso ugotovili previsokega proračunskega primanjkljaja, prav tako ima država javni dolg, ki je pod dogovorjeno mejo 60 odstotkov BDP.

Nobena od enajstih držav, ki so v tako imenovani čakalnici za evro, ne izpolnjuje vseh kriterijev.

3. 6. 2. Realni konvergenčni kriteriji

Izpolnjevanje nominalnih konvergenčnih kriterijev je za vsako državo pristopnico nujen pogoj za vstop v EU. V zadnjem obdobju pa se za države kandidatke glede na njihove tranzicijske posebnosti postavlja še priporočen pogoj, in sicer doseganje realne konvergence. Ta zajema:

- a) raven BDP na prebivalca posamezne države CEE v primerjavi s povprečnim BDP na prebivalca v državah EU (dohodkovna konvergenca),
- b) izpolnjevanje potrebnih strukturnih reform in s tem zaključek procesa tranzicije (strukturna konvergenca).

Realna konvergenca ni neposredno omenjena v nobenem od dokumentov EMU kot kriterij za vstop v denarno unijo. To pomeni, da realna konvergenca ni formalni pogoj za vstop v EMU, tako kot je izpolnjevanje vnaprej določenih nominalnih konvergenčnih kriterijev. Maastrichtska pogodba sicer posredno omenja potrebo po ekonomski in socialni koheziji, ki naj bi sčasoma odpravila razlike med državami in regijami. Zahtevo po izpolnjevanju kriterijev realne konvergence ob sočasnem doseganju nominalne konvergence pa je moč razbrati iz govorov visokih predstavnikov ECB (Delakorda, 2003).

⁴³ Predpristopni ekonomski program, 2003.

Države kandidatke bi morale realno konvergenco dosegati vzporedno z nominalno konvergenco. EU razume realno konvergenco kot razvojno dohitevanje ali približevanje ravni BDP na prebivalca v državah kandidatkah povprečju EU, pa tudi kot izpeljavo nujnih strukturnih reform ter dokončanje tranzicije. Koncept realne konvergence je precej ohlapno opredeljen. Zaenkrat razen BDP na prebivalca ne obstajajo neki specifični kazalniki, ki bi se jih dalo uporabiti kot merilo za izpolnjevanje realne konvergence. Zato ni mogoče izključiti, da se bodo taki formalni realni konvergenčni kriteriji sčasoma pojavili kot pogoj za vstop držav kandidatk v EMU.

Realna konvergenca omogoča EMU določeno diskrecijo glede zadrževanja držav kandidatk pred vrati EMU, če bi to ocenili kot potrebno. Verjetno je bila zahteva po realni konvergenci uvedena zato, ker obstaja nevarnost, da bi države kandidatke kmalu po vstopu v EU izpolnile nominalne konvergenčne kriterije. Če bi se to zgodilo, bi EU težko našla argumente in mehanizme, s katerimi bi zadržala države kandidatke zunaj EMU, če bi menila, da je njihovo prezgodnje članstvo v EMU nevarno.

3. 6. 2. 1. Dohodkovna konvergenca

Dohodkovna konvergenca je eden od neformalnih kriterijev realne konvergence. To naj bi bil eden od kriterijev stopnje razvitosti posameznega gospodarstva. Meri se z BDP na prebivalca po pariteti kupne moči. Slovenski BDP na prebivalca je blizu 77 odstotkov povprečja EU. Slovenija presega druge države kandidatke in že dohiteva najmanj razvite članice EU⁴⁴.

⁴⁴ Program vstopa v ERM2 in prevzem evra, 2003.

Preglednica 4: BDP na prebivalca v standardih kupne moči (indeksi obsega) v letih 2001, 2002, 2003.

	2001	2002	2003 ¹⁾
EU 25	100	100	100
Slovenija	75	75	77
Avstrija	124	123	122
Belgija	117	117	118
Ciper	89	83	83
Češka	66	68	69
Danska	126	122	123
Estonija	43	46	49
Finska	114	113	113
Francija	115	113	111
Grčija	74	78	81
Irska	129	134	133
Italija	110	109	107
Latvija	37	39	41
Litva	41	42	46
Luksemburg	213	213	215
Madžarska	56	59	61
Malta	75	74	75
Nemčija	110	109	108
Nizozemska	124	122	121
Poljska	46	46	46
Portugalska	77	77	74
Slovaška	49	51	52
Španija	92	95	98
Švedska	116	115	115
Vel. Britanija	115	118	118

Vir: Statistični urad RS, 2004.

Razvojno oziroma dohodkovno dohitevanje je dolgotrajen proces. Dejstvo je, da bodo države kandidatke potrebovale kar nekaj let oziroma nekaj deset let, da bodo razvojno dohitele sedanje najrazvitejše države EU oziroma EMU. Ob tem se postavlja vprašanje ali je monetarna integracija med državami na različni stopnji ekonomske razvitosti sploh mogoča oziroma priporočljiva. Zgodovina monetarnih integracij, ki zajemajo države s precej različno ravniyo BDP na prebivalca dokazuje, da je to mogoče. Pomembneje za preživetje monetarne unije od enake stopnje gospodarske razvitosti držav članic je pripravljenost in zavezanost držav članic monetarne unije, da vodijo odgovorne in usklajene finančne monetarne in fiskalne politike (Lavrač, 2002a).

3. 6. 2. 2. Strukturna konvergenca

Merjenje strukturne konvergenca (izpolnjevanje potrebnih strukturnih reform in s tem zaključek procesa tranzicije) je problematično, saj je ni mogoče kvantitativno določiti. Možno je uporabiti le rezultate anket. Eno takšnih anket je naredila Svetovna banka v letu 2001, kjer je analizirala kakovost državne uprave, ki upošteva kazalce odgovornosti vlade pri njenih odločitvah, stopnjo razvitosti pravnega sistema, učinkovitost državne uprave in kakovost pravne ureditve. Izidi ankete kažejo, da Slovenija pri vseh kazalcih nekoliko zaostaja za povprečjem posameznih držav EU, a je primerljiva z Italijo, Portugalsko in Grčijo, v nekaterih pokazateljih (npr. pri odgovornosti vlade pri sprejemanju odločitev in pri kakovosti pravne ureditve) pa tudi s Francijo in Belgijo (Delakorda, 2003).

Sklicevanje na realno konvergenca bo verjetno omogočalo državam območja evra zadrževanje pridruženih držav EU izven območja evra, če bo to potrebno. Zamisel realne konvergenca je dokaj nejasna, saj ne podaja nobenih izrecnih kazalcev v kolikostnem, kvantitativnem smislu. Ta kriterij lahko odloži vstop posamezne pridružene držav EU v nedefinirano prihodnost. Proces dohitevanja pridruženih držav EU je dolgotrajen proces, strukturne reforme so lahko dolgotrajne in pojem tranzicije lahko obravnavamo zelo široko. Prav tako je razvitost, merjena po kriteriju BDP na prebivalca, lahko različna med regijami znotraj same države članice (najboljši primer predstavlja Italija z razvitim severnim delom in nerazvitim jugom države). Nikdar torej ne bo prišlo do stanja, kjer bi vse države članice imele enako stopnjo razvitosti po tem kriteriju (Lavrač, Žumer, 2003).

3. 6. 3. Dinamika vstopanja Slovenije v območje evra

Vprašanje je, s kakšno dinamiko naj bi Slovenija vstopila v evroobmočje, kakšnim tveganjem smo izpostavljeni ter kakšne ukrepe to zahteva od vlade, države in Banke Slovenije.

Predstavniki vlade in Banke Slovenije menijo, da je smiselno čimprej vstopiti v ERM2. Ko je Slovenija postala članica EU, je zaprosila za vstop v ERM2. Junija 2004 je vstopila v mehanizem deviznih tečajev ERM2 s centralnim tečajem 239,640 SIT za 1 EUR. Centralna pariteta je bila določena s pogajanjem in na podlagi skupnih pogledov o dolgoročno vzdržni vrednosti tolarja s strani Banke Slovenija, Vlade Republike Slovenija, ECB, ministrov za finance držav evroobmočja in finančnih ministrov ter guvernerjev centralnih bank, držav

članic, ki sodelujejo v ERM2. Pri pogajanjih je sodelovala tudi Evropska komisija. Banka Slovenije in Vlada RS načrtujeta prevzem evra v začetku leta 2007.

Z zmanjšanjem avtonomnosti denarne politike predstavlja sodelovanje v ERM2 tudi preizkus sposobnosti prilagodljivega delovanja fiskalne politike oziroma okvir, v katerem morata fiskalna in dohodkovna politika zagotavljati makroekonomsko in cenovno stabilnost. Podpirati ju morajo tudi dolgoročno strukturne politike. Oblikovanje obrestnih mer za tolarske instrumente bo v ERM2 podrejeno zagotavljanju stabilnosti tečaja.

Slovenija je s hitrim vstopom v ERM2 izpostavljena najmanjšemu številu tveganj. Z vstopom v ERM2 bo imela Slovenija številne prednosti, in sicer zmanjšanje in odprava tečajnih tveganj, znižanje stroškov zunanjetrgovinskih in deviznih transakcij za podjetja, povečanje ugleda in bonitete Slovenije (večje tržne priložnosti za podjetja, znižanje stroškov financiranja podjetij, večje priložnosti za tuje neposredne naložbe). S prevzemom evra se bodo zmanjšala tudi tveganja napada na valuto.

4. GRČIJA

Slovenija je vstopila v ERM2 v prvi skupini novo pridruženih članic EU z Estonijo in Litvo. Glede na to da imata obe državi, Estonija in Litva,⁴⁵ sistem denarne uprave, je Slovenijo nesmiselno primerjati z omenjenima državama. Odločila sem se, da primerjam Slovenijo in njeno pot do EU oziroma ERM2 z Grčijo, saj je to država, ki je vstopila v območje evra.

