UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

PROBLEMI MONETARNE IN FISKALNE POLITIKE V EU

Ljubljana, maj 2005

MATJAŽ ČAMERNIK

IZJAVA

Študent Matjaž Čamernik izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Igorja Mastena in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 23.5.2005 Podpis:

KAZALO

1. UVOD ... 1
2. VPLIV DOLGOTRAJNIH PRORAČUNSKIH PRIMANJKLJAJEV ... 2
2.1. NAPOVEDI Z RAZLIČNIH VIDIKOV ... 2
2.1.1. KEYNESIJANSKI VIDIK ... 3
2.1.2. RICARDOVA EKVIVALENCA ... 3
2.1.3. SREDNJA POT ... 4
2.2. DOLGOROČNI VPLIVI TRAJNIH PRIMANJKLJAJEV ... 5
2.2.1. JAVNI DOLG; OBRESTNE MERE IN IZPODRIVANJE ZASEBNIH INVESTICIJ ... 5
2.2.2. PRIMANJKLJAJI TEKOČE BILANCE IN ZMANJŠANJE NETO TUJIH SREDSTEV ... 6
2.2.3. MONETIZACIJA JAVNEGA DOLGA IN INFLACIJA ... 7
2.2.4. PRIMANJKLJAJI, PRORAČUNSKA POLITIKA IN RAZPOREDITEV VIROV ... 8
2.2.5. KOPIČENJE JAVNEGA DOLGA, POSOJILNO TVEGANJE IN KRIZA ZAUPANJA ... 9
3. DOLOČITEV MEJA ... 10
3.1. VLOGA STABILIZACIJSKO USMERJENE MONETARNE POLITIKE ... 11
3.2. NEODVISNOST ECB ... 12
3.3. DIALOG IN VERODOSTOJNOST ECB ... 14
3.4. ODGOVORNOST IN PREGLEDNOST ECB ... 15
3.5. PRIHODNJI IZZIVI ECB ... 17
3.5.1. DVIG GOSPODARSKE RASTI ... 17
3.5.1.1. REFORMA LIZBONSKE STRATEGIJE ... 18
3.5.2. VEČANJE EVRO OBMOČJA ... 20
4. DECENTRALIZIRANA FISKALNA POLITIKA EU ... 20
4. 1. FISKALNI KRITERIJI EKONOMSKE IN MONETARNE UNIJE ... 20
4.2. REZULTATI FISKALNE UTRDITVE V DRŽAVAH EMU ... 23
4.3. NEMČIJA ... 25
4.3.1. ZDAJŠNJE STANJE ... 25
4.3.2. REFORME NEMŠKE FISKALNE POLITIKE ... 25
4.3.3. REFORME TRGA DELOVNE SILE ... 28
4.4. FRANCIJA ... 28
4.4.1. ZDAJŠNJE STANJE ... 28
4.4.2. REFORMA TRGA DELOVNE SILE ... 29
4.4.3. REFORMA ZDRAVSTVENEGA SISTEMA ... 29
4.4.4. SPREMEMBA PRORAČUNSKE POLITIKE ... 30
4.5. ITALIJA ... 32
4.5.1. ZDAJŠNJE STANJE ... 32

4.5.2. ITALIJANSKA FISKALNA POLITIKA 32
4.5.3. REFORME TRGA DELOVNE SILE IN KONČNIH IZDELKOV... 34
5. SPREMINJANJE PAKTA STABILNOSTI IN RASTI 35
5.1. SPODBUJANJE UVELJAVLJANJA IN PRIPADNOST: VLOGA NACIONALNIH INSTITUCIJ 36
5.2. OKREPITEV EKONOMSKIH UTEMELJITEV PPP..... 37
5.3. ZDRAVA SREDNJEROČNA PRAVILA FISKALNE POLITIKE 40
6. SKLEP 42
LITERATURA..... 43
VIRI 45

1. UVOD

Medtem ko je za izvajanje monetarne politike na evro območju zadolžena le ena institucija – Evropska centralna banka (ECB) – ostaja fiskalna politika še vedno decentralizirana. Ko so se leta 1989 evropski voditelji strinjali z ustanovitvijo Evropske monetarne unije (EMU), so tudi izrazili potrebo po nekem fiskalnem usklajevanju. Brez koordinacije bi lahko neodgovorna politika ene države članice imela negativne posledice na celotnem področju unije. Pakt o stabilnosti in rasti predpisuje pravila za izvajanje fiskalne politike, s katerim so se strinjale države članice leta 1998.

Toda sedem let pozneje so se »tektonske plošče« fiskalnih politik največjih gospodarstev Evrope pošteno zatresle. Zaradi izvajanja nekvalitetnih metod fiskalne utrditve je njihovo doseganje meril uspešnosti Pakta že nekaj let negativno. Novembra 2003 je Evropska komisija – varuhinja Pakta – predlagala strogo fiskalno nadzorovanje Nemčije in Francije, kar pa še do danes ni imelo pravega učinka.

Problem fiskalnega »zapravljanja« pa čuti tudi ECB. Zavezala se je doseganju cilja stabilnosti cen, ki pa je v takšnih fiskalnih razmerah ogrožen. Bolj dejavna fiskalna politika ene države lahko dvigne povprečno stopnjo inflacije in s tem prisili ECB k omejevalni monetarni politiki, kar lahko posledično negativno vpliva na celotno evro območje.

V diplomskem delu sem se osredotočil predvsem na probleme monetarne in fiskalne politike EU in na mogoče rešitve.

Ker sta proračunski primanjkljaj in javni dolg zdaj največja nadloga ter predmet več ekonomskih in političnih debat, sem v prvem delu teoretično razložil ekonomske posledice trajnega visokega primanjkljaja. Upošteval sem tudi različne vidike, s katerimi so ta problem v razvoju ekonomske misli preučevali akademiki (kot posledica sočasnih gospodarskih razmer).

Drugi del je namenjen samemu ogrodju EMU-ECB in njenim problemom, kot so: neodvisnost, odgovornost, preglednost, verodostojnost. V zaključku sem omenil še prihodnje izzive, ki so pred ECB – dviganje gospodarske rasti, širjenje evro območja.

Tretji del je nekakšen »flesh on the bones« drugega dela. Razložil sem, zakaj je nekaterim državam uspelo ostati v mejah Pakta stabilnosti in rasti (PSR) ter zakaj nekaterim to ni uspelo. Razen tega je v tem delu podrobnejše razložen zdajšnji fiskalni položaj Nemčije, Francije in Italije ter ukrepi, ki naj bi jih izvajali, da bi izboljšali rezultate.

Poglavje Spreminjanje Pakta stabilnost in rasti, ki mu sledi sklepna misel, je logično nadaljevanje tretjega dela. V njem sem opisal osnovna izhodišča, ki bi jih morala upoštevati prihodnja reforma.

2. VPLIV DOLGOTRAJNIH PRORAČUNSKIH PRIMANJKLJAJEV

2.1. NAPOVEDI Z RAZLIČNIH VIDIKOV

Dolgoročno gledano lahko proračunski primanjkljaj vpliva na možnosti narodnega dohodka tako, da vpliva na raven in stopnjo rasti domačega možnega proizvoda ali pa vpliva na tokove prihodkov med domačimi in tujimi državljani. Možen proizvod je odvisen od učinkovitosti razporeditve virov in kopičenja proizvodnih tvorcev in znanja. Če ostanejo vse druge spremenljivke enake, se višji možen proizvod ujema z višjim narodnim dohodkom. Tokovi dohodkov med domačimi in tujimi državljani pa so v glavnem odvisni od zaloge tujih neto sredstev[1] (stock of net foreign assets). Zaloga tujih neto sredstev se zmanjšuje, če je neka država neto izposojevalka od ostanka sveta[2].

Vlogo proračunskih primanjkljajev pri določanju narodnega dohodka lahko razumemo, če pogledamo narodne računovodske enakosti. Zaradi enakosti vrednosti med končnim celotnim povpraševanjem in ponudbo je

(1) $$S - BD = I + CA.$$

To pomeni, da mora biti vsota celotnega zasebnega varčevanja (S) in proračunskega presežka (BD) enaka vsoti domačih zasebnih investicij (I) in tekočega računa (CA)[3]. Zgornja enakost kaže, da agregatno nacionalno varčevanje lahko financira domače zasebne investicije (I) ali investicije v tujini z večanjem neto tujih posojil (ki se pojavijo vedno, ko se tekoča bilanca izboljša)[4]. Zasebne investicije (I) in tekoči račun (CA) vplivajo na pričakovanja narodnega prihodka. Vsako poslabšanje proračunskega položaja vpliva: na povečanje celotnega zasebnega varčevanja, ali zmanjšanje investicij, ali zmanjšanje tekoče bilance, ali kombinacijo vseh omenjenih posledic. Izbor spremenljivke, ki se spremeni, je odvisen od predvidevanj, kako gospodarstvo deluje (predvsem od obnašanja potrošnikov in investitorjev). Oblikovalo se je več teorij, ki poudarjajo različne vidike potrošnje in investicij ter dajejo različne napovedi v zvezi z dolgoročnimi vplivi proračunskih primanjkljajev (Public Finances in EMU, 2004, str. 146).

[1] Razlika med zalogo sredstev domačih državljanov v tujini in zalogo sredstev tujcev doma.
[2] Ko prikaže zdajšnjo negativno bilanco.
[3] Ta določitev je BNP. V državah EU je navada, da narodno računovodstvo uporablja BDP kot merilo nacionalnega dohodka. Če bi uporabili BDP v zgornji enačbi, bi morali dodati neto izvoz, ki izključuje neto donose na nacionalne prizvodne tvorce in enostranske transferje. Razen tega je potrebno opozoriti, da investicije (I) izključujejo državne investicije. Alternativna zgornja enačba bi imela $I_{(G)}$ na obeh straneh enačbe: $S - CBD = I_{(G)} + CA$. CBD predstavlja zdajšnji proračunski primanjkljaj.
[4] Nacionalno varčevanje je dano s S – CBD, to je odšteto od tekočega proračunskega primanjkljaja.

2.1.1. KEYNESIJANSKI VIDIK

Keynesijanska makroekonomija je v glavnem primerna za kratkoročne analize. Kljub temu lahko iz povezav med nacionalnim dohodkom in proračunskim primanjkljajem ugotovimo tudi dolgoročen vidik. Eden od temeljev Keynezianske makroekonomije je ideja, da je celotna potrošnja določena s tekočim razpoložljivim dohodkom. To je dovolj za politike, ki neposredno vplivajo na celotno povpraševanje (kot je proračunska politika), da ima povečanje potrošniškega trošenja (consumption spending) dodatne vplive na prihodek (vpliv multiplikatorja). Vsako povečanje agregatnega prihodka pod vplivom politike je povezano tudi s povečanim zasebnim varčevanjem, ker bo potrošen le del dodatnega prihodka. Proračunski primanjkljaji imajo zato s Keynsovega vidika pomemben kratkoročen vpliv na raven gospodarske dejavnosti in so pomembno sredstvo makroekonomske stabilizacije.

Pod predpostavkami Keynesijanskih modelov (nezadostna zaposlenost proizvodnih tvorcev, visoki multiplikatorji celotnega povpraševanja, majhen vpliv na investicije in obrestne mere) proračunski primanjkljaj nima večjega vpliva na celotne investicije ali tekoči račun. Po povečanju proračunskega primanjkljaja se enakost iz enačbe (1) ponovno vzpostavi prek povečanja zasebnega varčevanja (tako da nacionalno varčevanje ostane nespremenjeno), kar je posledica povečanja gospodarske dejavnosti. Iz Keynesijanske teorije lahko sklepamo, kljub pomembnemu kratkoročnemu vplivu proračunskega primanjkljaja, da je dolgoročno ta majhen na nacionalni prihodek.

Keynesijanski pogled na proračunske primanjkljaje je primeren za začasne primanjkljaje in ne za stalne. Ko vlade pridelajo trajne primanjkljaje, se v nekem času poveča obseg državnih obveznic. Napovedi Keynesijanskih modelov predpostavljajo, da dodatno celotno povpraševanje povzroči dodatno varčevanje, ki je potrebno za absorpcijo dodatnega večanja ponudbe obveznic, prišlo s strani. To pomeni, da mora celotni proizvod stalno rasti kot rezultat injekcij povpraševanja, ki so neodvisne od determinant možnega proizvoda (ponudba tvorcev, tehnologije). Glavna pomanjkljivost tradicionalnih Keynesijanskih analiz je zanemarjanje časa in pričakovanj. To pomanjkljivost so poskusili pozneje odpraviti drugi makroekonomski teoretiki (Public Finances in EMU, 2004, str. 147).

2.1.2. RICARDOVA EKVIVALENCA

Razvoj makroekonomske misli v poznih 70. letih prejšnjega stoletja je poudaril prihodnje obnašanje agentov in njihovih razlag v oblikovanju pričakovanj. Temeljna ideja je: če potrošniki utemeljujejo njihove odločitve na podlagi njihovega trajnega dohodka[5], kako se potem vlada odloči, da bo financirala določen znesek izdatkov, ki bo nepomemben za

[5] Na podlagi niza pričakovanih prihodnjih dohodkov.

odločitve agentov glede potrošnje in agregatnega prihodka.[6] Iz agentskega, v prihodnost usmerjenega obnašanja se da sklepati, da financiranje javnih izdatkov prek primanjkljajev (in posledično kopičenje javnega dolga) in davkov ne bo vplivalo na trajni prihodek ter zato na potrošnjo, ker se bo moral v prihodnosti celoten dolg plačati z višjimi davki. Takšna pričakovanja, obravnavana v Ricardovem *Principles of political economy*, so znana kot Ricardov ekvivalenčni teorem[7]. Pravi, da financiranje vladne politike ne bo imelo vpliv na potrošnjo, tako da bo vsaka sprememba v javnem varčevanju izenačena s spremembo nasprotnega predznaka in z enako močjo s strani zasebnega varčevanja. Ricardova ekvivalenca jasno nakazuje, da bo državni primanjkljaj nevtraliziran na makroekonomski tehtnici na kratki in dolgi rok. Ob upoštevanju, da se narodno varčevanje ne spremeni po spremembi proračunskega primanjkljaja, ta nima vpliva tudi na investicije in tekočo bilanco. Edini vpliv ima na razpoložljivi dohodek, brez kakršnih koli vplivov na celotni ravni gospodarske dejavnosti.

Močan odgovor nevtralnosti proračunskega ravnovesja je rezultat nekaterih predpostavk, ki so bile kritizirana z več strani, teoretično in praktično[8]. Predpostavka, da bodo agenti v popolnosti upoštevali prihodnje davke, povezane z plačevanjem javnega dolga, v računanju njihovega trajnega prihodka, zahteva od njih močne oporočne motive. Razen tega zahteva hipoteza, da je potrošnja gospodinjstev odvisna od trajnega prihodka, zelo učinkovit trg posojil, ker so lahko potrebe trošenja nekaterih gospodinjstev višje od zdajšnjega prihodka (European Commision, 2004, str. 148).