4. 1. POLITIČNO OZADJE IN GOSPODARSKI RAZVOJ GRČIJE

Januarja 1981 je Grčija postala deseta država članica Evropske gospodarske skupnosti (EGS). Oktobra istega leta je na predsedniških volitvah zmagal Andreas Papandreu, katerega mandat je trajal osem let. V teh osmih letih se je stanje grškega gospodarstva zelo poslabšalo. BDP na prebivalca je leta 1981 znašal 71,8 odstotka povprečja EU 15, deset let pozneje pa le 59,4 odstotka. Nezaposlenost se je v obdobju 1981–1991 podvojila, in sicer je prišla z 2,7 odstotka na 6,4 odstotka. Prav tako je znatno narasel javni dolg, ki je leta 1981 znašal 25 odstotkov BDP, leta 1991 pa kar 79,6 odstotka BDP. Inflacijo so Grki uspeli znižati za 2,6 odstotne točke, in sicer z 22,5 odstotka v letu 1981 na 19,9 odstotka v letu 1991 (Papaspyrou, 2004).

⁴⁵ Estonija in Litva sta se odločili za denarno upravo že v začetku devetdesetih, ko je gospodarstvo zašlo v neobvladljivo krizo. To pomeni, da že nekaj časa nimata neodvisne denarne politike za uravnavanje trga oziroma sta že del denarnega področja EMU.

Leta 1990 se je oblikovala nova desnosredinska vlada z Konstantinos Mitsotakisom na čelu. Takratna makroekonomska situacija države je bila kritična. Primanjkljaj plačilne bilance je ušel iz nadzora, skriti dolgovi so se nakopičili prek javnega sektorja v osemdesetih letih, socialnovarnostni sistem je bil na robu propada. Glavna naloga nove vlade je bila spraviti gospodarstvo v tirnice, ki bi spodbudil razvoj države ter jo pripeljal do polnopravnega članstva EMU. Pripravljena sta bila dva konvergenčna programa.⁴⁶ Vlada je pospešeno začela z reformami, ki pa so žal med ljudstvom naletele na odpor. Tako je na volitvah leta 1993 znova zmagal Papandreou. Po konvergenčnem programu leta 1994 je bilo grško gospodarstvo deležno večjih vzpodbudnih premikov. BDP na prebivalca se je v letu 2002 povečal na 65,5 odstotka povprečja EU z 59,4 odstotka v letu 1991. Uspeh je bil dosežen tudi na področju inflacije. Ta je padla z 19,9 odstotka v letu 1991 na 3,2 odstotka v letu 2000. Nezaposlenost in javni dolg pa sta ostala še vedno dva ključna problema. Javni dolg se je leta 2000 povečal na 106,2 odstotka BDP (leta 1991 je znašal 79,6 odstotka BDP), nezaposlenost pa se je skoraj podvojila ter je leta 2000 znašala enajst odstotkov (Papasprou, 2004).

Januarja 2001 je Grčija postala polnopravna članica EMU ter je prevzela evro kot domačo valuto. Po letu 2001 so bile v državi opazne drastične spremembe na trgu vrednostnih papirjev. Po borznem bumu v obdobju 1999–2000, ko je več kot milijon Grkov vlagalo v vrednostne papirje, se je zgodil borzni zlom. Od 5.535 indeksnih točk konec leta 1999 je indeks padel na 1.748 točk konec leta 2002. Cene so se po pretvorbi drahme v evro zelo povišale. Inflacija v Grčiji (leta 2003 je znašala 3,5 odstotka) je ostala višja kot inflacija povprečja EU, ki je bila v letu 2003 dva odstotka (Garangas, 2003).

4. 2. IZPOLNJEVANJE KONVERGENČNIH KRITERIJEV

4. 2. 1. Nominalni konvergenčni kriteriji

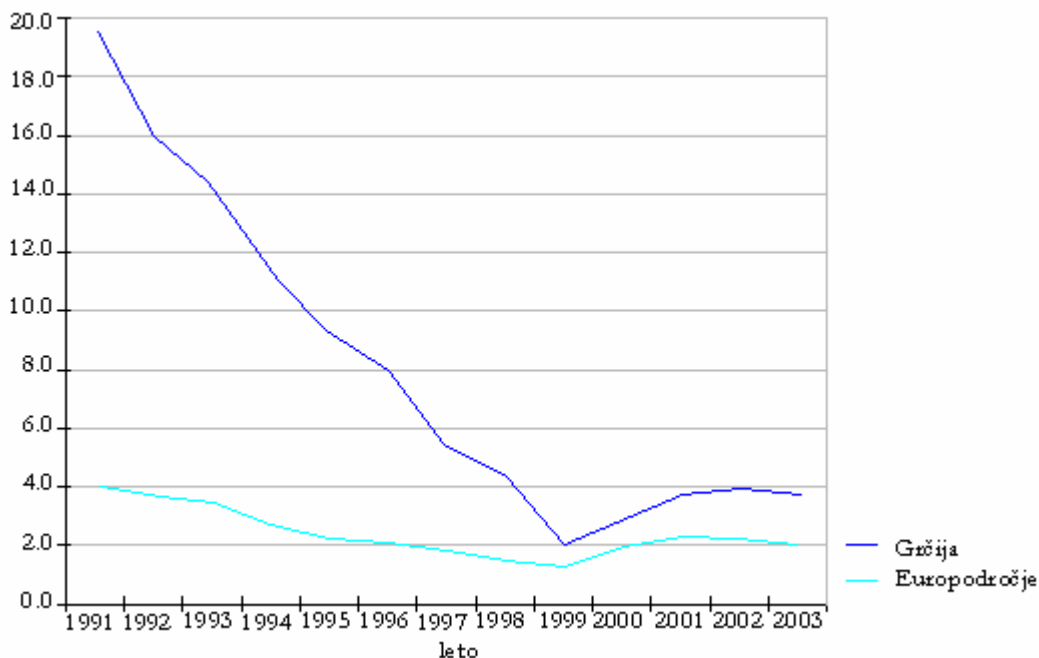
4. 2. 1. 1. Inflacija, obrestne mere in stabilnost deviznega tečaja

Papandreouva vlada je v obdobju 1986–87 sprejela kratkoročni stabilizacijski program znižanja inflacije, vendar so bili inflacijski pritiski še vedno prisotni. Leta 1990 je bil sprejet nov protiinflacijski program nove vlade. Drahma je do evropskih valut nominalno deprecirala (med osem in dvanajst odstotki letno) ter realno apprecirala za okoli 4,5

⁴⁶ Prvi konvergenčni program so sprejeli leta 1993 v Mitsotakijevi vladi, drugega pa leta 1994 v vladi Papandreoua.

odstotka letno. Stopnja depreciacije drahme se je postopno zniževala in politika deviznega tečaja je ustavila inflacijske pritiske. Novembra leta 1990 je inflacija znašala dvajset odstotkov in je v naslednjih letih konstantno padala ter bila leta 2003 3,5-odstotna.

Slika 12: Inflacija (metoda HICP) v Grčiji in EMU v obdobju 1991–2003.



Vir: Papaspyrou, 2004.

Protiinflacijski program iz leta 1990 je med drugim ukinil možnost financiranja državnega deficita s strani centralne banke. Ta ukrep pa je veljal le v obdobju 1990–1993.

Po liberalizaciji kapitalskih tokov leta 1994 je grška centralna banka zamenjala denarni cilj s tečajnim, pri čemer je depreciacijo drahme določila v skladu s procesom zniževanja inflacije (tako imenovani hard drahma policy). Stopnja depreciacije drahme je zaostajala za razliko v inflaciji med Grčijo in njenimi trgovinskimi partnericami. Leta 1995 je drahma depreciirala za tri odstotke pri inflaciji 8,9 odstotka leta 1996, za 0,4 odstotka pri inflaciji 8,1 odstotka ter leta 1998 za 2,3 odstotka pri inflaciji 5,5 odstotka⁴⁷.

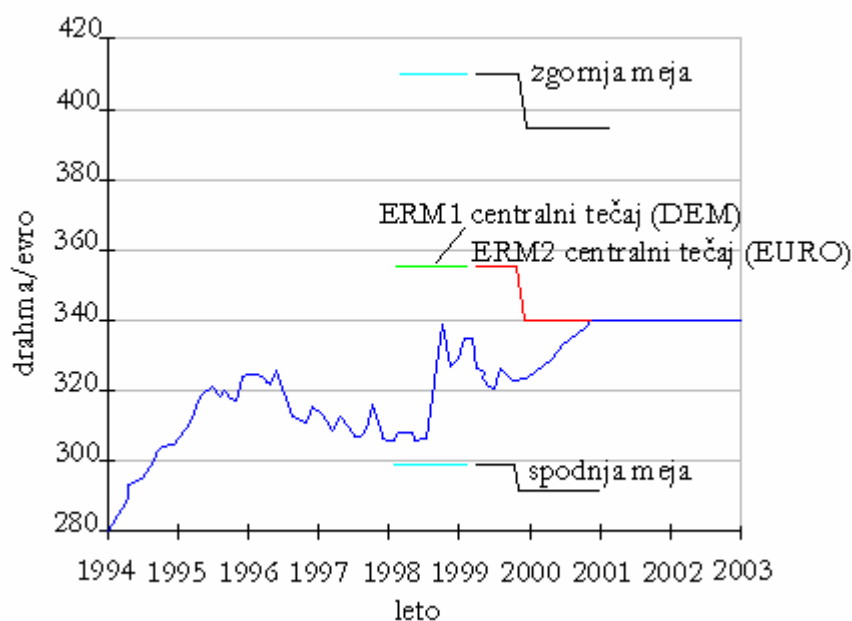
Konec leta 1997 so se pojavili močni pritiski na tečaj drahme. Azijska finančna kriza ter dvomi o integraciji Grčije v območje evra zaradi vse slabše gospodarske situacije so povzročili velike špekulacije na finančnih trgih. Grška centralna banka je bila tako prisiljena ohraniti kratkoročne obrestne mere na visoki stopnji šest mesecev. Pritiski na tečaj drahme so se ohranili vse do vstopa drahme v ERM 16. marca 1998. Drahma je vstopila v sistem

⁴⁷ Economic and Financial Bulletin, 1999.

ERM z bilateralno centralno pariteto 357 GRD/ECU, kar je bilo 12,3 odstotka nad tržnim tečajem drahme do ECU⁴⁸. Grška centralna banka je ocenila, da bo s tem grškemu gospodarstvu povrnjena konkurenčnost, ki se je poslabšala po tem, ko je drahma realno močno aprecirala. Pas nihanja je bil določen na petnajst odstotkov nad in pod centralno pariteto. V naslednjih dveh letih je bila centralna pariteta dvakrat spremenjena, leta 1999 in leta 2000. Pas nihanja je ostal nespremenjen.

Januarja 1999 je drahma vstopila v sistem ERM2, ki je nasledil ERM. Z novim tečajnim mehanizmom se je spremenila osrednja valuta, in sicer iz ECU v evro. S tem se je nekoliko spremenila centralna pariteta, ki je bila določena po metodi, odobreni v skupnem postopku, v katerem so sodelovali ministri za finance držav evroobmočja, ECB, danski in grški minister za finance ter guvernerja danske in grške centralne banke,⁴⁹ Evropska komisija in Monetarni odbor.⁵⁰ Izračunani tečaj (slika 13) je znašal od 353,109 GRD/evro in je zaradi tehničnih razlogov nekoliko odstopal od osrednjega tečaja nasproti ekuju. Obvezni zgornji intervencijski tečaj je bil 406,075 GRD/evro, obvezni spodnji intervencijski tečaj pa je bil 300,143 GRD/evro (Alogoskoufis, 2003).

Slika 13: Tečaj drahme glede na evro v obdobju 1995–2000.



Opomba: pred januarjem 1999 je nemška marka predstavljala evro.

Vir: De Grauwe, Lavrač, 1999.

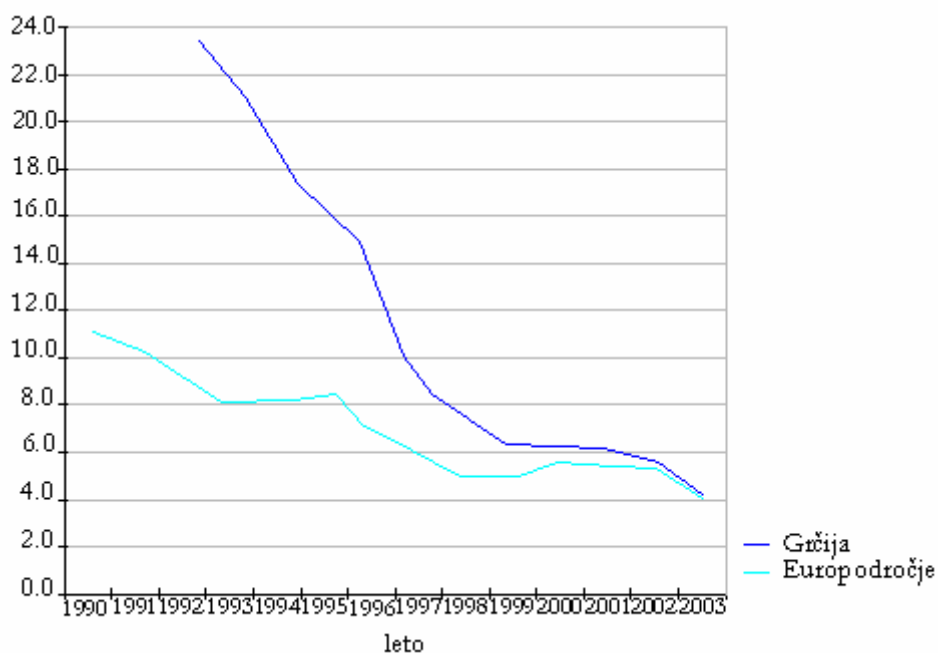
⁴⁸ Greece-1999, 1999.

⁴⁹ Grčija in Danska sta bili tedaj v ERM2.

⁵⁰ Monetarni odbor je bil 1. 1. 1999 razpuščen; nadomestil ga je ekonomsko-finančni odbor.

Čez natanko eno leto, torej januarja 2000, je grška centralna banka revalvirala centralno pariteto za 3,5 odstotka, in sicer na 340,75 GRD/euro. Obvezni zgornji intervencijski tečaj je bil 391,863 GRD/evro in obvezni spodnji intervencijski tečaj je bil 289,638 GRD/evro. S tem se je centralna pariteta približala tržnemu tečaju in zmanjšala se je tudi potrebna deprecijacija drahme do vstopa v evroobmočje. Inflacijski pritiski so se zmanjšali zaradi zmanjšane pričakovane deprecijacije. Tržni tečaj je kljub revalvaciji paritete še naprej ostal nižji od centralne paritete, vendar pa se je razlika med njima zmanjševala. Grška centralna banka je po tem tudi znižala obrestne mere (slika 14) ter zmanjšala razliko med obrestnimi merami Grčijo ter evroobmočja. Leta 1993 je razlika med dolgoročnimi obrestnimi merami v Grčiji in evroobmočju znašala 16 odstotnih točk. Od takrat naprej se je razlika med obrestnimi merami strmo zmanjševala ter se je leta 2002 skoraj izenačila.

Slika 14: Spreminjanje dolgoročnih obrestnih mer (desetletne državne obveznice) za Grčijo in EMU v obdobju 1990–2003.



Vir: Papaspyrou, 2004.

Zniževanje inflacije v obdobju 1990–2000 je bilo štirikrat prekinjeno. Prvič se je vlada znašla pred vnovičnim porastom inflacije v obdobju 1992–1993 kot posledica povečanja posrednih davkov. To dejanje vlade je bilo plansko in začasno, tako da ni resno ogrozilo dolgoročnega inflacijskega zniževanja. Drugi inflacijski pritisk je bil sprožen v drugi polovici leta 1994 kot posledica sprostitve monetarne politike v začetku leta, ki je povzročila rast kratkoročnih obrestnih mer. Predvolilno obdobje v letu 1996 je sprožilo tretji inflacijski pritisk. V tem obdobju so se povečale plače v javnem in ne nazadnje tudi v zasebnem sektorju. Četrti inflacijski pritisk pa je bil sprožen leta 1998 ob vstopu v ERM.

Depreciacija drahme ob vstopu v ERM je predstavljala nevarnost inflacijskih pritiskov. Iz tega razloga je grška centralna banka prenehala z intervencijami na trgih tujega denarja. To se je odrazilo v takojšnji nominalni apreciaciji drahme, ki je dosegla tudi do devet odstotkov glede na centralno pariteto. Učinek devalvacije na inflacijo je bil tako zelo majhen, proces zniževanja inflacije pa je bil prekinjen le za dva meseca.

Od leta 1998 se je grška inflacija pomembno znižala. K temu so prispevali tudi ukrepi fiskalne politike (Alogoskoufis, 2003):

- a) znižanje neposrednih davkov,
- b) dogovor o cenah industrijskih proizvajalcev,
- c) strukturne reforme na trgu dela, ki so vplivale na oblikovanje plač, na večjo produktivnost dela ter manjšo rast stroškov na enoto izdelka oziroma proizvoda.

Inflacija je bila močno znižana, vendar stopnja inflacije še ni dosegla zahtevane stopnje po konvergenčnih kriterijih. Od leta 2002 znaša grška inflacija 3,5 odstotka, medtem ko je inflacija povprečja EU dva odstotka. Grčija ni edina država, ki ne izpolnjuje tudi tega konvergenčnega kriterija. Irska in Portugalska imata podobni oziroma višji stopnji inflacije od Grčije.

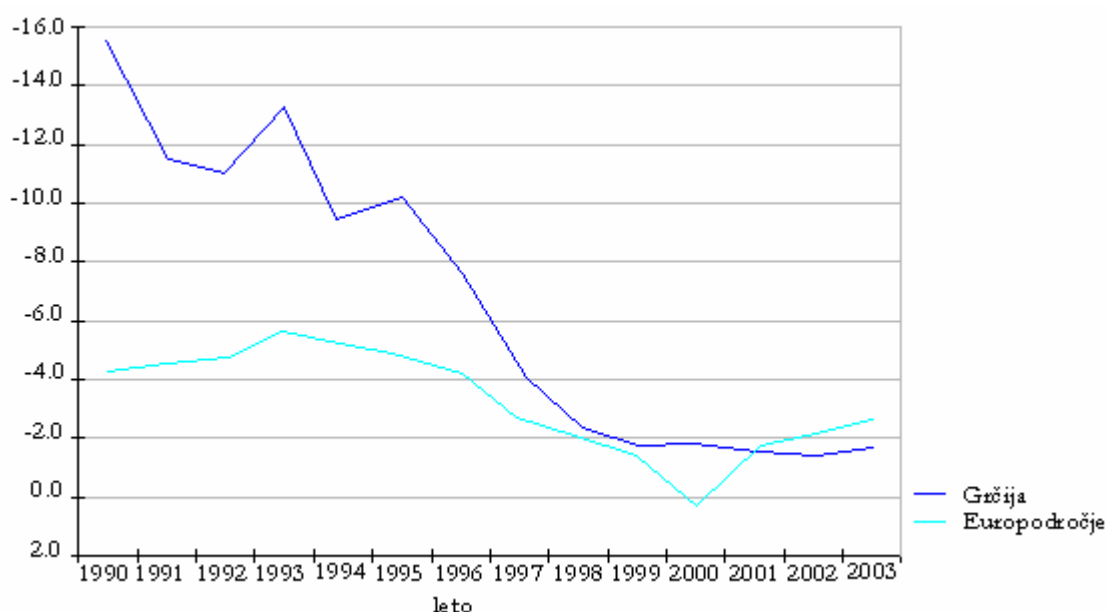
V obdobju sodelovanja v ERM2 je grška centralna banka vodila politiko postopnega zniževanja obrestnih mer v kombinaciji z intervencijami na trgih tujega denarja in denarnih trgih. Primarna naloga centralne banke je bila znižanje inflacije. Grška centralna banka se je zavezala, da ne bo intervenirala na trgih tujega denarja, če bi to ogrozilo proces zniževanja inflacije. To je bil tudi eden od razlogov, da je bila ob vstopu v ERM določena centralna pariteta, ki je bila močno nad tržnim tečajem. Uspešno zniževanje inflacije je omogočal tudi širok pas nihanja okoli centralne paritete. Ta je dopuščal precejšnjo apreciacijo drahme glede na pariteto.