2.1.3. SREDNJA POT

Medtem ko so osnovne omejitve Keynesijanskih modelov predvsem kratek časovni horizont, so modeli Ricardijanske ekvivalence agentsko obnašanje v dolgem časovnem horizontu. Nekateri menijo, da je bistven časovni okvir ravno nekje vmes. S takšnega srednjeročnega pogleda je predvideno, da bodo agenti upoštevali prihodnje potrošne in investicijske odločitve. Utež, dana na spremenljivke v prihodnosti, je veliko manjša od tiste, ki je dana na tekoče spremenljivke. Prekrivanje generacijskih modelov z umrljivimi, v prihodnost usmerjenimi agenti je razvilo zgoraj predstavljene lastnosti. Te dopuščajo analizo dolgoročnih učinkov trajnih primanjkljajev, ne da bi se pri tem opirali na skrajne predpostavke Ricardove

[6] Formalno, medtem ko je v Keynesijanskem okvirju $S = Y_{(D)} — C(Y_{(D)})$, kjer $Y_{(D)} = Y – T$ predstavlja razpoložljivi dohodek (prihodki, zmanjšani za davke in transferje, T) in kjer $C(Y_{(D)})$ predstavlja, da je potrošnja funkcija razpoložljivega dohodka, je iz pogleda pričakovanj $S=Y_{(D)} – C(Y_{(P)})$, kjer je $Y_{(P)}$ trajni dohodek. Če iz Ricardovega pogleda primanjkljaji ne vplivajo na trajni dohodek, sledi, da sprememba proračunskega primanjkljaja, povzročena s spremembo T, bo vplivala na zasebno varčevanje v enakem znesku kot tudi na razpoložljivi dohodek, medtem ko bo (iz Keynezianskega pogleda) na splošno vplival tudi na C (in posledično na Y).

[7] »Ricardian equivalence theorem«.

[8] Raziskave Ricardijanske ekvivalence: Bernheim (1978), Seater (1993), Ricciuti (2003).

ekvivalence[9]. Ta kategorija modelov je bila včasih označena kot »neoklasična« za analizo proračunskih primanjkljajev. Neoklasični modeli so osnova vsem uporabnim makroekonomskim modelom, ki jih uporablja večina akademikov in institucij za ekonomsko analizo različnih politik. Osnovni rezultat je enak vsem tem modelom in kaže, da trajen dvig proračunskega primanjkljaja ni v popolnosti nadomeščen z enakim dvigom zasebnega varčevanja. Posledičnemu zmanjšanju narodnega varčevanja sledi tudi zmanjšanje domačih investicij ali pa zmanjšanje neto tujih sredstev, kar poslabša pričakovanja narodnega prihodka. Razlog za zmanjšanje narodnega varčevanja kot posledice trajnega dviga proračunskega primanjkljaja je povezan z obnašanje potrošnje v neoklasičnih, prekrivajočih se generacijskih modelov. Če primanjkljaji prestavijo razpoložljive dohodke iz prihodnosti v sedanjost in če dajejo agenti večjo utež na tekoče dohodke v zvezi z odločitvijo potrošnje, potrošnja ne bo ostala nespremenjena, kot je to predvideno v Ricardovi ekvivalenci, ampak se bo povečala.[10] Empirični dokazi razvitih gospodarstev kažejo, da so vladni primanjkljaji pomembna, vendar le delna izravnava (offset) povečanega zasebnega varčevanja[11] (Public Finances in EMU, 2004, str. 149).

2.2. DOLGOROČNI VPLIVI TRAJNIH PRIMANJKLJAJEV

2.2.1. JAVNI DOLG; OBRESTNE MERE IN IZPODRIVANJE ZASEBNIH INVESTICIJ

Prvi razlog, da lahko trajni proračunski primanjkljaji vplivajo namožen proizvod, je zmanjšanje kopičenje kapitala. Ta je posledica večanja javnega dolga. Potencialni output je odvisen od ponudbe proizvodnih tvorcev in tehnologije. Način, na katerega se bo v nekem obdobju spreminjala ponudba kapitala, pa je odvisen od investicij. Te so odvisne od varčevanja. Trajni primanjkljaji zmanjšajo narodno varčevanje in čez čas zvišajo obseg državnih obveznic. Javnost lahko absorbira takšno težavo javnega dolga le, če se zahtevajo višji realni donosi. Rast realnih donosov državnih obveznic preusmeri varčevanje stran od proizvodnega kapitala (delnic podjetij) k finančnim sredstvom in s tem k zmanjšanju investicij. Trajni dvig proračunskega primanjkljaja se zato prenese v nižje donose na posamezno delnico in zniža se možen proizvod na prebivalca.

Velikost vpliva primanjkljaja na obrestne mere je odvisen od dveh dejavnikov: občutljivosti zasebnega varčevanja na obrestne mere in stopnje gibljivosti mednarodnega kapitala. Manjši kot je odziv zasebnega varčevanja na spremembe obrestne mere, bolj je treba zvišati obrestne

[9] Prvi, ki sta bila dejavna na tem področju, sta bila Diamond (1965) in Blanchard (1985). Slednji je razvil analitično ogrodje, v katerem so agenti usmerjeni v prihodnost, vendar pa upoštevajo dejstvo, da lahko umrejo kadar koli, česar ni upoštevala Ricardova ekvivalenca. Teoretično sta okrepili to področje še Tirole (1986) in Weil (1987).

[10] Zadnja literatura je obravnavala tudi »nekeynesijanski« (non-Keynesian) pogled, na podlagi katerega v prisotnosti popačenega obdavčevanja in utrditve visokih ravni proračunskega primanjkljaja, lahko celo poveča agentov pričakovani razpoložljivi dohodek in s tem posledično povečanje potrošnje. Avtorji te literature so: Guidice, Turrini in Veld (2003), ki obravnavajo nekeynesijanske vplive proračunske utrditve v državah EU.

[11] Elmendorf in Mankiw (1999).

mere, da se izenačita ponudba in povpraševanje obveznic. Ko je zasebno varčevanje sorazmerno neobčutljivo na spremembo obrestne mere, in če ostanejo vse ostale spremenljivke enake, ima državni proračun močan vpliv na obrestne mere in s tem na kapitalske investicije.

Domače obrestne mere so, v zvezi z vlogo mobilnosti mednarodnega kapitala, zaradi povečanja njegove mobilnosti vse bolj določene s tujim obrestnimi merami in s pričakovanji menjalnega tečaja. Višja kot je mobilnost kapitala, manjši je vpliv proračunskega primanjkljaja na obrestne mere. Povečana ponudba državnih obveznic (povezana z višjim primanjkljajem) je delno preusmerjena v tujino, brez potrebe po spremembi obrestne mere, ki bi spodbudila zadosten dvig domačega zasebnega varčevanja.

Če upoštevamo dinamiko prilagajanja obrestnih mer na proračunske primanjkljaje, imajo agentska pričakovanja pomembno vlogo. Ker gledajo agenti, ki sodelujejo na finančnih trgih, v prihodnost, je za odnos med obrestno mero in primanjkljaji pomemben predvsem prihodnji pričakovani proračunski primanjkljaj. Pri nespremenjenih tekočih primanjkljajih so pomembni predvsem dejavniki, ki lahko vplivajo na pričakovanja prihodnjih primanjkljajev (vključno s predstavitvijo zakonov s cilji promocije proračunske discipline) in s tem posledično na pričakovanja obrestnih mer. Prek arbitraže se pričakovanja prihodnjih obrestnih mer prevedejo v takojšnje spremembe strukture ročnosti (terms' structure) obrestne mere. Če se pričakovanja v zvezi s proračunskim primanjkljajem tudi uresničijo, se čez čas povečajo obrestne mere prek celotne časovne strukture (kratkoročno in dolgoročno).

Kot je že bilo poudarjeno v teoriji endogene rasti, zmanjšanje stopnje investiranja ne vpliva nujno le na raven možnega proizvoda, ampak tudi na njegovo stopnjo rasti v stabilnih razmerah. Razlog je, da lahko nove kapitalske dobrine vsebujejo višjo stopnjo tehnologije, zaradi katere so tudi bolj produktivne. Višja stopnja investiranja je potem povezana z nižjo povprečno starostjo kapitala in s hitrejšo stopnjo rasti celotne produktivnosti tvorcev.

Iz naštetih argumentov lahko sklepamo, da je izrivanje produktivnih investicij, zaradi trajnega proračunskega primanjkljaja, zadosten razlog za nestabilnost javnega dolga. Po eni strani primanjkljaji znižajo stopnjo investicij, kar posledično povzroči ohladitev gospodarstva. Po drugi strani pa se zaradi trajnih proračunskih primanjkljajev poveča realna obrestna mera in s tem stroški javnega dolga (Public Finances in EMU, 2004, str. 149 – 150).

2.2.2. PRIMANJKLJAJI TEKOČE BILANCE IN ZMANJŠANJE NETO TUJIH SREDSTEV

Če dovolimo gospodarstvu, da se mednarodno odpre, lahko pride do prilagoditve s strani tekoče bilance zaradi proračunskih primanjkljajev. Enačba (1) kaže, da lahko pride do prilagoditve tekoče bilance (CA) in tudi investicij (I). Zmanjšanje prihodnjih dohodkov pod tem pogojem ni povezano z nižanjem domačegamožnega proizvoda, ampak s prenosom

dohodka med domačimi in tujimi državljani, zato da se poplača tuji dolg. Zmanjšanje tekoče bilance je v skladu s poslabšanjem zaloge neto tujih sredstev, ki so v lasti rezidentov.

Postavlja se vprašanje, pod katerimi pogoji primanjkljaji pospešijo slabšanje tekoče bilance in hkrati ne upočasnijo kopičenje kapitala. Na splošno bo odziv tekoče bilance odvisen od stopnje mednarodne gibljivostii kapitala in režima deviznega tečaja[12]. Trajno povečana proračunska ekspanzija z gibljivimi obrestnimi merami pospeši pričakovano povečanje obrestne mere in s tem povzroči kapitalske pritoke. Ti kapitalski pritoki pa posledično povzročijo apreciacijo valute in s tem poslabšanje tekoče bilance (vrednost CA pade)[13]. S fiksnimi deviznimi tečaji pa je, obratno, izrivanje fiskalne ekspanzije (v smeri tekoče bilance) omejeno, ker se od monetarne ekspanzije pričakuje, da bo premostila posledice proračunskih politik na obrestne mere, da se prepreči apreciacija valute. Na dolgi rok se bo stanje tekoče bilance zaradi apreciacije realnega deviznega tečaja vseeno poslabšalo, kar je posledica povečane ravni domačih cen in posledične zmanjšane konkurenčnosti. Takšna oblika zunanje prilagoditve realne obrestne mere, ki je posledica proračunskih ekspanzij, je zdaj na evro območju. Ekspanzivne proračunske politike navadno dvignejo proizvod začasno nad možnega. Zaradi tega se povečajo pritiski na raven cen: sočasna izguba konkurenčnosti posledično vpliva na slabšanje tekoče bilance (Public Finances in EMU, 2004, str. 150 – 151).

2.2.3. MONETIZACIJA JAVNEGA DOLGA IN INFLACIJA

Trajni primanjkljaji so glavni vzrok višanja javnega dolga. Ker je realne stroške dolga, vsaj začasno, mogoče zmanjšati z nepričakovanimi inflacijami, je v razmerah visoke ravni javnega dolga mogoče zaznati vladne pritiske po povečanju stopnje rast cen. Povezava med primanjkljaji, javnim dolgom in inflacijo se lahko vzpostavi tudi do takšne mere (ko je centralna banka statutno neodvisna od vlade), da se pospeševanje znižanja realnih stroškov prek inflacije prenese na pritiske vladnih avtoritet na monetarne.

V zadnjem desetletju se je ekonomska teorija osredotočila na analizo vpliva strukturnih določil inflacije na način obnašanja fiskalnih in monetarnih avtoritet. Temeljna misel fiskalne teorije ravni cen[14] (Woodford, 1996, str. 2) je, da raven cen in inflacijskih stopenj ne more biti razumljena kot posledica le odločitev monetarnih avtoritet, ampak je treba upoštevati tudi fiskalne učinke. Monetarne avtoritete, ki so trdno zastavile protiinflacijske cilje, ne morejo biti same dovolj učinkovite pri preprečevanju strukturnih inflacij, če se fiskalna politika ne izvaja na način, da se izogiba trajnim prekomernim primanjkljajem. Zaradi vladne fiskalne nediscipline se lahko javni dolg kopiči do kritične točke ali pa se njegova raven utrdi na neki ravni z nižanjem njegove realne vrednosti prek povečanja ravni cen. To povišanje cen pa ne

[12] Najbolj uporabni model ocenjevanja kratkoročnih vplivov na proračunske primanjkljaje v odprtih gospodarstvih je Mudell-Flemingov model.
[13] V pogojih popolne mobilnosti kapitala bi bilo izrinjanje v smeri tekoče bilance celotno: vsaka sprememba proračunskega ravnotežja bi bila izenačena z enako spremembo tekoče bilance (na primer »dvojnega primanjkljaja«) in s tem ne bi bilo nobenega učinka na agregatni dogodek.
[14] »Fiscal theory of the price lavel«.

bo nujno posledica ekspanzivne monetarne politike, ampak rezultat realnih faktorjev (povečano celotno povpraševanje s strani fiskalne politike).

Kljub dejstvu, da pomanjkanje fiskalne discipline zdaj še ne vpliva usodno na inflacijske pritiske v EU, ne moremo izključiti možnosti prihodnjih inflacijskih pritiskov, če bodo ravni javnih dolgov ostale visoke in če povečanje agregatnih izdatkov ne bo izenačeno z višjimi vladnimi prihodki ali pa z nižanjem drugih načinov izdatkov.

Empirične raziskave Fischerja, Sahaya in Veghe (2002) ter Catãe in Terronesa (2003) ugotavljajo, da je povezava med proračunskimi primanjkljaji in inflacijo v razvijajočih se državah višja kot v že razvitih državah.

V zvezi z vplivi inflacije na možno gospodarsko rast pa je dosežen dogovor, da visoka inflacija zmanjša možen proizvod in rast z oslabitvijo cenovnih signalov in posledičnim poslabšanjem razporeditve virov (Public Finances in EMU, 2004, str. 156).

2.2.4. PRIMANJKLJAJI, PRORAČUNSKA POLITIKA IN RAZPOREDITEV VIROV

Trajni primanjkljaji imajo lahko tudi pomembnejše posredne vplive na pričakovanja gospodarskih dohodkov prek pospešenih sprememb proračunskih politik. Dva glavna razloga nakazujeta mogoč negativni vpliv na učinkovitost in rast prek te poti.

Prvi argument je, da se lahko možnosti dohodka zmanjšajo zaradi pričakovanega povišanja stopenj distorzij (zaradi obdavčitve gospodarstva), če trajni primanjkljaji prestavijo davčno breme v prihodnost. Visoki primanjkljaji se ne morejo vzdrževati v neskončnost. Po nekem času je treba stabilizirati in povrniti javni dolg, kar poveča davke in zniža izdatke. Del potrebne utrditve je dosežen z večanjem davčnega bremena, kar še poveča popačenje, ki je bilo začeto v razporeditvi virov trgov končnih izdelkov in trgov proizvodnih tvorcev. Zmanjša se možen proizvod.

Drugi argument je, da slaba fiskalna disciplina vpliva na kvaliteto proračunskega procesa. Ko je treba izenačiti dodatno povečanje državnih izdatkov s povečanimi prihodki, je večja verjetnost, da se sprejemejo slabi programi.

V teh razmerah se zmanjša tudi spodbuda različnih oddelkov javne uprave, da učinkovito opravijo dane naloge. Zaradi pomanjkanja fiskalne discipline se lahko zmanjša raven učinkovitost javnih izdatkov. To se prenese v nižji možen proizvod in možnost nižje stopnje rasti celotne produktivnosti tvorcev (Public Finances in EMU, 2004, str. 156 – 158).

2.2.5. KOPIČENJE JAVNEGA DOLGA, POSOJILNO TVEGANJE IN KRIZA ZAUPANJA

Zadnja pot, prek katere lahko trajni primanjkljaj vpliva na možen proizvod, je povečanje zaznanega tveganja na državne obveznice in večja občutljivost za krize zaupanja na mednarodnih finančnih trgih.