4. 2. 1. 2. Primanjkljaj državnega proračuna in javni dolg

Fiskalni primanjkljaj in javni dolg sta dve kategoriji, ki nista bili izpolnjeni po maastrichtskih konvergenčnih kriterijih za vstop v ERM. Leta 1994 je primanjkljaj javnih financ znašal 9,4 odstotka BDP in delež javnega dolga 108 odstotkov BDP. Leta 1997, leto pred vstopom Grčije v ERM, je uspela Grčija zmanjšati primanjkljaj javnih financ na 4,0 odstotke BDP, javni dolg pa je še vedno ostal na ravni 108 odstotkov BDP.

V letu 1998, po vstopu v ERM, se je Grčija lotila reforme javnih financ. Reforma je znižala primanjkljaj javnih financ na 2,5 odstotka BDP, ki je v glavnem posledica povišanja prihodkov (uvedba diskrecijskih davkov, učinkovitejše pobiranje davkov in znižanje obveznosti za izplačilo obresti⁵¹), medtem ko so odhodki ostali na enaki ravni kot leta 1997. Na odhodkovni strani so skušali predvsem omejiti rast odhodkov za plače in zdravstvo, vendar pa so se povečali odhodki na drugih področjih, tako da do nižanja deleža odhodkov v BDP ni prišlo. Javni dolg je upadel na 106 odstotkov BDP – predvsem zaradi večjega primarnega presežka javnih financ in privatizacijskih prihodkov.

Slika 15: Primanjkljaj javnih financ v odstotkih BDP za Grčijo in EMU v obdobju 1990–2003.



Vir: Papaspyrou, 2004.

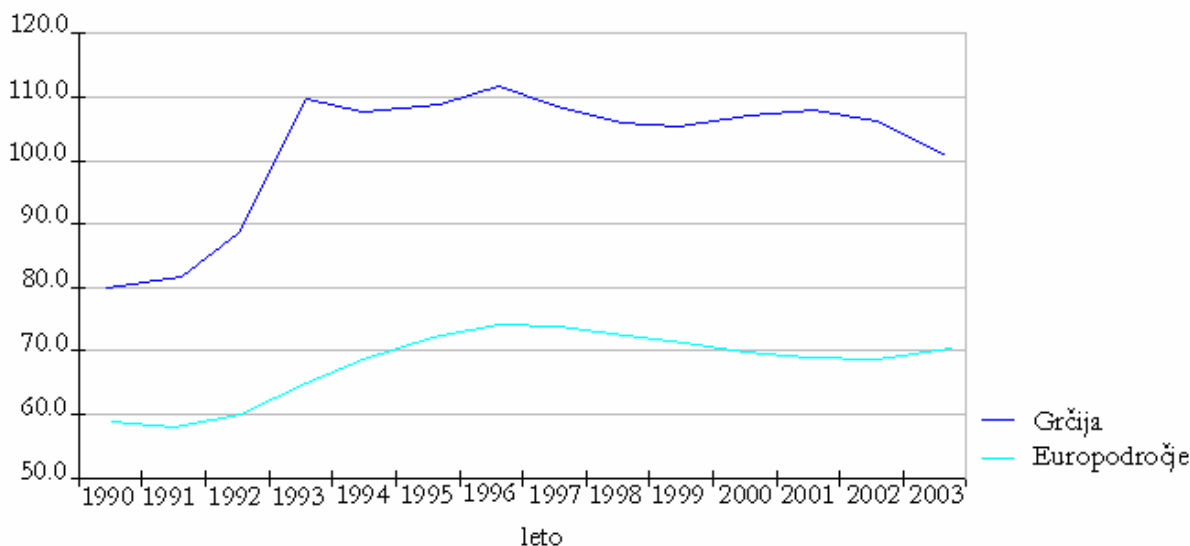
Od leta 1990 se je primanjkljaj javnih financ v Grčiji občutno zmanjševal; z izjemo v letih 1992, 1993 in 1995. V obdobju 1990–1996 je bila razlika v primanjkljaju javnih financ med Grčijo in evroobmočjem velika, od leta 1996 pa se je strmo zmanjševala. Do marca 2000 je Grčija izpolnila konvergenčni kriterij na področju primanjkljaja javnih financ.

Leto 2000 se je začelo z reformo davčne politike. Ta reforma še traja ter prinaša davčne spodbude za podjetja, večjo preglednost davčnega sistema, večjo enakost davkoplačevalcev (davčna obremenitev je sorazmerna na dohodek prebivalca). Na odhodkovni ravni prinaša reforma izboljšanje upravljanja z javnimi sredstvi, večji notranji nadzor poslovanja države.

⁵¹ Obresti so se znižale zaradi nižje inflacije ter nižjih obrestnih mer, in sicer s 13,9 odstotka BDP v letu 1994 na 6,3 odstotka letu 2000.

Reforma postavlja tudi tako imenovano zlato pravilo, ki dovoljuje zadolževanje države le za namen vlaganj in nakup vojaške opreme (Garangas, 2003).

Slika 16: Javni dolg v odstotkih BDP v Grčiji in EMU v obdobju 1990–2003.



Vir: Papaspyrou, 2004.

Grčija mora na področju fiskalne politike vložiti še veliko truda, da bo izpolnila pakt stabilnosti in rasti, ki ga zahteva EU. Predvsem bo Grčija morala zmanjšati javni dolg, ki absolutno presega dogovor, zahtevan v maastrichtskih konvergenčnih pogojih. Vendar pa se Grčija tolaži, da ni edina država v EMU, ki ima probleme na področju javnega dolga, kar je mogoče zaslediti v mnogih člankih. Slika 16 prikazuje občutno večji javni dolg Grčije v primerjavi z javnim dolgom evroobmočja. Srednjeročni cilj vlade je znižati javni dolg na okoli 60 odstotkov BDP do leta 2010. Primanjkljaj javnih financ naj bi v skladu z načrti vlade prešel v presežek leta 2005.

4. 2. 2. Realni konvergenčni kriteriji

Doseganje nominalnih konvergenčnih kriterijev je bil dolgotrajen proces, doseganje realne konvergence in izpeljava strukturnih reform pa sta zahtevali še toliko več časa.

4. 2. 2. 1. Dohodkovna konvergenca

Konec osemdesetih je BDP na prebivalca znašal 59 odstotkov povprečja EU. Počasen proces realne konvergence se je začel po spremembah politike v letu 1990. Leta 1993 je

BDP na prebivalca narasel na 64 odstotkov povprečja EU, leta 2002 pa je znašal že 78 odstotkov. Pri takšni stopnji rasti bo Grčija potrebovala 40 let, da bo dohitela povprečje EU. Druge države EU so bile pri doseganju realne konvergence bistveno boljše. Irska je povečala BDP na prebivalca s 75 odstotkov v letu 1990 na 122 odstotkov v letu 2002. BDP na prebivalca Portugalske je znašal 69,2 odstotka v letu 2002, BDP Španije 84,5 odstotka.

Druge države EU so bile tudi mnogo bolj uspešne na področju zmanjševanja brezposelnosti. Stopnja brezposelnosti v Grčiji je narasla s 6,4 odstotka v letu 1990 na deset odstotkov v letu 2002. Povprečna stopnja brezposelnosti EU je bila v istem letu 7,6 odstotka. V enakem obdobju je stopnja brezposelnosti na Portugalskem ostala sorazmerno nizka. Ta je padla s 7,3 odstotka v letu 1996 na 5,1 odstotka v letu 2002. Na Irskem je stopnja brezposelnosti padla s 15,6 odstotka leta 1993 na 4,4 odstotka v letu 2002. Tudi v Španiji je stopnja nezaposlenosti močno upadla, in sicer z 19,8 odstotka v letu 1994 na 11,4 odstotka v letu 2002. Visoka stopnja brezposelnosti zmanjšuje grško konkurenčnost ter postaja čedalje bolj zaskrbljujoča.

4. 2. 2. 2. Strukturna konvergenca

Za izboljšanje gospodarske rasti in znižanja stopnje brezposelnosti potrebuje Grčija dober program strukturnih reform. Pritegniti mora zasebne vlagatelje na področja, ki so bila v glavnem pod okriljem države. Grčija mora liberalizirati trg ter bolje izkoristiti sredstva EU za ekonomsko in socialno infrastrukturo. Čeprav sta oba konvergenčna programa poudarjala pomen strukturnih reform, mora Grčija na tem področju storiti še zelo veliko.

V revidiranem konvergenčnem programu iz leta 1994 so podane prednostne naloge s področja strukturnih reform, ki naj bi pospešile gospodarsko rast in realno konvergenco. Prednostne naloge so (Garangas, 2003):

a) boljši izkoristek oziroma uporaba sredstev EU – v devetdesetih letih je Grčija dobila za štiri odstotke BDP nepovratnih sredstev s strani EU, ki so bila mišljena za izgradnjo ekonomske in socialne infrastrukture. Ta sredstva se žal niso pokazala v večji gospodarski rasti. Veliki projekti, kot so izgradnja letališča in metrosistema v Atenah, izgradnja mostov in cest, so bili uresničeni z velikimi zamudami ter prekomernimi stroški;

b) nov sistem subvencij na področju regionalnih investicij – država naj bi spodbujala večja podjetja k vlaganjem v raziskave in razvoj. Sredstva, ki so bila namenjena za te subvencije, žal niso bila smotrno porabljena in učinki so bili porazni. Grčija namenja le 0,67 odstotka BDP za raziskave in razvoj, medtem ko EU 15 za to namenja 1,93 odstotka BDP;

c) rast produktivnosti in konkurenčnosti javnih podjetij – omenjeni cilj je možno doseči z uvedbo zasebnega vlaganja v javna podjetja. Nacionalni Telekom (National telecommunications organisation OTE), Hellenic Petroleum, javna energetika in podobne družbe so prisotne na trgu vrednostnih papirjev, vendar pa vlada nadaljuje z ostrim nadzorom nad menedžmentom v teh družbah. Na pomembnih področjih, kot so na primer energetika, telekomunikacije, bančništvo, rafinerije, letalski prevozi, prevladujejo javne družbe. Liberalizacija poteka zelo počasi in cenovno politiko v javnih družbah še vedno narekuje vlada. Nedobičkonosnih družb niso prestrukturirali. Kljub velikim finančnim injekcijam so investicijski programi neučinkoviti in slabo načrtovani;

d) večji poudarek na izobraževanju – sredstva EU, namenjena za izobraževanje, so neučinkovito porabili. Uresničili so le nekaj manjših reform na tem področju. Univerzitetna izobrazba je ostala javni monopol. Javni izdatki za izobraževanje ostajajo na 3,5 odstotka BDP, medtem ko ta delež v EU 15 znaša 4,9 odstotka. Univerze so slabo vodene in razpolagajo z zelo malo sredstvi. Niso povezane z gospodarstvom in vsi izobraževalni programi so bili v glavnem naravnani na zajemanje sredstev iz blagajne EU. Le 1,2 odstotka delovno aktivnega prebivalstva se udeležuje raznih izobraževalnih programov, medtem ko se v EU 15 tega udeležuje 8,4 odstotka delovno aktivnega prebivalstva;

e) pomoč majhnim in srednje velikim podjetjem – v Grčiji spada 97 odstotkov podjetij v kategorijo majhnih in srednje velikih podjetij, ki zaposlujejo manj kot deset zaposlenih. Polovica vseh zaposlenih pripada ravno v tej kategoriji podjetij. V EU 15 je v majhnih in srednje velikih podjetjih zaposlena tretjina delovno aktivnega prebivalstva. S tega vidika je pomembno spodbujati ta podjetja z različnimi davčnimi olajšavami, manjšo birokracijo in podobnimi ukrepi.

Grčija nujno potrebuje novo razvojno strategijo, ki bo poudarjala pomen mikroekonomskih reform, prestrukturiranje javnih storitev ter modernizacijo institucij. To mora biti njihovo ključno vodilo v naslednjih nekaj letih.

V prihodnjih letih bo Grčija morala storiti več za rešitev vseh svojih težav. Prva in najpomembnejša naloga je zmanjšati javni dolg. Nujno bo treba zmanjšati javno porabo ter prestrukturirati nedobičkonosne javne družbe.

Druga naloga je poenostavitev davčnega sistema. Potrebna bo davčna reforma, ki bo prinesla poenostavitve v davčni sistem ter imela večji nadzor nad korupcijo. Nova davčna

reforma bo morala spodbujati podjetja in samozaposlene. Grčija potrebuje tudi reformo javne administracije ter reformo zdravstvene in socialne varnosti. Obsežna reforma je nujna tudi na področju šolstva. Izobraževanje je eden glavnih pospeševalcev gospodarske rasti in razvoja.

Potrebna bo liberalizacija trga, privatizacija in prestrukturiranje javnih podjetij. Po ocenah grških gospodarstvenikov naj bi se prvi učinki, ki bi pomembno vplivali na gospodarsko rast, pokazali ravno po izvedbi liberalizacije trga in privatizacije javnih podjetij. Sektorji, kot so bančni, telekomunikacijski, transportni in energetika, naj bi bili po izvedbi reform glavni pospeševalci rasti v prvih letih novega stoletja.

V naslednjih letih se bo Grčija morala soočiti z novo regionalno politiko, saj je vsa gospodarska infrastruktura zgoščena v Atenah in Salonici.

4. 3. PRIMERJAVA SLOVENIJE IN GRČIJE

Grčija je v EMU vstopila kot dvanajsta država in je bila zadnja med državami EU, ki je bila sprejeta v evroobmočje. Je država z dolgo in bogato zgodovino, Slovenija pa je država, ki je pravno in kot samostojna in neodvisna celota nastala pred dobrimi desetimi leti. V teh dobrih desetih letih je prešla dolgo pot od socialistične države v tržno naravnano gospodarstvo. Danes je članica EU in tik pred vstopom v evroobmočje. Tudi Grčija je od leta 1990 naprej sprejela radikalne spremembe ter se preoblikovala v tržno gospodarstvo. V obdobju od 1990 do leta 2001 je bila deležna velikih pozitivnih gospodarskih sprememb, kar jo je ne nazadnje pripeljalo do vstopa v evroobmočje. V nadaljevanju bom primerjala grško in slovensko gospodarstvo v obdobju od leta 1990 naprej.

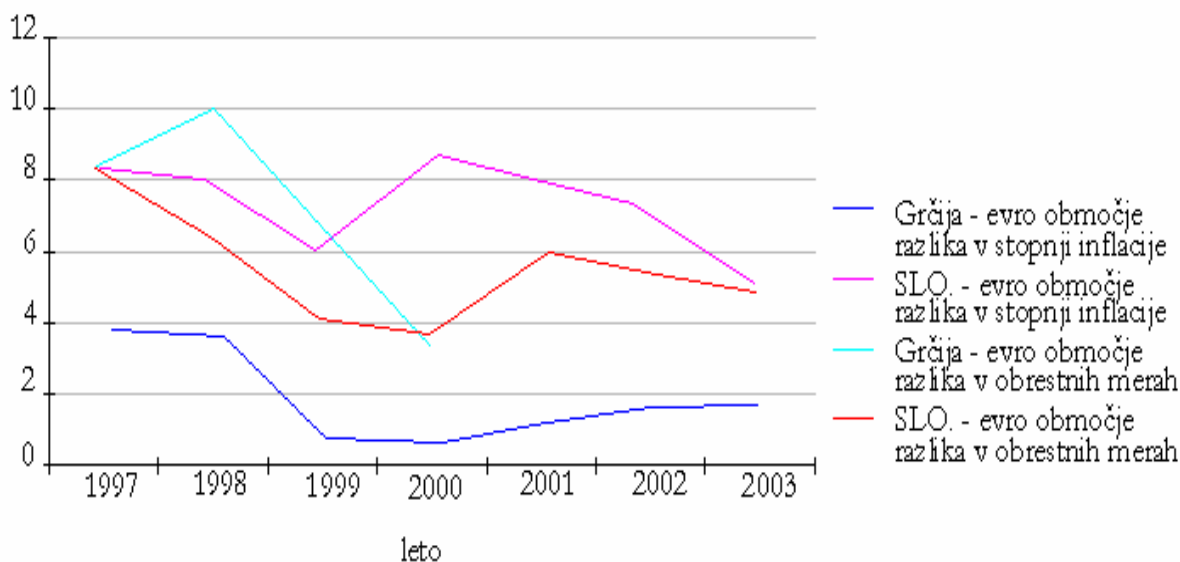
Grčija je mediteranska država, ki po površini je 6,5-krat večja od Slovenije ter ima deset milijonov prebivalcev. Grčija je zadnja država, ki je vstopila v območje evra. Kljub temu da Slovenija ni neposredno primerljiva z grškim gospodarstvom oziroma politiko, lahko opazimo nekaj vzporednic med državama.

4. 3. 1. Izpolnjevanje nominalnih konvergenčnih kriterijev

Grčija je leta 1990 z novo Papandreouovo vlado sprejela nov protiinflacijski program, saj se je Grčija spopadala z zelo visokimi stopnjami inflacije. Ta je leta 1990 znašala dvajset odstotkov. Šele po letu 1994, ko je bil sprejet drugi konvergenčni program, kjer so bili natančno opredeljeni cilji grške ekonomske politike, je bila v stopnjah inflacije opazna bistvena smernica navzdol. Inflacijska stopnja je tako po drugem konvergenčnem programu strmo padala ter je leta 1999 dosegla stopnjo 2,6 odstotka. V referenčnem obdobju (april 1999–marec 2000) pred vstopom v evroobmočje je Grčija dosegla povprečno stopnjo inflacije (metoda HICP) v višini dveh odstotkov, kar je manj od referenčne vrednosti, ki je znašala 2,4 odstotka. Grčija je tako nizke stopnje inflacije v referenčnem obdobju dosegla tudi zaradi začasnih dejavnikov, kot je na primer zmanjšanje posrednih, indirektnih davkov. Po vstopu v evroobmočje se je inflacija v Grčiji spet povečala ter je znašala več od referenčne vrednosti, predpisane s strani EU. Monetarne in fiskalne oblasti v Grčiji se še vedno spopadajo z zniževanjem stopnje inflacije, kar je ena od prednostnih nalog v prihodnjih nekaj letih.

Tudi Slovenija se je v začetku devetdesetih spopadala z visoko inflacijo oziroma hiperinflacijo. Z ustrežno monetarno in fiskalno politiko je uspela znižati inflacijsko stopnjo na 6,1 odstotka v letu 1999. Naslednje leto se je inflacija povečala na 8,9 odstotka, predvsem zaradi posledice uvedbe davka na dodano vrednost, povečanja domačega povpraševanja, velike rasti plač in visokih uvoznih cen. Od leta 2000 je Slovenija znova uspela zniževati inflacijske stopnje, kar je predvsem posledica usklajenega delovanja Banke Slovenije in Vlade Republike Slovenije. Znižanje inflacije v obdobju 2000–2004 je posledica usklajenega delovanja ekonomskih politik, šibkega domačega trošenja, šibke kreditne aktivnosti, večje izpostavljenosti konkurenci (predvsem po vstopu v EU) ter umirjene rasti stroškov dela.