Premija za tveganje državnih obveznic se dviga, če se viša odnos javni dolg/BDP. Večji javni dolgovi višajo obrestne mere in manjšajo gospodarsko rast, kar povečuje možnost dinamike razhajanja javnega dolga. Če se izpolnejo pogoji eksplozivne dinamike javnega dolga, je stopnja rasti odnosa javni dolg/BDP višja sorazmerno z višjim začetnim odnosom med javnim dolgom in BDP. V razmerah visoke stopnje rasti odnosa javni dolg/BDP je tveganje nestabilne dinamike javnega dolga višje. Zaradi tega je treba fiskalnim avtoritetam izbrati močan ukrep za stabilizacijo razmerja javni dolg/BDP. Ko začne odnos javni dolg/BDP prikazovati dinamiko razhajanja, ostanejo fiskalnim avtoritetam dve alternativi: dolgotrajno izvajanje učinkovite fiskalne utrditve ali pa neuspešnost utrditve dolga. Ker je uspešno izvajanje fiskalne politike drago, težijo trgi k večji verjetnosti neplačila državnih obveznic, ko je odnos javni dolg/BDP visok. Trajni primanjkljaji, ki vodijo do akumulacije javnega dolga, zato višajo obrestne mere. Dodatni vzrok višanja obrestnih mer državnih obveznic je povezan s potrebo nadomeščanja povečanja tveganja neuspeha, ki ga zazna investitor, ko postanejo ravni dolga izredno visoke. Zgodovinska dejstva (tudi na območju držav članic EU) kažejo, da lahko finančni trgi ocenijo tveganje državnih obveznic tudi z vidika, usmerjenega v prihodnost. Precej pozornosti lahko namreč posvetijo ne le akumuliranemu dolgu, ampak tudi proračunskim politikam, ki jih lahko vlade sprejmejo v prihodnosti. Pri določanju premij državnih obveznic zato ni pomembna le pretekla dejavnost, ampak tudi pričakovanja v zvezi s prihodnjim izvajanjem proračunskih politik.

Argument iz zadnjih razprav o primanjkljajih razvitih držav poudarja možnost, da lahko trajni primanjkljaji povzročijo krizo zaupljivosti mednarodnih finančnih trgov in posledično v nenadne kapitalske odlive. Valutne krize so spremljale krize javnih dolgov večjega števila držav v razvoju v 80. in 90. letih prejšnjega stoletja. Nenadni in množični kapitalski »pobegi«, povzročeni zaradi izpolnjenih pričakovanj devalvacije deviznih tečajev, so pogoste izkušnje teh držav. Valutne krize so bile posledica poslabšanega pričakovanja v zvezi s tujimi javnimi rezervami in tekočo bilanco. Takšno pričakovanje je bilo posledica trajnih državnih primanjkljajev kljub preteklim velikim tveganjem v zvezi z neuspehom javnega dolga. Izkušnje držav v razvoju pa niso dobro napotilo za razumevanje posledic visokih in trajnih primanjkljajev ter visokega javnega dolga razvitih držav. Delno zaradi majhne verjetnosti, da razvite države ne bi mogle zmanjšati javnega dolga. Pomemben razlog pa je dejstvo, da so bili tujci lastniki velikega dela javnega dolga držav v razvoju, tako da so bile napovedi v zvezi z

neuspehom upravičene tudi, ko so bile ravni dolga nepretirano visoke[15]. V zvezi s temi izkušnjami lahko sklepamo, da so v razvitih državah mogoči vplivi krize zaupanja na gospodarstvo[16]. Domnevni dokazi mednarodnih finančnih kriz nakazujejo, da so lahko spremembe investitorjevega zaupanja nenadne in težko predvidljive. Veliko in nenadno zmanjšanje povpraševanja po finančnih sredstvih gospodarstva lahko vodi do velikega povečanja obrestnih mer, kar bo posledično poslabšalo stabilizacijske programe javnega dolga. Potrebna bi bila omejevalna fiskalna politika, da bi se stabiliziral javni dolg in bi se vrnilo zaupanje investitorjev. To bi poslabšalo negativen vpliv na celotno povpraševanje, povezan z nižjimi kapitalskimi (productive) investicijami. Hkrati obstaja tveganje, da krize zaupanja povzročijo finančne krize velikih razsežnosti. To bi povzročilo bankrot podjetij in pretres bančnega sistema. Posledice posplošenih kriz zaupanja lahko hitro presežejo začasne dvige kapitalskih stroškov. Gospodarstvo lahko zaide v podaljšano obdobje nestabilnosti z zmanjšanim povpraševanjem in zmanjšanimi obrestnimi merami.

Zgornji našteti argumenti, če jih uporabimo v primeru razvitih gospodarstev (države članice EU), so le špekulacije. Zdaj je verjetnost krize zaupanja velikih razsežnosti mala. To ne pomeni, da lahko te argumente, ki govorijo v prid fiskalne discipline, zavržemo. Visoki in trajni proračunski primanjkljaji lahko poslabšajo tekočo bilanco (s kopičenjem obveznosti do tujcev in s povečano možnostjo nenadnega odliva). Kljub temu da argumenti v zvezi s fiskalno disciplino (zaradi valutnih tveganj) ne veljalo za države na evro območju, so lahko pomembni za države, ki bodo evro sprejele šele v prihodnjih letih. Kljub zdajšnjim nizkim stopnjam dolga in sorazmerno visokih stopnjah rasti imajo nove članice veliko večji delež dolga s tujimi upniki. Razen tega imajo toge javne izdatke in omejene možnosti povečanja prihodkov. Če bo raven primanjkljajev ostala trajno visoka, lahko to poveča tveganje špekulativnih napadov in s tem krize valut med obdobjem, ko bodo vstopile v ERM II, kar je nujno za sprejetje evra kot edine valute (Public Finances in EMU, 2004 str. 158 – 159).

3. DOLOČITEV MEJA

Okvir ekonomskih politik EMU je splet samostojne monetarne politike, ki se izvaja na evro območju, in decentralizirane fiskalne politike, ki še vedno ostaja odgovornost nacionalnih vlad. Takšno monetarno unijo je bilo mogoče ustanoviti le ob izvajanju sporazuma, v katerem je makroekonomska stabilnost[17] predpogoj za trajno gospodarsko rast.

Znotraj tega okvirja morajo države članice zagotoviti trdne javne finance, izogibati se morajo presežnemu primanjkljaju in jih takoj popraviti, če se pojavijo prekomerni izdatki. V zvezi s

[15] Ko so tujci lastniki javnega dolga, neuspeh zaradi dolga nima neposrednih posledic na dohodek domačih državljanov. Zato je celoten položaj »manj politično drag«. Krize javnih dolgov držav v razvoju so bile veliko višje v primerjavi z zabeleženimi razvitimi državami v sodobnosti, omejena pa je bila tudi možnost pobiranja davčnih prihodkov.

[16] Države članice EU so imele valutne krize v povezavi s špekulativnimi napadi iz preteklosti (na primer leta 1992 in leta 1993, ko so morali ukiniti ERM in ga revidirati).

[17] Zgrajena na »zdravih« javnih financah in stabilizacijsko orientirani monetarni politiki.

tem predstavlja Pakt o stabilnosti in rasti nekakšno »ukrojeno suknjo« fiskalnim pravilom in postopkom, določenim z Maastrichtskim sporazumom. Pakt krepi in pojasnjuje postopke medsebojnih nadzorovanj in mogočih pritiskov med državami članicami. S predanostjo doseganja srednjeročnega uravnovešenega proračuna (ali z rahlim presežkom) pa se zagotavlja, da morebitni preveliki primanjkljaji ne nasprotujejo kratkoročnim avtomatičnim stabilizacijskim posegom.

Monetarno politiko izvaja neodvisna centralna banka, ki ima jasno zastavljeno nalogo ohranjanje cenovne stabilnosti. Razen tega je monetarna politika zavarovana pred kratkoročnimi političnimi zapleti in neposrednimi učinki fiskalne politike. Prepovedano je monetarno financiranje. Evrosistemu je še posebno prepovedano »plačati varščino« državi članici s finančnimi težavami. Politiki tako med seboj držita potrebno razdaljo.

Vendar pa je fiskalna politika potrebna monetarni politiki, pa tudi monetarna politika je potrebna fiskalni politiki. Zato potekajo redni pogovori med vodilnimi obeh politik, še posebno v Evropskem parlamentu. Ti pogovori ne predvidevajo nobenih predhodnih koordinacij ali zameglitve odgovornosti, ampak da je treba, kot pravi José Manuel González-Páramo, »čistiti svoj predpražnik in ne pometati pod tujega« (González-Páramo, 2004).

3.1. VLOGA STABILIZACIJSKO USMERJENE MONETARNE POLITIKE

Pogodba o EU določuje ohranjanje cenovne stabilnosti kot primarni cilj ECB. To se navezuje na splošno raven cen v evro območju. Centralna banka je jasno izjavila, da načrtuje zadrževanje inflacije (merjene s HICP[18]) na ravni blizu 2 odstotkov na srednji rok. Banka mora storiti vse, da ohrani verodostojnost pri zagotavljanju cenovne stabilnosti v skladu z njeno definicijo[19] tudi na srednji in dolgi rok. Z verodostojnim zagotavljanjem cenovne stabilnosti pa banka ključno vpliva na dolgoročno gospodarsko rast. To počne na različne načine.

Cenovna stabilnost zagotavlja preglednost mehanizma relativnih cen in s tem povečanje učinkovitosti razporejanja virov. V cenovno stabilnem okolju lahko ekonomski agenti lažje zaznajo spremembo relativne vrednosti vsake proizvedene dobrine in storitve ter tudi dela in kapitala. V razmerah povečane inflacije pa so lahko viri napačno razporejeni v proizvodno dobrin in storitev, po katerih se relativno povpraševanje ne poveča. Zaradi tega imajo gospodinjstva težave pri zaznavanju relativnih cen dobrin in storitev, v zvezi s katerimi poteka potrošniška odločitev. Rezultat je neoptimalna razporeditev in zadovoljevanje potreb.

[18] »Harmonised Index of Consumer Prices«, indeks je harmoniziran preko vseh držav vključenih v evroobmoočje in meri letne spremembe na ravni cen. ECB priznava, da HICP ni popoln, saj ne zajema povečane kakovosti dobrin in storitev, kot tudi sprememb v navadah potrošnikov. Vrednost HICP je v tem primeru višja kot dejanska inflacija.

[19] To definiranje cenovne stabilnosti je po Svennsonu (2002, str. 2) »dvoumno in asimetrično in zatorej manj učinkovito kot odskočna deska za napovedovanje inflacije«. Definicija cenovne stabilnosti ECB je bila resnično stalno kritizirana, ker ni posebej določala spodnje meje inflacije, čeprav je določala zgornjo mejo.

Ohranjanje cenovne stabilnosti prispeva tudi k spodbujanju osebne potrošnje. Nižja inflacija podpira osebno potrošnjo tako, da vpliva na realno vrednost prihodkov in premoženja gospodinjstev.

Drugi pomemben način, s katerim cenovna stabilnost spodbuja gospodarsko rast, je zmanjšanje stroškov izposojanja posameznikov in podjetij. Inflacija zmanjšuje kupno moč nominalnih donosov dolgoročnih posojilnih pogodb in obveznic. V primeru visoke in negotove inflacije zahtevajo varčevalci ali tisti, ki posodijo tekoča sredstva, višjo stopnjo obresti od izposojevalcev v zameno za višjo stopnjo tveganja zaradi negotovosti prihodnje inflacije. Te višje premije tveganja inflacije nakazujejo, da bo imelo gospodarstvo manj donosnih investicijskih projektov[20]. V takšnih okoliščinah bi bilo kopičenje kapitala nižja kot v tistih s cenovno stabilnim okoljem.

V zadnjih letih je razvoj dogodkov na finančnih trgih pokazal uspeh cenovno stabilizacijsko usmerjene ECB pri zagotavljanju nizke in trajne dolgoročne inflacije ter s tem nizkih obrestnih mer na evro območju. Med letoma 1995 in 1999[21] je dolgoročno inflacijsko pričakovanje, merjeno pri Consensus Economic Forecast, postopoma dosegalo območje »pod dvema procentoma«, kar je definicija ECB za cenovno trdnost. Taka visoka stopnja verodostojnosti je vplivala na razvoj stopenj dolgoročnih obrestnih mer. Te so po letu 1999 padle na 4 odstotke, kar je bila tudi najbolj prevladujoča raven pri verodostojnih in trdnih valutah (González-Páramo, 2004).

Po letu 1999 je bila stabilizacijsko usmerjena monetarna politika uspešna pri omejevanju finančnih stroškov na zgodovinsko najnižjih ravneh. Pričakovanja stopenj inflacije so ostala na nizki ravni. V nadaljevanju bom opisal glavne spremenljivke, ki določajo raven uspešnosti izvajanja enotne monetarne politike.

3.2. NEODVISNOST ECB

Neodvisnost je zelo pomembna pri ugotavljanju učinkovitosti monetarne politike, ki jo izvaja centralna banka. ECB je znana kot ena od najbolj neodvisnih centralnih bank na svetu. Neodvisnost centralnih bank je prišla v ospredje predvsem po letu 1970, ko so ekonomska dogajanja povzročila stagflacije[22]. Vzrok je kratkovidna sočasna politika, katere politični apetiti niso upoštevali monetarne politike kot učinkovitega instrumenta za višanje obrestnih mer. Namesto višanja so prevladali politični motivi in je znižala obrestne mere. Najbolj tipičen primer iz tega obdobja je lahko dvig cen nafte, ki je povzročil dvig celotne ravni cen in posledično znižanja gospodarske rasti. Zaradi takih razmer je odločitev centralne banke še težja. Postavlja se namreč vprašanje, ali naj zniža gospodarsko rast in posledično tudi obrestne

[20] Razlika med zahtevano donosnostjo in stroški posojil je manjša zaradi večjih premij tveganja inflacije. To pa zmanjšuje dobičkonosnost investicij.
[21] Leta 1999 je evro zamenjal nacionalne valute v 11 državah članicah EU in ECB je začela z izvajanjem enotne monetarne politike.
[22] Stagflacije je kombinacija počasnejše ekonomske rasti in višanja cen.

mere ali pa naj poskuša ohraniti inflacijo na nizki ravni z višanjem obrestnih mer. Odločila se je za prvo možnost, ki je povzročila stagflacijo. Ta primer je razlog za podrobnejšo analizo stabilnosti cen. Od takrat so bile centralne banke veliko bolj učinkovite v odločanju o monetarni politiki in stabilnosti cen. Vendar pa lahko prihajajo v času recesije v ospredje drugi motivi politikov in tudi potreba po ohlapnejši monetarni politiki. Da bi se izognile ponavljanju takšnih dogodkov, so centralne banke dobile popolno svobodo[23]. Državljani bi lahko bolj zaupali neodvisnemu organu, ki bi vodil monetarno politiko s ciljem stabilizacije ravni cen. Vseeno se postavlja vprašanje, ali je neodvisnost centralne banke in osredotočenje na cenovno stabilnost povod za nižjo gospodarsko rast in nižjo stopnjo zaposlenosti.

Neodvisnost centralnih bank je pozitivno kolerirana z nižjo stopnjo inflacije. Neodvisnost centralnih bank je pomemben dejavnik za nižanje inflacije. Vseeno je strokovna literatura in študije, ki so povezane z raziskovanjem povezanosti neodvisnosti centralnih bank ter njihove učinkovitosti na gospodarsko rast in nezaposlenost, še vedno nejasna (De Souza, 2003, str. 9). Novejše raziskave so pokazale, da je neodvisnost centralnih bank, poleg povezave z nižjo inflacijo, povezana z višjimi deflacijskimi stroški. Višja stopnja neodvisnosti centralnih bank lahko povzroči višje stroške deflacije. Vendar to ni nujno, ko odpravlja inflacijo v prej dogovorjene obsege. Enak je primer ECB, ki se ji do zdaj še ni bilo treba obremenjevati s politiko deflacije. Inflacijska stopnja se je namreč gibala okrog dogovorjenih dveh odstotkov.