Slika 17: Razlika v stopnji inflacije (CPI v odstotkih) in razlika v kratkoročnih obrestnih merah (v odstotkih) med Grčijo in evroobmočjem ter med Slovenijo in evroobmočjem za obdobje 1997–2003.



Vir: Lavrač, 2004.

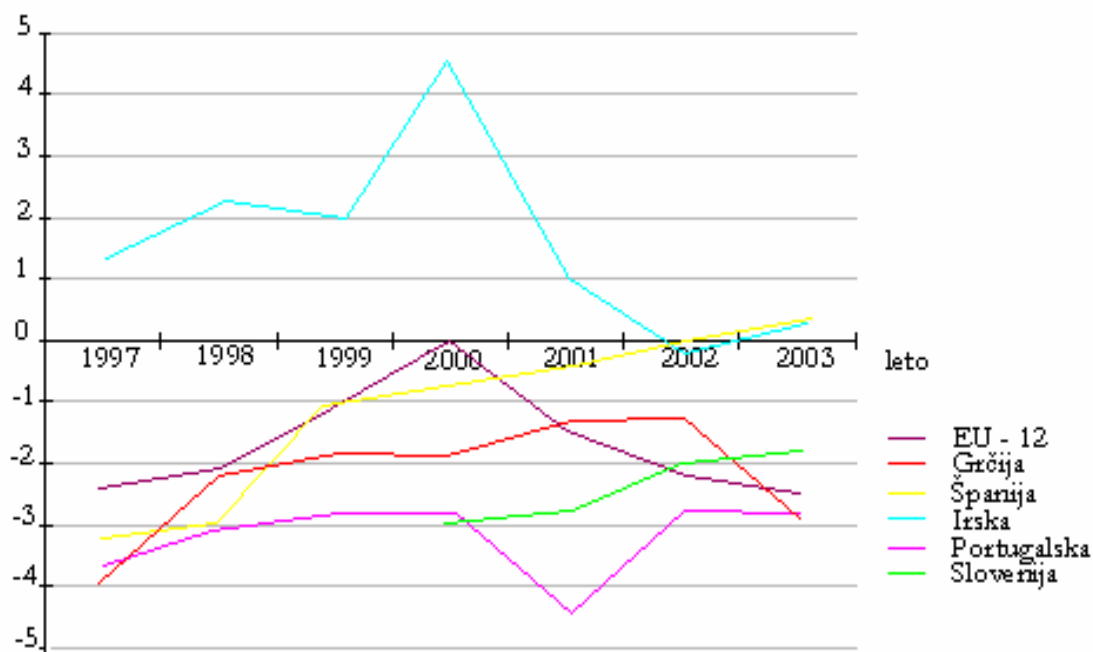
Zgornja slika prikazuje razliko v stopnji inflacije (merjeno po metodi CPI) ter razliko v kratkoročnih obrestnih merah med Grčijo in evroobmočjem ter med Slovenijo in evroobmočjem za obdobje 1997 do 2003. Grčija se je od leta 1997 naprej spopadala z nižjo razliko v stopnji inflacije kot Slovenija. V letu 2003 je bil opazen večji padec razlike v inflacijski stopnji Slovenije, medtem ko razlika v stopnji inflacije Grčije v primerjavi z evroobmočjem ostaja razmeroma na enaki ravni. Tako Grčija kot tudi Slovenija ne izpolnjujeta maastrichtskega kriterija nizke stopnje inflacije. Potrebna bodo večja prizadevanja in boljša uslajenost ekonomskih politik za znižanje sedanjih sorazmerno visokih stopenj inflacije.

Drahma je vstopila v sistem ERM s centralno pariteto 357 GRD/EUCU, kar je bilo 12,3 odstotka nad tržnim tečajem drahme do ECU. Razlog, da je bila ob vstopu v ERM določena centralna pariteta močno nad tržnim tečajem, je ta, da se je grška centralna banka zavezala, da ne bo intervenirala na trgih tujega denarja, če bi to ogrozilo proces zniževanja inflacije. Proces zniževanja inflacije je bil namreč prednostna naloga monetarnih oblasti. S tem naj bi bila grškemu gospodarstvu povrnjena konkurenčnost, ki se je poslabšala po tem, ko je dragma realno močno aprecirala. Pas nihanja je bil določen na petnajst odstotkov nad in pod centralno pariteto. V naslednjih dveh letih je bila centralna pariteta dvakrat

spremenjena, leta 1999 in leta 2000. Pas nihanja je ostal nespremenjen. Slovenija je nasprotno od Grčije postavila paritetno vrednost v bližino deviznega tečaja, ki je prevladoval nekaj časa pred vstopom v ERM2. Tolar je od leta 1999 počasi devalviriral nasproti evru ter po besedah strokovnjakov dosegel ravnotežno vrednost. Osemindvajsetega junija 2004 je tolar vstopil v mehanizem deviznih tečajev ERM2, kjer je bila določena centralna pariteta 239,64 tolarjev za evro, s standardnim razponom ± 15 odstotkov. Vrednost tolarja se je od junija 2004 do danes gibala okoli centralne paritete. odstopanja so zanemarljiva. Slovenija zaenkrat izpolnjuje konvergenčni kriterij stabilnosti deviznega tečaja. Gibanje deviznega tečaja v daljšem časovnem obdobju bo v veliki meri odvisno od kakovosti slovenske ekonomske politike.

Glede na dolgoročne obrestne mere obe državi izpolnjujeta maastrichtske kriterije. Za izračun dolgoročnih obrestnih mer za Slovenijo veljajo obveznice Republike Slovenije in ne desetletne državne obveznice, ki so poglavitne za izračun dolgoročnih obrestnih mer v drugih evropskih državah. Grčija ni imela težav pri izpolnjevanju kriterija nizkih dolgoročnih obrestnih mer, medtem ko je Slovenija ta kriterij dosegla šele leta 2003.

Slika 18: Primanjkljaj oziroma presežek javnih financ (v odstotkih BDP) za obdobje 1997–2003.



Vir: Lavrač, 2004.

Grčija je vstopila v ERM 16.marca 1998. Leta 1997 je znašal primanjkljaj javnih financ -4,0 odstotke BDP (slika 18), kar pomeni, da Grčija z vstopom v ERM ni izpolnjevala

maastrichtskih kriterijev nizkega javnofinančnega primanjkljaja. Leta 1998 se je lotila reforme javnih financ ter uspela zmanjšati primanjkljaj na 2,5 odstotka BDP. S tem je izpolnila konvergenčni kriterij nizkega primanjkljaja. Uspela je ohraniti javnofinančni primanjkljaj pod referenčno vrednostjo vse do leta 2002. Povečanje primanjkljaja v letu 2003 je v glavnem posledica večjih odhodkov za pripravo olimpijskih iger v letu 2004. Slovenija je z vstopom v ERM2 izpolnjevala maatrichtski kriterij nizkega primanjkljaja. Od leta 1999 do 2004 je bil primanjkljaj med -2 in -3 odstotki BDP. V primerjavi z drugimi državami članicami EU ima Slovenija nizko stopnjo proračunskega primanjkljaja v BDP. Cilj Slovenije in Grčije je v naslednjih letih še dodatno zmanjšati primanjkljaj javnih financ. Obe državi morata namreč v naslednjih letih povečati konkurenčnost gospodarstva in gospodarsko rast s spodbudnimi ukrepi na področju javnih financ. Grčija bo morala predvsem zmanjšati odhodke za javno porabo ter prestrukturirati nedobičkonosne javne družbe, poenostaviti davčni sistem in povečati nadzor nad korupcijo. Slovenska fiskalna politika pa bo prestrukturirala davčne vire v smeri zmanjšanja neposredne davčne obremenitve dela ter zmanjšala obremenitve kapitala.

Javni dolg je bistvena kategorija pri ocenjevanju vzdržnosti javnih financ. Velikost javnega dolga, ročnost in razpršenost v času so ključne kategorije, ki jih je treba upoštevati, da ne bi prišlo do makroekonomskega neravnotežja. Javni dolg Slovenije se je v obdobju 1999–2004 povečal za 5,8 odstotne točke ter v letu 2004 znašal 30,8 odstotka BDP ter je precej pod referenčno vrednostjo 60 odstotkov BDP. Ocene agencij uvrščajo Slovenijo v sam vrh vseh držav pristopnic k EU na področju ocene kreditne sposobnosti. Slovenija ima boljšo boniteto od Grčije ter je blizu Portugalski in Španiji. Grški javni dolg znaša nad 100 odstotkov BDP ter je močno nad vrednostjo, določeno v maastrichtskih kriterijih. Ena glavnih nalog Grčije v prihodnjih letih je zmanjšati javni dolg (Žumer et al., 2004).

4. 3. 2. Izpolnjevanje realnih konvergenčnih kriterijev

Slovenija je po razvitosti, ki je merjena z BDP na prebivalca po kupni moči, skoraj enaka grški razvitosti ter je najbolj razvita država med državami pristopnicami k EU. Grški BDP na prebivalca, merjen po kupni moči, znaša okoli 81 odstotkov povprečja držav EMU, medtem ko slovenski znaša okoli 77 odstotkov.

Stopnja brezposelnosti v Grčiji in Sloveniji je relativno visoka, in sicer znaša stopnja anketne brezposelnosti v Sloveniji okoli 6,5⁵² odstotka, v Grčiji pa 8,9⁵³ odstotka. Obe

⁵² Statistični letopis RS, 2004.

državi morata prek ustrezne ekonomske politike poskrbeti za okolje, ki bo povečevalo konkurenčnost ter privabljal nove tokove tujega kapitala. Prav tako morata obe državi poskrbeti za boljši izkoristek sredstev od EU za razvoj gospodarstva in infrastrukture. Izdatki Grčije za raziskave in razvoj so daleč prenizki in znašajo le 0,6 odstotka BDP, medtem ko so slovenski izdatki 1,5 odstotka BDP, kar pa je še vedno manj od izdatkov EU 25, ki znašajo v povprečju 1,9 odstotka BDP. Po kriteriju strukturne konvergence, merjene z anketo pri Svetovni banki leta 2001, sta Slovenija in Grčija na približno enaki ravni. Obe državi nekoliko zaostajata za povprečjem posameznih držav EU.

5. SKLEP

Slovenija je z vstopom v ERM2 vstopila v drugo stopnjo oziroma fazo monetarne integracije, v kateri bo najmanj dve leti. V tem obdobju bo morala izpolniti maastrichtske konvergenčne kriterije, ki pomenijo vstopnico za sprejetje v evroobmočje. Banka Slovenije in Vlada Republike Slovenije načrtujeta prevzem evra v začetku leta 2007.

ERM2 je mehanizem fiksnih toda prilagodljivih deviznih tečajev, ki je nasledil dosednji mehanizem ERM v sistemu EMS. Namen ERM2 je v državah članicah EU zunaj območja evra, ki sodelujejo v mehanizmu, zagotoviti usmerjenost k stabilizacijskim politikam in doseganju konvergence ter jih pripraviti na postopen prevzem evra. Glavna naloga ERM2 je zagotoviti trdnost deviznih tečajev ter povezanost med evrom in valutami tistih držav članic EU, ki še niso vstopile v območje evra.

Slovenija naj bi bila po ocenah strokovnjakov Banke Slovenije in Vlade Republike Slovenije pripravljena na vstop v območje evra v letu 2007, saj že zdaj predstavlja del optimalnega valutnega območja v EU. Slovenija je majhno in odprto gospodarstvo, ki je močno vpeto v trgovanje z EU. Verjetnost asimetričnega šoka je majhna, saj je struktura slovenskega gospodarstva dovolj podobna strukturi evropskega. Poslovni cikli v Sloveniji so močno povezani s poslovnimi cikli v EU, kar predstavlja enega ključnih elementov za vodenje enotne denarne politike ECB, nemoteno ohranjanje cenovne stabilnosti in trajni razvoj po vstopu Slovenije v evroobmočje. Slovenija je sposobna obvladati, absorbirati morebitne asimetrične šoke kljub določeni togosti trga dela. Prek fiskalne in monetarne politike vzdržuje makroekonomsko ravnotežje. Nosilci ekonomskih politik so dovolj zreli in usposobljeni za prevzem odgovornosti pri upravljanju evra kot skupne denarne valute. Razvitost Slovenije po kriteriju kupne moči na prebivalca je primerljiva z razvitostjo EU.

⁵³ Greece in figures, 2003.

Proces dohitevanja najrazvitejših držav območja evra bo trajal še daljši čas po prevzemu evra in bo nizko intenziven, zato ne bo bistvenega vpliva na doseganje cenovne stabilnosti v Sloveniji in v območju evra. Prehod slovenskega gospodarstva v sodobno tržno ekonomijo je že v zadostni meri sklenjen.

Teorija OCA, ki je bila razvita v šestdesetih letih v sistemu Bretton Woods, je ena izmed teorij, ki naj bi pomagala pri sprejemanju odločitve, ali naj posamezna država vstopi v monetarno unijo ali ne. Po tej teoriji naj bi bila država dobra kandidatka za denarno unijo, če je njeno gospodarstvo majhno in odprto, če ima raznoliko gospodarsko, proizvodno in izvozno strukturo, če je po trgovinskih in finančnih tokovih geografsko usmerjena na območje, v katero vstopa in ima z njim usklajene gospodarske cikle. Po teh merilih Slovenija že zdaj predstavlja del primernege valutnega območja z EMU.

Balassa-Samuelsonov učinek je znan kot sprememba relativne ravni cen med dvema državama in je sad prilagajanja relativnih cen med menjalnim in nemenjalnim področjem ekonomije. Učinki dolgoročnega prilagajanja, kot je Balassa Samuelson učinek, bodo za Slovenijo obvladljivi pri uresničevanju Maastrichtskih kriterijev. Inflacijski učinki iz tega naslova bodo zmerni in v okviru, ki omogoča normalno delovanje ekonomije in skupne denarne politike. Najverjetneje bodo ti učinki prisotni še dve do tri desetletja.

Bivanje Slovenije v ERM2 prinaša določena tveganja oziroma negotovosti za izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev. V času bivanja Slovenije v ERM2 bo Slovenija izpostavljena večjim makroekonomskim tveganjem kot v območju evra, zato bo morala svoje ekonomske politike usklajevati tako, da bo mogoč čimprejšnji prevzem evra in vstop v območje evra.

Slovenija je do danes izpolnila tri konvergenčne kriterije (obrestna mera, javnofinančni primanjkljaj in višina javnega dolga). Zaenkrat ne izpolnjuje kriterijev nizke stopnje inflacije in stabilnosti deviznega tečaja. Po napovedih strokovnjakov Banke Slovenije naj bi obstajale vzpodbudne možnosti za nadaljnje znižanje inflacije v prihodnjem obdobju. Večina glavnih mednarodnih ustanov napoveduje stopnje inflacije za Slovenijo med 3,2 in 3,3 odstotka za leto 2005. Možnost povratnega inflacijskega skoka je zelo majhna, saj sta Banka Slovenije in Vlada Republike Slovenije v zadnjih nekaj letih uspešno zniževali inflacijo. Od vstopa Slovenije v ERM2 do danes je tržni devizni tečaj ostal okoli centralne paritete. Spreminjanje deviznega tečaja v daljšem časovnem obdobju pa je v veliki meri odvisno od kakovosti slovenskih ekonomskih politik.

Grčija je država, ki je vstopila v EMU kot dvanajsta država in je bila zadnja med državami EU, ki so vstopile v evroobmočje. V obdobju od 1990 do vstopa v območje evra leta 2001 je bila deležna velikih pozitivnih gospodarskih sprememb, kar jo je nenazadnje pripeljalo do vstopa v območje evra. V teh desetih letih je Grčija uspela močno znižati stopnje inflacije za dobrih sedemnajst odstotnih točk na okrog tri odstotke v letu 2001. Pred vstopom v območje evra je izpolnjevala mastrichtski konvergenčni kriterij nizke inflacije, vendar pa se je v zadnjem obdobju inflacija nekoliko povišala. Zniževanje inflacije je ena glavnih nalog grške monetarne in fiskalne politike v prihodnjih letih. Drahma je vstopila v sistem ERM s centralno pariteto, ki je bila 12,3 odstotka nad tržnim tečajem drahme do ECU. Leta 1999 in 2000 je bila centralna pariteta dvakrat spremenjena. Slovenija je nasprotno od Grčije postavila paritetno vrednost v bližino deviznega tečaja, ki je prevladoval nekaj časa pred vstopom v ERM2. Grčija se spopada z zelo visokim javnim dolgom, ki znaša preko 100 odstotkov BDP, kar je močno nad vrednostjo, določeno v mastrichtskih kriterijih. Ena glavnih nalog Grčije v prihodnjih letih je zmanjšati javni dolg. Tudi javnofinančni primanjkljaj je nad predpisano konvergenčno vrednostjo. Stopnja razvitosti Grčije, ki je merjena z BDP na prebivalca po kupni moči, je podobna slovenski ter znaša okoli 81 odstotkov poprečja držav EMU. Grčija je med najmanj razvitimi državami v EMU.

Slovenija in Grčija bosta morali v prihodnjih letih bolj poskrbeti za razvoj konkurenčnega okolja ter bolj spodbujati rast majhnih in srednje velikih podjetij. Treba bo znižati stopnje brezposelnosti in pomagati gospodarstvu pri odpiranju novih delovnih mest. Prav tako bosta morali obe državi poskrbeti za spremembe v socialni in zdravstveni politiki, povečati sredstva za raziskave in razvoj, bolj izkoristiti dana sredstva iz skladov EU, povečati nadzor nad javnimi financami ter poostri nadzor nad plačevanjem davkov. V prihodnjih letih čaka tako slovensko kot grško gospodarstvo veliko sprememb, za katere bo nujno usklajeno delovanje ekonomskih politik.

LITERATURA

1. Alogoskoufis George: Surviving EMU. Prospects for Greek Economy. London : LSE, 2003. 10 str.
2. Backe Peter, Thimann Christian: The Acceding Countries Strategies Towards ERM2 and the Adoption of the Euro-Analytical Review. Frankfurt : ECB, 10 (2004). 67 str.
3. Begg David et al.: Sustainable Regimes of Capital Movements in Accession Countries. B.k.: CEPR (Center for Economic Policy Research), 10 (2003). 70 str.
4. Bofinger Peter: Is Europe an optimum currency area? Discussion Paper. London : CEPR, 1994. 31 str.
5. Böttcher Barbara et al.: EU Enlargement Monitor. Frankfurt : Deutsche Bank, 10 (2003). 30 str.
6. Breuss Fritz: Balassa-Samuelson Effects in the CEEC. Are they Obstacles for Joining the EMU? Vienna : Research Institute For European Affairs, 2003. 48 str.
7. Buiters Willem, Grafe Clemens: Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for Accession Countries. Rome : Banca Nazionale del Lavoro, 2002. 21 str.
8. Coricelli Fabrizio: Exchange rate arrangements in the transition to EMU-some arguments in favour of an early adoption of the euro. Tumpell-Gugerell Gertrude, Peter Mooslechner, ed., (eds.), Completing Transition: The Main Challenges. B.k. : Springer, 2002, str. 29-55.
9. Coricelli Fabrizio, Jazbec Boštjan: Exchange Rate Arrangements in the Accession to the EMU. Comparative Economic Studies, B.k., 46 (2004), 12, str. 4-16 str.
10. Coricelli Fabrizio, Masten Igor: Macroeconomic Risks in the ERM2 and EMU-Implications for Slovenian Economic Policy. Ljubljana : UMAR, 2004. 38 str.
11. De Grauwe Paul, Lavrač Vladimir: Inclusion of Central European Countries in the European Monetary Union. Boston : Kluwer Academic Publishers, 1999. 223 str.
12. Delakorda Aleš: Izpolnjevanje ekonomskih kriterijev članstva Slovenije v EU in EMU. Ljubljana : Banka Slovenije, 2003. 25. str.