Vseeno še vedno obstajajo različna mnenja pri določanju posledic neodvisnosti centralne banke na gospodarsko rast in stopnjo brezposelnosti. Splošno je sprejeto, da je neodvisnost centralne banke tesno povezana s stopnjo inflacije. Japonska je edina država brez neodvisne centralne banke, ki je bila soočena s obdobjem deflacije skupaj s slabo (včasih celo negativno) gospodarsko rastjo (De Souza, 2003, str. 10).

Kljub temu da ni raziskav, ki bi potrjevale povezave med politiko centralne banke ter gospodarsko rastjo in zaposlenostjo, lahko trdimo, da obstaja vez med neodvisnostjo CB in cenovno stabilnostjo. Nizke in stabilne cene so vzpodbuda za dolgoročno gospodarsko rast. Še bolj pomembno je, da ni treba izvajati nobene deflacijske politike, ki nikoli niso dobrodošle.[24]

Treba je izvajati učinkovitejši dialog med ECB in političnimi strukturami, da bi se lahko izvajala učinkovitejša politika »policy mix«, ne da bi se pri tem ogrozila neodvisnost ECB. Države članice naj bi obveščale svoje zastopnike in ECB o izvajanju strukturnih reform, ki bi lahko imele učinke prelivanja po celotnem evro območju. S sistematičnim medsebojnim obveščanjem bi države članice in ECB lahko računale z boljšim rezultatom prepletanja ekonomskih politik. ECB bi tako, na podlagi natančnejših informacij, izvajala učinkovitejšo

[23] Primeri bank s popolno svobodo so: UK, Nova Zelandija, Norveška, Kanada, Švedska, Švica, in seveda tudi ECB.

[24] Pri izvajanju deflacijske politike imajo centralna banke možnost postopnega ali »shock therapy« pristopa. Izbira je vedno odvisna od preferenc organa, ki izvaja politiko. Rezultat terapija šoka je višji output in višji stroški brezposelnosti na kratek rok, vendar je reakcija hitrejša kot možnost postopnega pristopa. Ta pristop bo imel višje stroške na dolgi rok.

monetarno politiko na evro območju in tako pripomogla k učinkovitejši politiki »policy mixa«. Zdajšnji predsednik ECB Jean-Claude Trichet je na srečanju Nacionalne zveze poslovne ekonomije (National Association of Business Economics) dejal, da je neodvisnist centralne banke odločilna pri zagotavljanju dolgoročnega zaupanja javnosti do pričakovanja inflacije (Trichet, 2004).

3.3. DIALOG IN VERODOSTOJNOST ECB

Tudi Pogodba o Evropski uniji priznava potrebo po dialogu. Člen 113 (Eurotreaties, 2005) določa, da lahko predsednik Sveta ECOFIN sodeluje na sestankih upravnega sveta (governing council) brez volilne pravice. Običajno predsednika ECOFIN zamenja predsednik Evropskega parlamenta, če ne opravlja obeh funkcij hkrati. Tudi predsednik ECB je lahko povabljen na sestanke Sveta ECOFIN, ko je na dnevnem redu delo ECB. Dva predstavnika ECB sta lahko prisotna na srečanjih ekonomskega in finančnega odbora. Na podlagi istega člena lahko tudi »predsednik ECB in ostali člani izvršilnega odbora na pobudo Evropskega parlamenta ali pa na lastno pobudo spregovorijo pred ustreznim odborom Evropskega parlamenta«. Od leta 1999 so vsake tri mesece potekali sestanki med ECB in Odborom za ekonomske in monetarne zadeve (Commitee on economic and monetary affairs) Evropskega parlamenta. Da se Komisija ustrezno pripravila na ta srečanja, izvaja številne akademske študije s strani strokovnjakov, ki so dobra podlaga za uspešen dialog.

Ti dialogi pa niso bili vedno plodni (De Souza, 2003, str. 12). Leta 2001 so se pojavila trenja med predsednikom evropske skupine Didierom Reynardsom in predsednikom ECB Wimom Duisenbergom, ker se ta ni udeležil nekaterih sestankov evropskege skupine. Pogodba določa le okvir za dialog, tako da zaradi tega prihaja do nekaterih težav. Ena od teh je da je član ECB, ki se udeleži sestankov evropske skupine, vedno preglašen z dvanajstimi glasovi finančnih ministrov. To lahko povzroči politične pritiske namesto plodnega dialoga. Zato se je začel v večini nacionalnih centralnih bank v EMU uporabljati nizozemski model[25]. Vseeno vseh težav ni mogoče odpraviti, ker velja na področju EU ena monetarna politika. Zdaj pa je petnajst fiskalni politik brez prave usklajenosti. Pri tem modelu bi moralo sodelovati veliko več ljudi, kar bi povzročilo neučinkovito politiko.

Dejstvo, da se istočasno sestane s finančnimi ministri le en član ECB, lahko povzroči večji politični pritisk na ECB. Ta jo prisili, da zniža obrestne mere, namesto da bi se spodbudil odprt ploden dialog[26].

Na pobudo Nemčije in Francije na Evropski konvenciji za ekonomsko upravo bi lahko v prihodnosti prišlo do neuradnih srečanj med prihodnjim predsednikom evropske skupine in predsednikom ECB. Ta srečanja »na štiri oči« bi lahko omogočila odkritejši dialog in ne le

[25] V tem modelu prihaja do intenzivnega dialoga med Duch Central Bank in finančnim ministrstvom s tedenskimi delovnimi kosili, pri katerem se neformalno pogovarjajo o pomembnih zadevah.
[26] Politiki so zaradi volilnih ciklov nagnjeni h kratkoročnemu reševanju problemov, da bi si tako pridobili glasove volilcev. Nižanje obrestne mere je bolj priljubljeno kot njeno višanje.

prisotnost predsednika ECB na sestankih Evropskega parlamenta. Vendar bi takšen način deloval, če bi evropska skupina delovala le kot neuradni forum, ki bi spodbujal usklajevanje napredne nacionalne ekonomske politike. Predsednik evropske skupine pa bi lahko deloval učinkovito le, če bi ustrezno zastopal finančne ministre. To bi se zgodilo le, če bi se članice strinjale o neki težavi, razpravljale in se medsebojno obveščale o medsebojni fiskalni in strukturni politiki. To ne bi nadomestilo obstoječega okvira, ampak bi ga le dopolnilo.

Ne glede na to, kako se bodo odločili, je najpomembnejša uskladitev ekonomske politike. Obstoječi usklajevalni mehanizem (splošna priporočila o izvajanju ekonomske politike ter Pakt o stabilnosti in rasti) vsebuje najboljše usklajevalne instrumenti.

Neodvisnost ECB je bistvena za verodostojno izvajanje monetarne politike. Če bo ECB telo s političnim vplivom, se bodo finančni trgi na posege ECB odzvali negativno. Pričakovanja ekonomskih agentov se lahko spremenijo. To lahko vpliva na učinkovitost izvajanja monetarne politike in negativno vpliva na gospodarsko rast (De Souza, 2003, str. 13).

3.4. ODGOVORNOST IN PREGLEDNOST ECB

Na verodostojnost ECB vplivata tudi odgovornost in preglednost, ki pa sta komplementarni spremenljivki. Odgovornost velja za spoštovanje pravil in principov ECB, ki so bila sprejeta, pri sprotnem reševanju težav. Preglednost velja za način, kako so ti principi izvajani. Lorenzo Bini-Smaghi in Daniel Gros (2001) navajata da je jasno, da preglednost povečuje verodostojnost centralne banke, še posebno v primerih, ko tega ne podpira dobro javno mnenje. Centralna banka zato izvaja manj omejevalno monetarno politiko od tiste, ki bi bila v drugačnih okoliščinah potrebna (De Souza, 2003, str. 14). Postavlja se vprašanje, kaj sploh določa odgovornost. Več določil je, ki vplivajo na obseg, znotraj katerega je odgovorna centralna banka. Nekatera od teh določil so jasno zastavljeni cilji monetarne politike, ki vplivajo na razumevanje javnosti, kako bo to vplivalo na njihovo življenje, različne publikacije, v katerih je jasno vidno izvajanje monetarne politike, različne objave o medletnih gospodarskih indikatorjih, neodvisnost od političnih avtoritet itd. Pri ugotavljanju, ali je banka odgovorna, uporabljajo raziskovalci različne indekse. Rezultat teh izračunov kaže raven odgovornosti centralne banke v primerjavi z ostalimi centralnimi bankami. Več avtorjev je poskušalo sestaviti ustrezne indekse odgovornosti centralnih bank – Briault et al. (1996), De Haan in Eijfinger (1999 in 2000), Gros in Lorenzo Bini-Sanghi (2001). De Souza meni, da Lorenzo Bini-Sanghi najboljši, ker vključuje 15 različnih parametrov neodvisnosti centralne banke[27] (De Souza, 2003, str. 14).

[27] Parametri so: jasna naloga centralne banke, jasno opredeljen cilj cenovne stabilnosti, najava strategije, najava medčasovnih rezultatov, najava indikatorjev, uporabljen makromodel, podatki, predvidevanja inflacije, obstoj poročanja pred parlamentom, pogostost poročil, pogostost tiskovnih konferenc, publikacije, napovedi o prihodnjih dejanjih, publikacije sestankov in publikacije za vsakega posameznika.

Tabela 1: Indeks pregledosti in verodostojnosti centralnih bank

Centralne banke	Skupni rezultat	Skupni rezultat brez publikacij sestankov in publikacij za posameznike
Eurosistem	19	19
Federal Reserve	16	14
Bank of Japan	14	10
Bank of Canada	15	15
Bank of England	24	20
Bundesbank	13	13

Vir: Gros, Bini-Smaghi, 2001, str. 13.

Indeks iz zgornje tabele kaže, da je ECB ena od najbolj odgovornih in preglednih centralnih bank na svetu. Druge raziskave kažejo drugačne rezultate. Vsi ti indeksi dajejo grobo podlogo ocenjevanja odgovornosti in preglednosti, vendar ne upoštevajo splošno priznanih meril, ki bi omogočili objektivnejše ocenjevanje. Končni rezultati so vedno odvisni od pomembnosti, ki jo avtorji prepisujejo nekemu kriteriju.

Tabela 2: Ocenjevanje preglednosti centralnih bank, ki ga izvedejo finančni trgi

	Učinkovitost monetarne politike	Preglednost	Poročanje
ECB	6,2	3,8	3,4
FED	7,3	7,3	7,9
Bank of Japan	4,6	5	4,6
Bank of England	7,5	8	7,8
Bank of Canada	7,2	7	6,8

Vir: De Souza, 2003, str. 15.

Tabelo 2 je naredil Reuters. Finančni analisti dobili nalogo, da od ena do deset razvrstijo večje CB. Rezultat kaže, da ECB ni ena od najbolj preglednih in odgovornih centralnih bank. Vseeno ti rezultati ne morejo biti značilni, ker je bila raziskava izvedena z majhnim vzorcem. Lahko pa da smernice, kako udeleženci na finančnih trgih gledajo na odločitve monetarne politike.

Ta rezultat ni presenetljiv. K slabemu rezultatu učinkovitosti izvajanja monetarne politike je pripomoglo tudi dejstvo, da je bila ECB ustanovljena malo pred izvedbo te študije. Vendar so bolj zaskrbljujoči rezultati, ki se zadevajo transparentnost. Vzrok je pomanjkanje obveščanja in strategija dveh stebrov (De Souza, 2003, str. 15). To strategijo je ostro kritizirala večina akademikov. Obstajalo je namreč splošno mnenje, da se je ECB le pretvarjala, da sta oba stebra usmerjena v isto smer, v resnici pa je ECB izvajala inflacijsko politiko (osredotočenje na temeljno inflacijo), kljub temu da je bilo to javno zanikano. ECB lahko pridobi le s sprejetjem strategije z enim samim stebrom, pri kateri bi bil denar obravnavan skupaj z ostalimi monetarnimi gradniki. S spremembo strategije bi se lahko povečala preglednost ECB

in verodostojnost banke. Razen tega je proti verodostojnosti tudi dejstvo, da banka nima posebno določenega inflacijskega dna (De Souza, 2003, str. 16).

Pomanjkljivost ECB je bilo pomanjkanje obveščanja javnosti. Izdajala ni niti publikacije sestankov Sveta ECB (Governing Council), ki se sestane desetkrat na leto na tedenskih sestankih. Večji del javnosti hoče od ECB, da deli podatke o ekonomskem razvoju. Temu je oporekal tedanji predsednik ECB Willem Duisenberg, ki je dejal, te publikacije o ekonomskih napovedih ne morejo povečati odgovornosti. Njena odgovornost je ohranjanje srednjeročne cenovne stabilnosti in na podlagi tega lahko javnost sklepa o uspehu dela evrosistema (De Souza, 2003, str. 18).

Novi predsednik poudarja večji pomen transparentnosti, ker »ima ECB predvidljive odločitve in dejanja. Kombinacija predstavljanja koncepta monetarne politike in definicije cenovne stabilnosti skupaj z odkritimi ažurnimi razlagami uspešnih ugotovitev nas uvršča na najvišjo raven predvidljivosti, če se sklicujemo na raziskave« (Trichet, 2004).

Razen tega zdaj Svet ECB predloži ugotovitve ekonomskega položaja na preglednejši način. Odločitve o monetarni politiki so obrazložene na tiskovnih konferencah, ki se izvajajo neposredno po prvem sestanku Sveta ECB v mesecu. Po zagotovilih predsednika Jean-Claude Trichetja je »ECB prva večja centralna banka, ki je začela s takšnim konceptom transparentnosti, ki so ji sledile druge pomembne centralne banke. Nadaljnje razlage politike so predstavljene v mesečnih poročilih ECB ter govorih članov Sveta in Predsednika pred Evropskim parlamentom« (Trichet, 2004).

3.5. PRIHODNJI IZZIVI ECB

3.5.1. DVIG GOSPODARSKE RASTI

Prihodnji izziv je nedvomno potreba po postopnem dvigu gospodarske rasti. Znano je, da je bila gospodarska rast v zadnjih letih v številnih državah članicah pod pričakovanji, zgodovinsko in v medsebojni primerjavi držav članic, kljub temu da so se finančni pogoji z uvedbo skupne valute poboljšali. Vzporedno se svetovna ekonomija hitro spreminja, zunanja konkurenca postaja vedno močnejša, znanje se lažje prenaša. Zaradi tega postaja zmožnost hitrega prilagajanja ekonomskim spremembam vedno pomembnejša.

Zaradi različnih razlogov veliko evropskih držav ni dovolj hitro prilagodilo svojih ekonomskih, socialnih in pravnih okvirov. Razen tega postaja evropska starostna struktura vedno manj privlačna. Zato je potrebno prilagoditi ureditvene okvire na področju trgov izdelkov, delovne sile in finančnih trgov na tak način, da bo zagotovljena konkurenčnost in ekonomska razgibanost.

Na ravni EU je glavni dogovor s tega področja lizbonski sporazum[28], ki pa ni dosegal zastavljenih ciljev. ECB se je strinjala z mnenjem (Skupine)[29], katere naloga je bila oceniti napredek lizbonskega sporazuma, da je potrebno obnoviti začetni zagon, povečati prizadevanja nacionalnih vlad po ostrejšemu osredotočenju za pospeševanje zaposlenosti in povečanju produktivnosti, pri tem pa je zelo pomembna vloga primernih standardov. Za prihodnji uspeh so namreč potrebne inovacije, povečanje produktivnosti, rast zaposlovanja.