13. Eichengreen Barry, Rose Andrew, Wyplosz Charles: Contagious Currency Crises. Berkeley : University of California Berkeley, 1997. 49 str.
14. Foelsz Attila: The monetary framework after accession. A political economy analysis of ERM. B.k. : European Integration online Papers (EioP), 7 (2003). 25 str.
15. Frenkel Michael, Nickel Christiane: How Symmetric are the Shocks and the Shock Adjustment Dynamics Between the Euro Area and Central and Eastern European Countries? Washington : IMF Institute, 2002. 28 str.
16. Garganas C. Nicholas: Exchange Rate Regimes on the Road to EMU - Lessons from Greece s experience. Athens : Bank of Greece, 2003. 14 str.
17. Gorenčič Alenka: Proces vključevanja srednjeevropskih držav v EMU. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 50 str.
18. Halpern Laszlo, Wyplosz Charles: Economic transformation and real exchange rates in the 2000s - The Balassa - Samuelson connection. Economic Survey of Europe. Geneva : United Nations Economic Commission for Europe, 2001. 33 str.
19. Jazbec Boštjan: Balassa - Samuelson Effect in Transition Economies - The Case of Slovenia. Working Paper. Michigan : The William Davidson institute at the University of Michigan business school, 2002. 27 str.
20. Kenen Peter: The theory of optimum currency areas: Mundell Robert, Swoboda Alexander, ed., Monetary problems of the International Economy. Chicago : University of Chicago Press, 1969, str. 41–59.
21. Korhonen Iikka, Fidrmuc Jarko: Similarity of Supply and Demand Shocks between the Euro Area and the CEECs. Vienna : Oesterreichische Nationalbank, 2003. 43 str.
22. Koskinen Yrjoe, Bris Arturo, Nilsson Mattias: The Euro and Corporate Valuations. Stockholm : Stockholm School of Economics, 2004. 54 str.
23. Lavrač Vladimir: Monetary, Fiscal and Exchange Rate Policies from the Viewpoint of the Enlargement of the Eurozone. Working Paper. Ljubljana : Institute for Economic Research, 14 (2002). 22 str.
24. Lavrač Vladimir: Kdaj lahko pričakujemo vključevanje Slovenije v Evropsko monetarno unijo? Bančni vestnik, Ljubljana, 6 (2002a), 6, str. 7–13.

25. Lavrač Vladimir: ERM2 Strategy for Accession countries. Working paper. Ljubljana : Institute for Economic Research, 2003. 22 str.
26. Lavrač Vladimir, Žumer Tina: Exchange rate regimes of CEE countries on the way to the EMU: nominal convergence, real convergence and optimum currency area criteria. Working paper. Berlin: Jean Monnet Centre of Excellence, 2003. 26 str.
27. Lavrač Vladimir: Makroekonomska tveganja ob in po vstopu v ERM2 in EMU ter implikacije za ekonomsko politiko. Ljubljana : UMAR, 2004. 58 str.
28. Majcen Špela: ERM2. Bančni vestnik, Ljubljana, 5 (2002), 5, str. 18–22.
29. Masson Paul, Taylor Mark: Common Currency Areas and Currency Unions-An Analysis of the Issues. Discussion Paper. B.k. : CEPR, 1992. 23 str.
30. Mataj Aleš: Nevarnosti povečanih kapitalskih tokov v državah kandidatkah za EMU. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 45 str.
31. Mc Kinnon Roland: Optimum currency areas. The American Economic Review, B.k., 53 (1963), 8, str. 717–725.
32. Meister Iwan: Is Eastern Europe ready for the euro? Amsterdam : De Nederlandsche Bank NV, 2002. 28 str.
33. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : GV Založba, 2002. 682 str.
34. Mundell Robert: A theory of optimum currency areas. The American Economic Review, B.k., 50 (1961), 8, str. 657–665.
35. Nuti D. Mario: Adopting the Euro in the Enlarged Union. Working Paper. Warsaw : TIGER, 2003. 12 str.
36. Papaspyrou S. Theodoros: EMU Strategies - Lessons from past experience in view of EU enlargement. Working Paper. Athens : Bank of Greece, 2004. 41 str.
37. Program vstopa v ERM2 in prevzem evra. Ljubljana : Vlada Republike Slovenije in Banka Slovenije, 2003. 76 str.
38. Rogers H. John: Price level convergence, relative prices and inflation in Europe. International Finance Discussion Paper. Washington : International Finance Division - Board of Governors of the Federal Reserve System, 2001. 38 str.

39. Schadler Susan: Charting a Course Towards Successful Euro Adoption. Newest EU Entrants Should Reap Net Gains from Joining the Euro Area. B.k. : Deutsche Bundesbank, 2004. 5 str.
40. Sinn Hans Werner, Reutter Michael: The minimum inflation rate for Euroland. Working Paper. München : CESifo, 2000. 18 str.
41. Steinherr Alfred: 30 years of European Monetary Integration from the Werner plan to EMU. London : Longman, 1994. 316 str.
42. Šubic Petra: Od evra nas loči še vsaj pet let. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 8 (2002), 2, str. 42–44.
43. The Euro and Economic Policy. Legal and political texts adopted by the council of the European Union and the European Council. Brussel : General secretariat of the Council of the European Union, 1999. 139 str.
44. Weimann Marco: OCA theory and EMU Eastern enlargement. Dresden : University of Technology, 2003. 32 str.
45. Willett D. Thomas: Optimum Currency Area and Political Economy Approaches to Exchange Rate Regimes-Towards an Analytical Synthesis. Working paper. Claremont : The Claremont Colleges, 2004. 36 str.
46. Žumer Tina: Slovenija in EMU-Teorija optimalnih valutnih področij (1). Bančni vestnik, Ljubljana, 1–2 (2002), 4, str. 36–40.
47. Žumer Tina: Slovenija in EMU - Teorija optimalnih valutnih področij (2). Bančni vestnik, Ljubljana, 3 (2002a), 4, str. 34–38.
48. Žumer Tina et al.: Denarna in fiskalna politika v primerljivih državah pred in po vstopu v ERM. Prikazi in analize XII/1. Ljubljana : Banka Slovenije, 2004. 14 str.

VIRI

1. Bilten javnih financ. Ljubljana : Ministrstvo za finance, 1(2005). 127 str.
2. Council of the European Union - Press release, 2301st Council meeting. Brussels : ECOFIN, 2000.
[URL: http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ecofin/ACF717B.htm],
17.12.2004.
3. Convergence report ECB. Frankfurt : ECB, 2004. 248 str.
4. Economic and Financial Bulletin. Athens : National Bank of Greece, 5(1999). 20 str.
5. Economic and Monetary Union-Compilation of Community Legislation. Luxembourg : European Communities - Office for Official Publications of the European Communities, 1999. 259 str.
6. Ekonomski indikatorji mednarodnega okolja. Ljubljana : Banka Slovenije, 1(2005). 26 str.
7. Eurostat yearbook 2004. B.k. : Eurostat, 2004.
8. Greece 1999. Consultation Discussions - Preliminary Conclusions. Athens : IMF, 1999.
[URL: <http://www.imf.org/external/np/ms/1999/062899.htm>], 19.12.2004.
9. Greece in figures 2003. Athens : National statistical service of Greece, 2003. 27 str.
10. IMF Country Report-Republic of Slovenia. Article IV Consultation-Staff Report-Public Information Notice on the Executive Board Discussion and Statement by the Executive Director for the Republic of Slovenia. Washington : IMF, 2003. 48 str.
11. Interno gradivo Statistični urad Republike Slovenije. Ljubljana : SURS, 2005.
12. Konvergenčni program. Ljubljana : Ministrstvo za finance, 2004. 34 str.
13. Načrt uvedbe evra. Ljubljana : Banka Slovenije in Vlada Republike Slovenije, 2005. 41. str.
14. Napoved inflacije za leti 2004 in 2005. Ljubljana : UMAR, 2004. 5 str.
15. Poročilo o denarni politiki. Ljubljana : Banka Slovenije, 2004. 48 str.
16. Predpristopni ekonomski program – dopolnitev Predpristopnega ekonomskega programa sprejetega septembra 2001. Ljubljana : Ministrstvo za finance, 2003. 68 str.

17. Resolution of the European Council on the establishment of an exchange - rate mechanism in the third stage of economic and monetary union. Amsterdam : European Parliament, 1997.
[URL: http://www.europarl.eu.int/summits/ams2_en.htm#2], 12.07.2004.
18. Slovenija med najmanj zadolženimi evropskimi državami. Ljubljana : STA, 2004, 1, str. 1.
19. Slovenija in Evropska unija o pogajanjih in njihovih posledicah. Ljubljana : Služba Vlade RS za evropske zadeve in Urad Vlade RS za informiranje, 2003. 150 str.
20. Statistični letopis Republike Slovenije. Ljubljana : Statistični urad Republike Slovenije, 2004.
[URL: http://www.stat.si/letopis/index_letopis.asp], 24.03.2005.
21. Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike. Ljubljana: Banka Slovenije, 10 (2003). 52 str.