Janez Potočnik, član Evropske komisije ter pristojni za znanost in raziskave, je v prvem govoru (Potočnik, 2004) predlagal poseben pakt znanja za gospodarsko rast po vzoru pakta o stabilnosti in rasti ter kot njegovo dopolnilo. Če slednji zagotavlja gospodarsko stabilnost in fiskalno disciplino, bi novi pakt zagotovil primerne pogoje in pobude za zadostno raven raziskovalno-razvojnih investicij ter s tem za oživitev gospodarske rasti. Pakt bi izvajali na podlagi nekega števila kvantificiranih ciljev, za katere bi se države članice in Unija kot celota zavezale, da jih bodo dosegle v nekem obdobju. Dejavnosti pakta bi segale na vsa področja, tj. ne le v raziskave, ampak tudi v izobraževanje, industrijsko politiko, notranji trg, pravosodje in notranje zadeve ipd. Izvajale bi se s pomočjo nove zakonodaje (npr. gibljivost delavcev na področju znanja), prenovljeno metodo odprte uskladitve ter financirale na podlagi novega okvirnega programa za raziskave ter okvirnega programa za inovacije.

3.5.1.1. REFORMA LIZBONSKE STRATEGIJE

2. februarja 2005 je Evropska komisija na rednem zasedanju v Bruslju sprejela reformo lizbonske strategije. Sklenili so, da se je treba osredotočiti na močnejšo, trajnejšo gospodarsko rast ter ustvarjanje več in boljših delovnih mest.

Ključna cilja naj bi Komisija dosegla z naslednjimi ukrepi: s povečanjem privlačnosti Evrope za vlaganje in delo, spodbujanjem znanja in inovacij kot motorja evropske rasti ter oblikovanjem takšne politike, ki bo bolj prijazna do podjetij in bo omogočala ustvarjanje več in boljših delovnih mest.

V skladu s temeljnimi usmeritvami je Evropska komisija reformo podprla tudi s dejanskim akcijskim programom, v katerem navaja deset ciljev in načrte, kako jih doseči. Cilji prvega ukrepa so poglobitev notranjega trga, izboljšanje evropske in nacionalnih smernic, zagotovitev odprtih in konkurenčnih trgov ter širitev in izboljšanje evropske infrastrukture.

Cilji drugega ukrepa je napredek, dosežen s povečanjem vlaganj v raziskave in razvoj, omogočanjem inovacij in trajnostne izrabe virov ter krepitvijo temeljne industrije. Razen tega

[28] Marca 2000 je Evropski svet v Lizboni sklenil Memorandum o vseživljenjskem učenju. Šefi držav so se dogovorili, da bo EU najbolj konkurenčna in z znanje podprta ekonomija do leta 2010. Kljub temu, da je bilo nekaj narejenega v smeri prenavljanja evropske ekonomije pa raste strah, da proces reform ne poteka dovolj hitro in da ambicijozno zastavljeni cilji ne bodo doseženi v zastavljenem roku.
[29] High Level Group, ki ji predseduje Wim Kok.

naj bi se Evropski inštitut za tehnologijo preoblikoval po vzoru bolj znanih ameriških raziskovalnih in univerzitetnih središč (MTI)[30].

V skladu s tretjim ukrepom želi Komisija zaposliti več ljudi in hkrati modernizirati sisteme socialne zaščite, izboljšati prilagodljivost delavcev in podjetij ter zagotoviti večjo fleksibilnost trgov dela. Povečati želi tudi vlaganja v človeški kapital prek boljšega izobraževanja in usposabljanja.

Vodstvo ECB (Trichet, 2005) meni, da je zdaj čas za reforme, predvsem na trgih delovne sile, da bi se povečala kvaliteta, zagnanost in fleksibilnost ponudbe delovne sile. Dosedanja zmes davkov in sistemov ugodnost ni povečevala pripravljenosti za delo ali podaljšanje delovnega časa. Razen tega bodo imele vlade, ki so pripravljene izboljšati izobraževalne sisteme, ustrezno pomoč.

Da bi reforma lizbonske strategije uspela, Evropska komisija tudi predlaga, da se države članice EU povežejo v partnerstvo za rast in delovna mesta. Članice bi morale sprejeti nacionalne akcijske načrte za njeno uresničevanje in imenovati nacionalne predstavnike za lizbonsko strategijo.

Da se lizbonska strategija doslej ni dobro uresničevala, so najbolj odgovorne prav države članice, ki zastavljenih načrtov niso izpolnjevale. Razen tega je bilo zastavljenih preveč ciljev na gospodarskem, socialnem in okoljskem področju. Zdaj se bodo lahko prizadevanja osredotočila le na nekaj izbranih ključnih ciljev (Reforma lizbonske strategije za nov gospodarski zagon EU, 2005).

V 90. letih prejšnjega stoletja je Komisija napredovala področjih produktivnosti, cen in zaposlenosti na trgu izdelkov. To so pomembni podatki, ki pomagajo pri prizadevanjih za en sam trg in zmanjševanje omejitev za vstop na trg (predvsem nacionalne smernice omejujejo prosto konkurenco). To je treba narediti tudi v sektorju storitev, v katerem je največji delež novih delovnih mest.

V zvezi z gospodarsko rastjo meni vodstvo ECB (Trichet, 2005), da je mogoče še nadgraditi povezovanje finančnih trgov na evro območju, še posebno povezovanje kapitalskih trgov. Potrebna so nadaljnja prizadevanja za usklajevanje pravnih in ureditvenih okvirov ter utrditev bančnega sektorja. Te reforme ne bodo le dvignile možne gospodarske rasti, ampak bodo postala gospodarstva prožnejša in odpornejša na mogoče gospodarske šoke.

[30] Machinist Training Institute. Ustanovljen je bil leta 1981 v ameriški zvezni državi Michigan. Usposablja študente v finomehaniki in železarstvu. Njegova ideja je, da so sposobnosti in predanost (ter ne tekmovalnost in spol) ključna za uspešnost kariere.

3.5.2. VEČANJE EVRO OBMOČJA

Drugi večji izziv, ki je pred ECB, je večanje evro območja. Zgodovinsko povečanje EU z desetimi novimi članicami 1. maja 2004 je bil le prvi korak v procesu ekonomskega in monetarnega povezovanja. Nobena od novih članic nima posebnega statusa. Od vseh se pričakuje, da si bodo prizadevale za uresničitev konvergenčnih kriterijev Maastrichtskega sporazuma in vse sprejele evro kot skupno valuto.

Pomemben korak v tem procesu je priključitev v ERM II. Kljub temu da ni nobenih formalnih kriterijev za prevzemanje ERM II, bo uspešno sodelovanje pripomoglo, da ne bo treba bistveno prilagajati različnih politik. Mogoče je, da se bodo pojavili večji pritiski na obrestno mero, ki lahko ogrozijo proces pridruževanja. Z nadaljevanjem izvajanja potrebnih strukturnih prilagoditev je lahko članstvo v ERM II dobrodošlo izhodišče za stabilizacijo obrestne mere in inflacijskih pričakovanj ter promocija discipline. Sistem lahko pomaga usmeriti makroekonomsko politiko k stabilizaciji, medtem ko ji hkrati dopušča, prek standardnih fluktuacijskih omejitev in možnosti prilagoditve glavne paritete (parity), stopnjo gibljivosti (po potrebi). To obdobje bodo nove članice izkoristile kot resnično izkušnjo zmožnosti spoštovanja zahtev monetarne unije, v katerem obrestna mera ne bo več imela nobene vloge v uravnavanju gospodarskih razmer.

Pred prevzemom evra bodo morali biti dosežena vsa konvergenčna merila[31]. Le takrat bodo države članice lahko sprejele evro kot svojo valuto. Vsaka država bo ocenjena na podlagi posebnih meril glede na njen položaj. To, ali bo ta proces potekal tekoče ali bo potrebno podaljšanje, je povsem odvisno od začetnega položaja posamezne države članice, od njene potrebe po strukturnih spremembah in združevanju ter od uspešnosti pri ohranjanju uspešnih ekonomskih politik. Ker so merila za uspešne makroekonomske politike zelo pomembne za dobro delovanje monetarne unije, so tudi priporočljiva ekonomska vodila za posamezne članice pred pridružitvijo in po njej. Trichet je prepričan, »da bo povečanje EU in evro območja pozitivno pripomoglo k gospodarski rasti in blagostnju celotne EU« (Trichet, 2005).

4. DECENTRALIZIRANA FISKALNA POLITIKA EU

4. 1. FISKALNI KRITERIJI EKONOMSKE IN MONETARNE UNIJE

Dogodki v 70-. in 80. letih prejšnjega stoletja[32] so bili pomemben dejvnik v oblikovanju zelo neprožnega fiskalnega okvira Maastrichtske pogodbe ter Pakta o stabilnosti in rasti, katerih namen je bil vzpostaviti fiskalni red na evro območju.

[31] Veljajo za obnašanje obrestne mere, inflacijo, proračunski primanjkljaj, javni dolg, dolgoročne obrestne mere in prilagajanje pravnih sistemov.
[32] Omenjeni v delu diplomske naloge, ki opisuje neodvisnost ECB.

Tipa fiskalnih pravil, ki pomagajo vzpostavljati fiskalno disciplino (Buti, Giudice, 2002, str. 825):

- numerični cilji, ki so jasne omejitve fiskalnih spremenljivk (izdatki, proračunski primanjkljaj, javni dolg, njihova rast …),
- postopkovni ukrepi, ki se izvajajo za oblikovanje disciplino fiskalne politike.

Numerični cilji so postavljeni, zato da se doseže in nadzoruje fiskalna disciplina, vendar pod pogojem dobrih računovodskih standardov. Pomanjkljivost strogih numeričnih pravil je, da vzpostavijo strogo disciplino tudi med upadanjem gospodaske dejavnosti, kar lahko povzroči procikličnо fiskalno politiko, če vlada ni dovolj razumna, da zniža proračunski primanjkljaj med gospodarsko prosperiteto.

Eden od mogočih načinov rešitve te težave bi lahko bila uporaba numeričnih ciljev proračunske uravnoteženosti, vendar pa je to metodološko zelo težko izvedljivo (Lavrač, Sobczak, Žukowska, 2003, str. 20). Še ena pomembna pomankljivost pri postavlajnju numeričnih ciljev je, da spodbuja uporabo enkratnih ukrepov ali celo »kreativne« računovodske metode s ciljem prikaza pričakovanega rezultata na papirju[33]. Takšni ukrepi pa niso uporabni za izvajanje modre fiskalne politike. Kljub temu pa je v preteklosti kar nekaj kandidatk EMU uporabljalo takšno metodo, da bi lažno prikazale napredek njihovega fiskalnega stanja (Nemčija, Francija, Italija).

Postopkovni ukrepi pa so ustvarjeni z namenom ustvarjanja »hierarhičnih« proračunskih postopkov, v katerih ima najvišja fiskalna avtoriteta veliko moč nadzorovanja mej proračunskih izdakov. Na ravni večjega števila gospodarstev, je večnacionalnem telesu dodeljena moč ocenjevanja položajev posameznih nacionalnih vlad in moč kaznovanja, če te ne dosežejo zastavljenih numeričnih ciljev.

Institucionalni okvir Maastrichtske pogodbe je kombinacija numeričnih in proceduralnih ukrepov. Vseh 11 držav se je tako fiskalno utrdilo, čeprav na primer Irski tega ni bilo treba narediti, ker je zmanjšala svoj proračunski primanjkljaj že v poznih 80. letih 20. stoletja.

Glede na to, da so proces približevanja začeli iz različnih začetnih točk, se postavlja vprašanje, s kakšnimi ukrepi so uspeli zadovoljiti konvergenčne kriterije. Najbolj pogosta je omejevalna politika, ki temeljijo na prihodkih in izdatkih. Evropska komisija pa razlikuje tudi strategijo preklaplanja, s katero vlada najprej prilagodi proračunske prihodke, potem pa začne varčevati z izdatki.

[33] Resnični rezultati so slabši.

Tabela 3: Proračunski primanjkljaji (v % BDP) v državah EMU v 90. letih 20. stoletja

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Avstrija	–4,2	–4,8	–5,1	–3,8	–1,7	–2,3
Belgija	–7,3	–5,0	–4,3	–3,8	–1,9	–0,9
Finska	–7,3	–5,7	–3,7	–3,2	–1,5	–1,3
Francija	–6,0	–5,5	–5,5	–4,1	–3,0	–2,7
Nemčija	–3,1	–2,4	–3,3	–3,4	–2,7	–2,1
Grčija	–13,8	–10,0	–10,2	–7,4	–4,0	–2,5
Irska	–2,3	–1,7	–2,2	–0,2	–0,7	–2,1
Italija	–9,4	–9,1	–7,6	–7,1	–2,7	–2,8
Nizozemska	–3,1	–3,6	–4,2	–1,8	–1,1	–0,7
Portugalska	–6,1	–6,0	–4,6	–4,0	–2,6	–1,9
Španija	–6,7	–6,1	–7,0	–4,9	–3,2	–2,6

Vir: Fiscal deficits, 2005.

Tabela 3 kaže izjemne napredke, ki so jih dosegle države EMU v 90. letih prejšnjega stoletja. Maastrichtski kriteriji so bili pozitivna spodbuda, ki je vodila do preobrata 25-letnega razpadanja javnih financ v državah članicah EU. Primanjkljaj je na celotnem evro območju padel za 3,5 odstotne točke BDP med letoma 1993 in 1997 na raven praga 3 odstotkov BDP. Le Grčija ni dosegla zastavljenih ciljev. Države so uspešno prilagodile proračune za vstop v EMU. Vendar pa ti podatki ne kažejo načina, na katerega so bili doseženi ti cilji. Države članice EU so imele možnost (Lavrač, Sobczak, Žukowska, 2003, str. 21):

- povečanja prihodkov s povečanjem davkov (neposrednih in posrednih),
- povečanja prihodkov z liberalizacijo fiskalne politike (znižanje davkov na osebne dohodke in prihodke podjetij posledica je povečanje proračunskih prihodkov zaradi večje rasti podjetništva),
- znižanje državnih izdakov,
- nižanje davkov in državnih prihodkov.

Uporabljale so zadnje tri naštete, medtem ko je bila prva uporabljena le kot začasen ukrep.

Kriterij javnega dolga pa je uspelo doseči le nekaterim državam članicam EU. Evropska komisija je menila, da je ta kriterij prožnejši v zvezi z datumom doseganja zahtevane ravni. Tabela 4 na naslednji strani prikazuje javne dolgove držav leta 1997 (ki je bilo tudi referenčno leto za fiskalne kriterije).

Tabela 4: Raven javnega dolga v državah EMU leta 1997

Država	Javni dolg (v % BDP)
Luksemburg	6,7
Finska	55,8
Francija	58,0
Nemčija	61,3
Portugalska	62,0
Avstrija	66,1
Irska	66,3
Španija	68,8
Nizozemska	72,1
Italija	121,6
Belgija	122,2

Vir: Lavrač, Sobczak, Žukowska, 2003, str. 30.

Države članice so morale po vključitvi v Unijo vzdrževati potrebno fiskalno disciplino. Vezane so bile s strogimi pravili Pakta o stabilnosti in rasti.

Težave so se pojavile v času recesij. Fiskalna politika nima maneverskega prostora, če so proračunski primanjkljaji na ravni 3 odstotkov. Začelo se je postavljati vprašanje, ali naj prilagodijo SGP tako, da bo v obdobjih ohlajanja gospodarskih razmer vladam dovoljeno rahlo povečanje proračunskega primanjkljaja. To bi bilo še posebno učinkovito pri naporih zmanjšanja javnega dolga, katerega znižanje v nekajletnem obdobju je mogoče le ob stopnji rasti, ki je višja od stopnje povprečne obrestne mere javnega dolga[34].

Druga težava, ki ogrožajo države članice, je kvaliteta konsolidacijskih strategij. Če je prilagajanje doseženo prek kratkotrajnih ukrepov (uvajane posebnih začasnih davkov, nižanje plač v javnem sektorju za eno ali dve leti), je zelo verjetno, da se bo proračunsko stanje poslabšalo po ukinitvi teh ukrepov (Lavrač, Sobczak, Žukowska, 2003, str. 31).

4.2. REZULTATI FISKALNE UTRDITVE V DRŽAVAH EMU

V obdobju po letu 1997 se je pokazalo, kako kakovostno so uspeli doseči maastrichtske kriterije. Raziskave so pokazale, da se je fiskalno neravnotežje povečalo med letoma 1998 in 2002.

[34] V razmerah, ko je trenutne obrestna mera nižja od obrestne mere javnega dolga, je smiselno povečati javni dolg zaradi zadolževanja znižanja le-tega, saj to znižuje stopnje povprečne obrestne mere javnega dolga. Zaradi tega je tudi bolj smiselno.

Tabela 5: Proračunsko ravnotežje v državah, ki so uporabljale strategijo nižanja državnih izdatkov

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Avstrija	–2,4	–2,0	–1,5	0,1	–0,6	–1,1	–0,4
Finska	1,3	2,3	6,7	5,1	4,7	3,3	3,0
Irska	2,1	2,0	2,4	1,2	–0,3	–0,6	–0,9
Nizozemska	–0,8	0,5	1,3	0,2	1,1	–1,6	–2,4
Španija	–2,5	–1,1	–0,4	0,0	–0,1	–0,4	–0,1

Vir: Fiscal deficits, 2005.

V tabeli 5 so razvrščene države, ki so za dosego meril uporabljale omejevalno izdatkovno strategijo. Rezultati kažejo, da so proračunski primanjkljaji stabilni. Po letu 2001 se je vsem državam primanjkljaj povečal zaradi splošnega padca gospodarske dejavnosti.

Tabela 6: Proračunsko ravnotežje v državah, ki so uporabljale strategijo večanja državnih prihodkov

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Belgija	–1,1	–0,9	0,0	0,2	0,1	–0,2	–0,1
Grčija	–2,5	–1,8	–0,8	–0,4	–1,2	–1,1	–1,0
Portugalska	–2,1	–2,0	–1,7	–4,2	–2,7	**–3,5**	**–3,2**

Vir: Fiscal deficits, 2005.

V tej skupini je fiskalno stanje različno. Belgija in Grčija so uspele nadaljevati z utrditvijo, medtem ko je Portugalska precej poslabšala položaj leta 2001. Zato je sprejela enkratne ukrepe, ki v naslednjih letih niso pokazali želenega učinka.

Tabela 7: Proračunsko ravnotežje v državah, ki so uporabljale mešano strategijo, vključno z enkratnimi ukrepi in »kreativnim« računovodstvom

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Francija	–2,7	–1,8	–1,4	–1,5	**–3,1**	**–3,7**	**–3,5**
Nemčija	–1,8	–1,1	–1,0	–2,7	**–3,6**	**–3,4**	**–3,9**
Italija	–2,8	–1,9	–1,5	–2,6	–2,3	–2,3	**–3,1**

Vir: Fiscal deficits, 2005.

Ta skupina držav je najbolj problematična in upravičeno se postavljajo vprašanja, ali so bile njihove utrjevalne politike pravilno izbrane in izvedene. Ker je Nemčija eden od najpomembnejših gospodarstev na območju Evrope, bom v nadaljevanju opisal njeno reševanje težave.

4.3. NEMČIJA

Nemčija je začela z izvajanjem reform, ki bodo državo rešile dolgoletnih strukturnih problemov in jo postavile v boljši položaj izkoriščanja globalnega gospodarskega prebujanja. Program strategije 2010 je pomemeben začetek oblikovanja reform. Hkrati je zaveza vlade za njihovo izvajanje. Z zmerno rastjo plač in s prizadevanjem socialnih partnerjev po bolj gibljivem trgu delovne sile se je nemška konkurenčnost izboljšala. Izvoz se dobro odziva na povečanje svetovnega povpraševanja. Razen tega se je izboljšal bančni sistem in s tem pomagal k gospodarskemu oživljanju.

4.3.1. ZDAJŠNJE STANJE

Meni se, da je potrebno še nadaljnje oplemenitenje Programa strategije 2010. S tem bi se zagotovila trajnejša rast in izvajanje sistema socialne varnosti (welfare system). Pomembno je povezovanje trga delovne sile, socialnega sistema, sistema zdravstvenega zavarovanja in javnih financ. Socialni transferji povzročajo ter še vedno povečujejo davčno obremenitev dela in stroške podjetij. Ti so veliko breme za zaposlovalce in podjetja, kar zmanjšuje njihovo pripravljenost za domače delo in investicije. Močno je padla tudi delovna učinkovitost, ki je zmanjšala možno gospodarsko rast. Zato se je vlada osredotočila na ukrepe okrepitve dela. Povečanje delovne ponudbe in prilagajanje sistema socialnega varstva sta pomembna tudi zaradi problema v zvezi s staranjem prebivalstva.

Prikazi gospodarske rasti kažejo vzpodbudne rezultate. Rast realnega BDP je bila leta 2004 ocenjena na gospodarsko rast 1,8 %, leta 2005 pa pričakujejo gospodarsko rast 2 % (Germany-2004 Article IV Consultation, julij 2004). Dobre napovedi morajo izkoristiti za hitrejšo fiskalno utrditvijo in strukturne reforme. Napovedi vključujejo postopno večanje domačega povpraševanja, ki je bilo zadnja leta zelo slabo. Zunanje vzpodbude povečujejo investicije, zaposlovanje in potrošnjo z zamikom le nekaj četrtletij. Kljub temu da so te povezave slabše kot v prejšnjih ciklih, ni večjih ovir, da se takšen scenarij ne bi uresničil. Možne višje cene nafte in apreciacija evra ne bodo pomembno vplivale na povečevanje negotovosti. Takšne napovedi bi znižale proračunski primanjkljaj in, v zvezi z reformami na trgu delovne sile in socialnega sistema, stimulirale pomembne sinergije, ki povečujejo zaupanje v vzdrževanje javnih financ in socialne države. To bi podpiralo rast domačega povpraševanja in proizvoda.

4.3.2. REFORME NEMŠKE FISKALNE POLITIKE

Kaj je torej potrebno storiti fiskalni politiki? Vlada se je zavezala stategiji (three-pronged strategy) strukturnih reform, fiskalne utrditve in podpiranja domačega povpraševanja prek zmanjšanja davkov. Visoki primanjkljaji iz prejšnjih let so posledica nezadostne utrditve med prosperitetami. Razen tega se je v zadnjih desetletjih povečeval tudi javni dolg. Srednjeročni

cilj je tako doseganje majhnjega presežka in manjšega pritiska na javni dolg ter tako pripravo na velike demografske spremembe.

Koraki, ki so potrebni za dosego tega cilja, še niso bili popolnoma določeni. IMF ocenjuje (Germany-2004 Article IV Consultation, julij 2004), da bo Nemčija leta 2005 dosegla proračunski primanjkljaj 3,3 odstotka, kar pa ni v skladu z načrti vlade po primanjkljaju 3 %. Vlada zagovarja dodatno znižanje za 0,3 odstotka z izvajanjem zdajšnjih ukrepov. Ti ukrepi bi nadomestili znižanje davkov v naslednjem letu in imeli učinek šele leta 2005. Bili bi vsesplošno nižanje izdatkov, vendar bi jih bilo težko vdrževati srednjeročno (vsaj kar zadeva javne investicije). Pred potrditvijo proračuna bo treba določiti dodatne strukturne reforme, ki bodo povečale utrditev in podaljšale njeno trajnost.

Podaljšanje trajnosti utrditve bi dosegli z manjšimi izdatki in subvencijami. Po oceni Koch-Steinbrückove komisije bi s tem privarčevali kar 120 milijard evrov (6 % BDP). Vendar pa IMF ocenjuje, da bi s takšnimi ukrepi v obdobju 2004–2006 uspeli v celoti privarčevati le 0,5 odstotka BDP. IMF predlaga ukinitev nekaterih posebnih programov, ki so zelo dragi (npr. *Eigenheimzulage*). Dodatno znižanje za 0,3 odstotka leta 2005 in 0,67 odstotka leta 2006 bi lahko dosegli z izvajanjem visokokvalitetnih ukrepov[35].

Z izboljšanjem davčnih institucij in medvladnimi fiskalnimi povezavami bi lahko prišlo do spodbujanja boljšega upravljanja proračuna. Glavni napori pri doseganju tega cilja bi bili usmerjeni v večanje preglednosti, postavljanje resnejših obvez med različnimi vladnimi ravnmi, odprtju razprave o stopnji tekmovalnosti v fiskalnem federalizmu. Ti ukrepi bodo izboljšali fiskalno disciplino in razporejanja virov med različnimi vladnimi ravnmi in med deželami (Länder[36]). Tako bi vlada (Germany-2004 Article IV Consultation, julij 2004):

- začela izdajati letno poročilo o vzdrževanju fiskalnega načrta. Poročilo bi pozitivno vplivalo pri debati o fiskalni utrditvi in socialnih reformah. To poročilo bi sestavilo nestrankarsko telo (najbolje bi bilo, da neodvisna avtoriteta, ki neposredno odgovarja zakonodajnemu telesu), kar bi povečalo verodostojnost;

[35] »High-quality measures«.

[36] Nemčija je federacija regij – dežel (Länder) s centralno vlado (Bund). Parlament je sestavljen iz dveh domov (chambers). Spodnji dom (Bundestag) je izvoljen vsake štiri leta in imenuje kanclerja (premier centralne vlade). Zgornji dom (Bundesrat) predstavlja regije. Članstvo v njem se pogosto menja v skladu z lokalnimi volitvami, katerih čas je določen povsem neodvisno. Po nemški ustavi lahko zgornji dom postavi veto vsem zakonom, ki finančno ali upravno vplivajo na dežele (največ je tistih, ki zadevajo ekonomsko politiko). Ta mehanizem je potreben zaradi medsebojne soodvisnosti v zvezi s prihodki. Ta »partizanska« sestava zgornjega doma je pomembna za uveljavljanje politike. Če ima opozicija večino v zgornjem domu, je sprejetje katerega koli sklepa ali zakona nedoločeno in je lahko preglasovano. Tipična nemška uprava postopoma vedno manj nadzoruje volilni cikel. Medtem ko je njena večina po navadi v Bundestagu stabilna, se večina v Bundesratu postopoma spreminja v manjšinsko pozicijo.

- prilagodila računovodske standarde in pravila, da bi bili bolj dosledni s Paktom o stabilnosti in rasti (zdaj se zvezna vlada osredotoča na zlato pravilo[37]);

- podkrepila notranje pakte stabilnosti z zavezovanjem izvajanja obveznosti med različnimi vladnimi ravnmi s poudarkom na jasnejši razlagi teh obveznosti;

- prenovlila mehanizem dodeljevanja dohodkov[38] med deželami (Länder), tako da bi povečala prizadevanje dežel za fiskalno utrditvijo;

- omogočila, da bi dežele dobile nekaj dodatnega časa za prilagajanje posebnim okoliščinam v njihovih regionalnih javnih sektorjih za plačilne in socialne izdatke ter prihodke. S tem bi se izboljšale razmere za poslovne investicije.

Nemška vlada je previdna v zvezi s priporočili za izvajanja davčnih reform. Nadaljnje davčne reforme bi lahko povzročile nepovezana prilagajanja, slabšanje davčnega sistema in fiskalne utrditve. Zaradi visoki stroškov dela v Nemčiji bi bilo potrebno izvesti spremembe socialnega sistema. Te pa bi vključevale tudi zmanjšanje davkov na plače (payroll tax cuts).

Bolj smiselno je osredotočenje vlade na nadzorovanje stroškov, ki povečujejo davčno obremenitev dela, kot na sredstvo za izboljšanje razmer na trgu dela in s tem večanja možnega proizvoda. Ker nemški socialni sistem temelji predvsem na obdavčitvi dela, so zaradi demografskih gibanj ključne socialne reforme, ki bodo omejevale davčne obremenitve na delo. Zato bi bilo treba (Germany-2004 Article IV Consultation, julij 2004):

- **izvesti reforme pokojninskega sistema**. Potrebni in pomembni so bili sklepi v zvezi z višanjem efektivne starostne meje upokojevanja. Vseeno bo za dolgoročno ravnotežje sistema treba storiti še veliko. Dejansko bo treba dvigniti starost upokojevanja v skladu z višjo pričakovano življenjsko starostjo. Razen tega bi delavcem dovolili, da delajo dlje, kot je to uradno določeno, ne da bi bili zaradi tega kakor koli finančno obremenjeni;

- **izvesti reforme zdravstvenega sistema**. Do zdaj so bile reforme osredotočene na preusmerjenje nekaterih stroškov na uporabnike in na zadovoljevanje povpraševanja. Naslednje stopnje reform bi bile usmerjene na togost ponudbe zdravstvenega sistema in izvajanje sprejetih sklepov vlade (dovoljenje bolnicam, da same odločajo o tem, kakšne storitve bodo ponudili, liberalizacija

[37] Zlato pravilo je manj strogo kot Pakt o stabilnosti in rasti, ker posebej ne določa najvišje stopnje primanjkljaja. Razen tega je dovoljeno prikazati prodajo aktive (sredstev) kot prihodke.

[38] Ustava določa divizijo za delo med regijami in centrom v zvezi z zagotavljanjem javnih storitev. Ti dve ravni potrošita na splošno enako vsoto denarja, vendar pa ni jasna ločnica v zvezi z viri prihodkov za financiranje te dejavnosti. Dve tretjini vseh davkov sta razporejeni med centralno vlado in regionalnimi vladami prek zapletene sheme razporejanja, ki poskuša izenačiti deželne prihodke na osnovi per capita. Rezultat tega je, da regionalni BDP per capita variira do 50 odstotkov (kaže obstoječe razlike med vzhodom in zahodom), medtem ko se prihodki per capita razlikujejo le v 6 odstotkih.

farmacevtskega sektorja). Razen tega je mogoča tudi utrditev zavarovalnic (zdravstveno zavarovanje) za dosego ekonomije obsega.

4.3.3. REFORME TRGA DELOVNE SILE

Ahilova peta (trg delovne sile) nemškega gospodarstva postaja vedno bolj prožna. Pomembne so bile zmerne stopnje rasti plač in pripravljenost socialnih partnerjev za sprejemanje inovativnih pogajalskih dogovorov, ki oblikujejo plače in delovni čas na lokalnem trgu delovne sile ter povečujejo pritiske globalne konkurence. Nedvomno so ti ukrepi izboljšali zunanji položaj Nemčije. Vseeno še vedno ostajajo velike težave dolgoročne brezposelnosti, še posebno brezposelnosti med starejšimi delavci in tistimi z manj znanja. Potrebni so ukrepi za znižanje stopnje brezposelnosti in povečanje pripravljenosti za delo ter tudi nadaljnji razvoj prilagodljivih plačilnih in zaposlitvenih pogodb.

Program strategije 2010 je pomemben korak k uresničitvi zastavljenih ciljev. Krajšanje trajanja socialnih pomoči za brezposelne ter povezovanje zavodov za brezposelnost in socialo so pomembni koraki k zmanjšanju dolgoročne brezposelnosti. Zdaj je potrebno zagotoviti strogo upravno izvajanje programov, ki bi začeli delovati leta 2005. Strogo se morajo izvajati zahteve, ki določajo sposobnost delavca za nek poklic. Pomembno se bo tudi izogibati nastajanju novih zahtev za povišanje najmanjših plač in širjenju programov za dejavni delovni trg, ki nižajo pripravljenost iskanja zaposlitve (Germany-2004 Article IV Consultation, julij, 2004).

4.4. FRANCIJA

4.4.1. ZDAJŠNJE STANJE

Leta 2004 je Francija dosegla ugodno ekonomsko okolje, ki je spodbujalo k izvajanju vladnih reformističnih strategij in utrjevanju fiskalnih prilagajanj. Dobro je izkoriščala ciklično prosperiteto. Ekonomske reforme so uspešno reševale težave, ki bi morda preprečevale dolgoročno gospodarsko rast. Po pomembi pokojninski reformi leta 2003 se je začela izvajati reforma zdravstvenega sistema. Trgi končnih izdelkov so dobili spodbudo s poenostavljenjem upravnih postopkov in z odprtjem trga energije. Trgi delovne sile bi pridobili s povečanjem možnosti, ki so jih dobili socialni partnerji pri pogajanjih o načinih upravljanja medsebojnih odnosov.

Obstaja še veliko ovir, ki zmanjšujejo dolgoročno fiskalno zmožnost in privlačnost države za investicije. Visoko davčno breme, nizka stopnja zaposlovanja, visoki državni primanjkljaj in prihajajoč demografski šok zavirajo možnost dolgoročne rasti. Rešitev je izboljšanje institucij trga delovne sile, ki bi povečale izkoriščenost trga, nadaljnje nižanje javnofinančnih izdatkov. To bi bila možnost za zmanjšanje davkov, ki pospešujejo gospodarsko rast, in pospeševanje reform trgov končnih izdelkov, da bi se povečala konkurenčnost.

4.4.2. REFORMA TRGA DELOVNE SILE

V prihodnosti bo potrebno razvozljati škodljivo povezavo med politikami trga delovne sile in državnega proračuna. Zmanjšanje prispevkov za socialno varnost so povečevale povpraševanje po delu. Kredit davčnih prihodkov (PPE[39]) pomaga pri premagovanju težav v zvezi z nedejavnostjo. Kljub nekaterim drugim upravnim posegom, ki pomagajo ljudem, da se spet zaposlijo, pa vse to zelo obremenjuje proračun. Uvedli so jih, da bi preložili neugodne učinke vplivanja na konkurenčnost in uporabo institucij, ki imajo negativne učinke na delovanje trga delovne sile (najmanjša plača – SMIC[40], obvezen 35-urni delovni teden). Dvig stroškov dela bo zato, obremenil mlade in neizobražene brezposelne (zaradi česar se nižajo davčne baze) ali pa zahteval dodatne stroške socialnih podpor, kar tudi obremenjuje proračun. Le spremembe institucij trga delovne sile lahko rešijo težavo. Prelaganje načrtovanja dviga realnih SMIC in ožanje razlik med plačami lahko pomaga le kratkotrajno. Temeljna težava pa ostane nespremenjena.

V bližnji prihodnosti bodo morali socialni partnerji uporabiti ponujeno rešitev (*Plan de cohésion sociale*) za jasnejšo določitev vloge delovnega sodišča in prilagajanje režima varovanja zaposlitve s ciljem povišanja stopenj zaposlovanja. Pri reševanju kakršnih koli težav pri dialogu bi morala pomagati država.

Nadaljnji korak pri povečanju učinkovitost trga delovne sile je temeljiti premislek o sistemu najnižjih plač in ugodnosti. Visoka raven SMIC in njeno realno povečevanje izključuje vključevanje velikega števila brezposelnih. V prihodnosti bo treba preprečiti realno višanje SMIC. Dejavna politika zaposlovanja bo pomagala nezaposlenim do reaktiviranja. S tem se ukvarja načrt socialne skladnosti (Plan de cohésion sociale). Vseeno je neprimerna njegova opredelitev uporabe fiskalnih virov za promocijo zaposlovanja zunaj zasebnega sektorja. Tega je treba prilagoditi za pospeševanje zaposlovanja v zasebnem sektorju ter okrepiti obveznosti in pravice sodelovanja. Financiran pa bi bil iz prelaganja sredstev obstoječih programov trga delovne sile in socialnega sistema.

4.4.3. REFORMA ZDRAVSTVENEGA SISTEMA

Francija je predstavila razumljivo reformo zdravstvenega sistema, ki vključuje dobro načrtovan nadzor proračuna tega sistema. Njena učinkovitost bo odvisna od odločnosti izvajanja zastavljenih ukrepov. Reforma se osredotoča na krepitev spodbude pacientov, zdravstvenih ustanov in zavarovalnih agencij za cenovno bolj učinkovito obnašanje. Ob tem bo pomembno ustvariti delovno učinkovit sistem zgodnjega opozarjanja, ki spodbuja

[39] »Income tax credit«.
[40] »Salaire minimum interprofessionnel de croissance«.

udeležence k želenemu obnašanju. Treba bo okrepiti ukrepe, ki povečujejo nadzor izdatkov (povišanje in razširjanje obsega izvajanja skupnih plačil).

4.4.4. SPREMEMBA PRORAČUNSKE POLITIKE

Gospodarska rast temelji v zadnjem obdobju predvsem na domačem zasebnem povpraševanju, ki ga je spodbudilo povečanje izvoza. Napovedi dogajanja so ugodne. Finančni sektor je visoko dobičkonosen (zmanjšuje se zadolženost korporacij, povečujejo se vrednosti premoženj, kar podpira potrošnjo gospodinstev). Nadaljna gospodarska rast (France-2004 Article IV Consultation, julij, 2004) 2,5 odstotka je napovedana tudi za leto 2005. To napoved ogroža mogoče povečanje cen nafte, zunanjega povpraševanja in konkurenčnosti. Inflacija bo še vedno visoka, spodbujena s povečanjem cen nafte, tobačnih trošarin in SMIC.

Zaradi dobrih gospodarskih razmer ni treba spodbujati nobene politike. Zaradi nižanja domačih realnih obrestnih mer, ki so odpravile posledice apreciacije evra, so monetarne razmere ugodne. Leta 2003 so imeli fiskalni stabilizatorji pomembno vlogo, kar je povzročilo večanje proračunskega primanjkljaja.

Ob upoštevanju teh okoliščin in bližajočega demografskega pritiska se bo morala francoska vlada popolnoma osredotočiti na srednjeročno fiskalno utrditvijo. Kljub temu da so pokojninske in zdravstvene reforme napredek ter da reforme trga delovne sile in končnih izdelkov spodbujajo gospodarsko rast, to še ne zagotavlja potrebnih fiskalnih prilagajanj. Ta napredek bi moral vključiti kar se da hitro ravnovesje strukturnega fiskalnega položaja (še boljše v rahlem presežku). Letno strukturno prilagajanje 0,5 odstotnih točk BDP bi bilo potrebno ravnovesje med verodostojnostjo in zmožnostjo. Ob tem je treba jasneje opredelitvi francoske srednjeročne fiskalne cilje in po prikazati, da so dosledni s problemom v zvezi s staranjem, še posebno zdaj, ko kaže, da bo PSR postal poseben za vsako državo. Srednjeročni proračunski cilji ne smejo biti razumljeni kot nizka vrednost, ampak kot povprečje v gospodarskem ciklu.

Dosedanji fiskalni okvir ni dosegel zastavljenih ciljev. Zato se je treba osredotočiti na (France-2004 Article IV Consultation, julij, 2004):

- izvajanje organskega proračunskega zakona (LOLF[41]), ki je boljši okvir za nadzorovanje izdatkov, vključno s proizvodno usmerjenim (output oriented) in ničelnim oblikovanjem proračuna (zero-based budgeting). Ob tem bi pomagalo sodelovanje med ministrstvi, ki bi izboljšalo dosedanjo škodljivo kulturo trošenja;

- izvajanje dopolnjenega okvira večletnih proračunov socialnega varstva in notranjega pakta stabilnosti z odgovornimi na lokalni ravni. IMF predlaga, da

[41] »La nouvelle loi organique relative aux lois de finances«.

se oblikujejo večletne zgornje meje ravni izdatkov za zvezno vlado. Tako bi se zagotovila preglednost in možnost popravka preteklih presežnih izdatkov;

- ustanovitev neodvisne agencije za ocenjevanje proračunskih planov. Četrtletna poročila socialnega zavarovanja, lokalnih institucij in utrditev zvezne vlade bi povečala natančnost javnega pregleda;

- pravilo, ki bo določalo predhodno razporejanje izrednih prihodkov. To bi uveljavilo izboljšanje slabega fiskalnega stanja. Simetrično obnašanje politike v ciklu je bistveno za katero koli pravilo fiskalne politike, še posebno v monetarni skupnosti. Delno razporejanje prihodkov od izrednih davkov za zmanjšanje primanjkljaja ne zadovoljuje tega merila. Preprosto pravilo, ki preprečuje diskrecijske spremembe v prihodkih, je ekonomsko razumno. Pravilo bi se koristno izvajalo v organskem proračunskem zakonu.

Kljub dogovoru zvezne vlade, da omeji izdatke določene v »*Ioi de finances*«, je zelo verjetno, da Francija ne bo dosegla zastavljenih proračunskih ciljev in velikih načrtovanih strukturnih prilagoditev. Potrebnih je še veliko sredstev za ponovno povezovanje »*recalculés*«. Ob tem je treba upoštevati dejstvo, da je rast izdatkov za zdravstvo višja od pričakovane. Zato bi bilo treba močno nadgraditi ukrepe zdravstvene reforme (France-2004 Article IV Consultation, julij, 2004).

Vlada Francije se za leto 2005 zavezuje, da bo znižala proračunski primanjkljaj na 3 odstotne točke. Vseeno ta cilj ne sme temeljiti na enkratnih ukrepih. Vlada se zavezuje, da bo zmanjšala izdatke. Zaskrbljajoča je uresničitev zastavljenega cilja po zmanjšanju proračuna socialnega varstva. Zmanjšanje transferjev socialnega varstva v povezavi s konvergenco SMIC, ukrepi, povezani s socialnim vključevanjem, in začetni stroški zdravstvene reforme bodo obremenjevali proračun, medtem ko se bodo rezultati varčevanja pokazali šele čez nekaj let.

Spremembe v davčni strukturi lahko pripomorejo k boljšem premeščanju virov ter zmanjšanju nepripravljenosti za delo in investicije. Ob tem je pomembno omeniti neprimerni davek na kapital (*taxe professionale – TP),* ki je tema veliko razprav. Ker je pomemben vir prihodkov za lokalne vlade, bi njegova zamenjava z drugimi davki povzročila velike spremembe v davčnih obremenitvah in zapletanju delegiranja odgovornosti lokalnim organom. Po mnenju IMF (France-2004 Article IV Consultation, julij, 2004) bi bila najboljša rešitev še dodatno zmanjšanje izdakov (vključno z zmanjšanjem subvencij industriji) v naslednjih letih, da bi se sočasno financiralo opuščanje TP. Druga možnost tega načina financiranja bi bila povečanje davkov na nepremičnine, manjšanje obstoječih davčnih niš in opustitev preferenčnih stopenj DDV.

4.5. ITALIJA

4.5.1. ZDAJŠNJE STANJE

IMF (Italy-2004 Article IV Consultation, november, 2004) ocenjuje, da bo Italija leta 2004 dosegla gospodarsko rast 1,4 odstotka, leta 2005 pa njeno povečanje na 1,7 odstotka. Oceno dvigujejo boljše razmere zunanjega okolja in večanje investicij, zmanjšujejo pa jo višje cene nafte in apreciacija evra. Kljub tem razmeram pa so inflacijski pritiski nadzorovani.

Kljub dobrim kratkoročnim napovedim je srednjeročna napoved, brez nadaljnjih strukturnih reform, slabša. Od leta 1994 je bila povprečna gospodarska rast 1,7 odstotka. V tem obdobju se je (v primerjavi z ostalimi članicami evro območja) povečala vrzel v gospodarski rasti za 4,1 odstotka, v primerjavi z ZDA pa celo 15,5 odstotka. Vrzeli per capita so manjše, vendar še vedno precej velike. Brez prihodnih ukrepov se bo gospodarska rast zaradi demografskih težav v prihodnjih letih še zmanjševala.

Reforme bi se osredotočale na omejitev tekočih primarnih izdatkov vlade, da bi se zagotovila fiskalna stabilnost in zmanjšala davčna obremenitev. To bi povzročilo večjo pripravljenost za delo in investicije. Razen tega je treba poglobiti reforme trga delovne sile. Večje reforme v drugi polovici 90. let 20. stoletja so povzročile dobre rezultate, vendar je stopnja zaposlovanja še vedno najnižja na evro območju. Spodbujanje konkurence na trgu končnih izdelkov bi izboljšalo poslovno ozračje. To je ključno za spodbujanje investicij, inovacij, učinkovitosti ter produktivnosti in konkurenčnosti, ki sta bili v zadnjih letih pod pričakovanji. Povečanje učinkovitosti finančnega sektorja bi tudi povečalo gospodarsko rast (Italy-2004 Article IV Consultation, november, 2004).

4.5.2. ITALIJANSKA FISKALNA POLITIKA

Nedavno sprejeta pokojninska reforma je velik korak k dolgoročni fiskalni stabilnosti. Kljub temu se vladi priporoča (Italy-2004 Article IV Consultation, november, 2004), da sprejme najprej povišanje meje upokojitve, kot je določena v reformi[42]. Izvajanje uredb pokojninske reforme bi bilo v skladu z dogovorjenimi roki. Začelo bi se z izvajanjem tistih, ki so povezani z reformo sistema TFR[43].

Vseeno se je proračunski primanjkljaj leta 2004 povečal. Raven enkratnih ukrepov je še vedno ostala na visoki ravni (po ocenah IMF 1,5 odstotka BDP). Javni dolg se je zmanjšal le za malenkost. Odstotek zdajšnjih primarnih izdatkov se še vedno ni znižal kljub rasti 2 odstotkov BDP v obdobju od 2001 do 2003.

[42] V reformi je določeno, da se bo sprejela višja doba upokojevanja leta 2008.
[43] »Trattamento di Fine Rapporto«.

Podatki kažejo, da dolgoročna fiskalna stabilnost v Italiji še vedno ni zagotovljena. Kljub pokojninski reformi se ocenjuje, da bodo izdatki za pokojnine v naslednjih desetletjih zrastli za 2 odstotni točki BDP na leto. Uradni prikazi ocenjujejo rast izdatkov za zdravstvo v istem obdobju na 2,5 odstotnih točk BDP, vendar bi lahko bilo realno povišanje tudi višje. Za pripravo podlage tega demografsko povezanega povečanja izdatkov, je treba uravnovesiti proračun za prihodnja leta. Zakonsko uveljavljena desetletna prilagajanja stopenj nadomestitve[44], ki bi kazala razvoj pričakovane življenjske dobe, se bi izvajala po načrtu. Prvo prilagajanje je načrtovano leta 2005.

IMF meni, da je načrt proračuna za leto 2005 primeren. Medtem ko je načrtovano zmanjšanjd primanjkljaja na le 2,7 odstotne točke, je vzpodbudno zmanjšanje izdatkov za enkratne ukrepe. Italijanska vlada se zavezuje, da bo nadzorovala tekoče izdatke, kar se bo pokazalo kot omejevanje rasti izdatkov na 2 odstotka. Sistemsko vgrajevanje omejevanja rasti izdatkov v naslednjih letih ter vsakoletno poročanje o razvoju in ohranjanju proračunskih prednostnih nalog lahko v naslednjih letih pomaga k izboljšanju upravljanja z izdatki.

Doseganje teh ciljev bo odvisno od omejevanja tveganja, ki se pri tem pojavljaja. Kljub izvedbi vseh ukrepov, ki so v načrtu za neprekoračitev proračuna (*manovra corretiva* – ital. popravljalni ukrep), je ocena IMF v zvezi s proračunskimi prihodki za 0,2 odstotka BDP manjša od italijanske ocene. To neskladje je posledica napovedi nižje stopnje rasti. Načrtovana privatizacija ANAS[45] namreč ne bi bila vključena v oceno statističnih institucij, kar bi povečalo primanjkljaj za dodatne 0,2 odstotne točke. Premeščanje ANAS iz javnega sektorja bi bilo – vsaj kratkoročno – bistveno računovodsko opravilo. Po ocenah bi bil proračun premajhen za 0,4 odstotke BDP (Italy-2004 Article IV Consultation, november, 2004).

Druga tveganja, ki ogrožajo uresničitev »manovra corretive« je težje količinsko opredeliti, vendar niso trivialna, vsaj v zvezi z izdatki. Načrtovano varčevanje je delno odvisno od učinkovitosti še vedno nepreverjenih omejitev, povezanih z izdatki na regionalni in lokalni ravni, ter ne od posebnih, določenih ukrepov. Ta tveganja so še posebno visoka na področju zdravstvenih izdatkov.

Zato je italijanski vladi predlagano, da uvede dodatne ukrepe v zvezi s povečanjem za 0,5 odstotka BDP v parlamentarni razpravi, da bi se zagotovilo doseganje proračunskih ciljev. Privarčevali bi lahko na področjih zdravstva, zmanjšanja transferjev podjetjem in učinkovitejšega zadrževanja stroškov plač v javnem sektorju. Ti so se v obdobju 2000–2004 realno povečali za 12 odstotkov, kar je rezultat zaposlovanja[46] in hitrega večanja plač[47]. Če vlada ne bo našla dodatnih sredstev za okrepitev proračuna, lahko uporabi te ukrepe za financiranje predlaganega zmanjšanja davkov. Nižanje davkov je pomembno za spodbujanje

[44] »Replacement rates«.
[45] ANAS - Ente Nationale per le Strade - italijansko cestno podjetje.
[46] V tem obdobju so zaposlili 139.000 ljudi s polnim delovnim časom.
[47] V istem obdobju so se v javnem sektorju bruto plačila na zaposlenega v kumulativi povečala za 4 odstotke bolj kot v celotnem gospodarstvu.

srednjeročne gospodarske rasti, medtem ko ostaja doseganje zastavljenega proračuna za leto 2005 glavna prednostna naloga. Pomembno je, da se zmanjšanje katerega koli davka financira s trajnim zmanjšanjem izdatkov. To povečuje verodostojnost. Če bodo leta 2005 strukturni spodrsljaji, se bodo uvedli novi ukrepi (Italy-2004 Article IV Consultation, november, 2004).

Vladni program dezinvestiranja je po ocenah IMF ambiciozen, vendar bo treba podrobno oceniti njegove vplive na prihodnje proračune. Privatizacija bi morala hitro napredovati po vzoru uspešne operacije ENEL[48]. Še vedno pa je kritično privatiziranje podjetij, ki so v lasti lokalnih organov. Prodaja nepremičnin je pomagala pri nižanju javnega dolga in izboljšanju učinkovitosti premeščanja[49]. Prodaja dela cestnega podjetja, predvidenega v letošnjem proračunu, bo v prihodnosti obremenjevala proračune. Prodaja stavb, ki jih uporablja javnea uprava, bo imela enak učinek. Skupen učinek pa je še nejasen. Zato je treba zagotoviti popolno preglednost opravil institucij, ki so zadolžene za iskanje investicij v infrastrukturo zunaj zvezne vlade, še posebno v zvezi z odgovornostjo države.

Razen tega je treba zagotoviti fiskalno preglednost še na drugih področjih. Poravnava primanjkljaja s posojilnimi zahtevami še vedno ni zadostno pregledna. Proračunski dokumenti bi lahko bili poenostavljeni. Več poudarka bi bilo treba dati ekonomskim – in ne pravnim – formulacijam. S tega področja je dobrodošel pilotni projekt, katerega cilj je sestava standardiziranega sistema poročanja za denarne transakcije vladnih enot (SIOPE[50]). Izvajati bi se začel leta 2005 in je dober korak povečanja nadzorovanja blagajniških operacij.

Izvedba fiskalnega federalizma še vedno ostaja izziv za prihodnost. Podaljšanje mandata »Visoke komisije« (High Commission) je znak večjih političnih in tehničnih težav na tem področju. Stopnja in oblika trošenja, davčna avtonomija na različnih vladnih ravneh, primeren sistem uravnavanja, mehanizem opazovanja in izvajanja proračunskih ukrepov so glavne težave, ki jih je treba rešiti. Na tem področju so se v preteklem obdobju pogosto menjali predpisi in usmeritve. Večja stabilnost bi okrepila sodelovanje, kar bi pomagalo fiskalni disciplini.

4.5.3. REFORME TRGA DELOVNE SILE IN KONČNIH IZDELKOV

Večanje gibljivosti plač in zmanjšanje davčnega bremena v prihodnjih letih bi povečala stopnjo zaposlenosti. Večja decentralizacija procesa pogajanja v zvezi s plačami, zato da bi se zagotovilo, da plače skladno kažejo razlike med produktivnostjo in življenjskimi stroški. To bi pomagalo zmanjšati socialne razlike in stopnjo zaposlenosti. ISTAT[51] bi pri tem pomagal z

[48] Italijansko podjetje, tretji največji dobavitelj električne energije na svetu.
[49] »Allocative efficiency«.
[50] »Sistema informativo e delle operazioni sugli enti pubblici«.
[51] Italijanski nacionalni statistični inštitut.

dajanjem informacij o regionalnih indeksih cen. Razen tega bi morala biti potrjena druga faza Biagijeve reforme[52].

Zmanjšanje možne rasti v zadnjem desetletju, kljub izboljšanju trga delovne sile, bi lahko pripisali tudi drugim slabostim, ki so zmanjšale inovativnost in učinkovitost. Zato se mora v prihodnosti posvetiti več pozornosti povečanju konkurenčnosti. V ključnih sektorjih (grosističnem, detajlističnem, energetskem sektorju, sektor strokovnih storitev) povzroča pomanjkanje konkurenčnosti višanje stroškov podjetij, kar zmanjšuje njihovo konkurenčnost in učinkovitost investicij. V teh sektorjih je treba čim prej izvesti potrebne reforme. Razen tega bi bilo treba povečati moč protitrustovskih organizacij, da bi se kaznovalo protikonkurenčno obnašanje. Začetek izmenjave električne energije je velik korak v pravo smer.

Razen tega bi bilo treba izboljšati pogoje poslovanja. Po podatkih Svetovne banke italijansko poslovno okolje zaostaja za drugimi razvitejšimi gospodarstvi. Zakonski proces uveljavljanja pogodbe je šestkrat daljši kot v povprečni industrijski državi. Razen tega so stroški odprtja in zaprtja podjetja (kljub nedavnim izboljšanjem) še vedno nad povprečjem držav OECD. The World Economic Forum's Global Competitiveness Report postavlja Italijo na 47. mesto na svetu po tem, kako poslovno okolje spodbuja gospodarsko rast. Medtem ko ima ta raziskava nekaj subjektivnih elementov, je stopnja neposrednih tujih investicij (FDI) nizka. To je objektivni kazalec, ki nakazuje potrebo po izboljšanju. Težava je v razlagi regionalnih razlik, ker FDI v resnici na jugu države sploh ne obstaja. Čim prej bo treba potrditi pravna določila bankrotiranja, kar se prestavlja že več let. Reforme so dobrodošle, da se pospeši pravni proces in zmanjša birokracija (Italy-2004 Article IV Consultation, november, 2004).

5. SPREMINJANJE PAKTA STABILNOSTI IN RASTI

Preteklo petletno dogajanje kaže, da je potrebna hitra sprememba Pakta stabilnosti in rasti (PSR), fiskalnega okvira EU. Medtem ko je večina držav upoštevala ta okvir kot temelj zdravih srednjeročnih fiskalnih politik, so se druge zapletle v njegove pravne postopke. Nemčija, Francija, Italija in veliko bolj tiha Grčija[53] so zdaj že zloglasne kršiteljice Pakta. Po petletnih izkušnjah je Evropska komisija dobila nalogo, da razvije predloge reform, ki jih bo predstavila svetu ECOFIN.

---

[52] Biagijeva reforma je namenjena ohranjanju ravnotežja med potrebo delavcev, da si uredijo in organizirajo prosti čas ter potrebo podjetij, da povečajo ali zmanjšajo delovni čas v povezavi z novimi modernimi produkcijskimi potrebami. Marco Biagi, avtor te reforme, je bil strokovnjak za delovno pravo EU in vladni svetovalec. Sodeloval je z Generalnim direktoratom Evropske komisije za zaposlovanje in socialne zadeve in z Evropsko fundacijo za napredek življenjskih in delovnih razmer. Umorjen je bil 19. marca 2002. Odgovornost terorističnega napada so pripisali Rdečim brigadam (Brigate Rosse).

[53] V letu 2004 naj bi primanjkljaj Grčije znašal 5,3 odstotka BDP, največ v evroobmočju, znano pa je tudi, da je država imela previsok deficit že vse od leta 1997 in dejansko sploh ni izpolnjevala pogojev za uvedbo evra. Evropska komisija mora po pojasnilih diplomatov pripraviti nova priporočila za Grčijo, ki jim mora ta slediti, sicer ji grozijo sankcije. Diplomati so sicer dejali, da so Atene nakazale resen namen deficit znižati v dovoljene okvire do konca leta 2006.

Reforme bi se v glavnem osredotočile na pospeševanje preglednosti in domače odgovornosti, okrepitev ekonomskih utemeljitev pravil, ne da bi se spodkopavala časovna doslednost[54] in tudi na slabosti PSR (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 13): uveljavljanje in pripadnost. Kljub temu ni posebnega vzroka za preoblikovanje načela uravnoteženega proračuna (v nadaljevanju NUP[55]) in načela postopka presežnega primanjkljaja (v nadaljevanju PPP[56]), razen v zvezi s časovnim okvirom. Hkrati z izboljšanjem uveljavljanja in pripadnosti na stopnji preprečevanja je treba uskladiti tudi vloge Komisije in Eurostata pri proračunskem nadzoru s poudarkom na domačih vladnih institucijah (še posebno neodvisnih fiskalnih svetov z močno vlogo pregledovanja). Razen tega je treba resneje upoštevati stabilizacijske programe v domačih političnih debatah.

5.1. SPODBUJANJE UVELJAVLJANJA IN PRIPADNOST: VLOGA NACIONALNIH INSTITUCIJ

Vsak predlog reforme mora izboljšati preglednost in okrepiti domačo odgovornost (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 14). S tem bi se okrepile spodbude za uveljavljanje časovno dosledne politike. Iz vladnih pogledov je problem dosedanjega izvajanja Pakta očiten. Pomanjkanje preglednosti (ki se kaže kot izvajanje enkratnih ukrepov, kreativnega računovodstva, lažnega poročanja) je postal večji problem. Srednjeročni načrti, ki vključujejo stabilizacijske programe, so predstavljeni na podlagi nerealnih predvidevanj in so zaradi tega neprestano popravljeni. Večja domača pripadnost bi lahko omejila ta nagnjenja proti nepreglednosti in časovno nedoslednimi politikami. Pogosto spregledan vidik Maastrichteskega sporazuma je poziv državam članicam, da da spremenijo postopke priprave in izvajanja proračuna tako, da omogočijo izvajanje obveznosti, ki izhajajo iz Pakta. Glede na ta dogovor bi morali prihodnji predlogi reforme posvečati več pozornosti nadzoru in uveljavljanju v posameznih državah.

Vladne reforme bi se tudi osredotočile na dopolnjevanje nadzora teles centra (Komisije in Eurostata) z ustanavljanjem domačih proračunskih institucij, katerih cilj bi bil zagotoviti neodvisno oceno fiskalnih politik domače vlade. Takšne reforme bi pripomogle k večjemu spoštovanju fiskalnega okvira. Oblikovali bi se lahko (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 15):

---

[54] Fiskalna pravila v monetarni uniji so lahko učinkovita na podlagi dveh stališč: spodbujajo upoštevanje časovno dosledne politike med posameznimi državami članicami in usklajevanje meddržavne politike. Vzporedno z monetarno politiko se je mogoče učinkovito spopasti s politično povzročenimi primanjkljaji (večja ovira srednjeročne in dolgoročne fiskalne discipline v velikemu številu držav) z ogrodjem, ki določa pravila ter ki združuje voljo (presojo) oblikovalcev ekonomske politike in spodbuja sprejetje verodostojnih, časovno doslednih politik. Pravila so lahko ključna pri usklajevanju fiskalne politike med različnimi pristojnostmi, še posebno pri zmanjšanju škodljivih učinkov prelivanja.

[55] »Close to balance or in surplus« – načelo, ki zahteva uravnotežen proračun.

[56] »Excesive Deficit Procedure« – če je primanjkljaj večji od 3 odstotkov BDP, sproži postopek EDP (poteka v treh fazah). Temu se izogne, če je primanjkljaj izreden, začasen ali blizu referenčne vrednosti.

– neodvisni fiskalni sveti (independent fiscal councils). Nacionalna nadzorna telesa bi ugotavljala, ali vlade spoštujejo stabilizacijske programe in skladnost fiskalne politike PSR. Če bi bile ugotovitve verodostojne, bi vsakršno odstopanje od Pakta prineslo odgovorni vladi dodatne »politične« stroške zaradi slabšanje ugleda. Ta telesa bi lahko tudi odganjala vsakršna nagnjenja k nepreglednosti, ki se pogosto kažejo kot kreativno računovodstvo in lažno poročanje. Te institucije bi lahko pripravile makroekonomske okvire, ki bi upoštevale proračun in stabilizacijske programe ter osnovne fiskalne prikaze in ocene donosov ukrepov, ki jih napovejo vlade. Od njih bi se pričakovala ocena donosov ukrepov EDP. Neodvisne napovedi so kritične pri odpravljanju politično motiviranih odklonov napovedi. Neodvisen fiskalni svet je zadolžen za te napovedi. Nekatere države EU (Nizozemska, Belgija) že uporabljajo neodvisne agencije za pripravljanje javnih projekcij ali ocen fiskalnih politik;

– parlamentarni nadzor. Neodvisni sveti bi poročali parlamentom, ki bi imel večjo vlogo nadzora upoštevanja PSR. Poročila teh svetov ter sami stabilizacijski programi in domači proračuni bi bili tema parlamentarnih razprav;

– vloga centra. Ocene Komisije fiskalnih politik, kot je bilo določeno v Maastrichtskem dogovoru, bi še vedno ostale pomembna sestavina upravljanja EU. Vsaj do časa, ko bodo neodvisna telesa dobro uveljavljena, bi države upoštevale napovedi Komisije v zvezi z določanjem fiskalnih politik. Razen tega bi moral Eurostat v dobiti ečpooblastil za nadzor nacionalnih podatkov.

Problemi, ki zadevajo nacionalne statistike, ne morejo biti odpravljeni samo prek Eurostata ali fiskalnih svetov. Potrebne so temeljite vladne reforme. Da bi se izognili lažnemu predstavljanju podatkov, bi morale biti narodne statistične agencije neodvisne in neodvisne od političnih pritiskov.

5.2. OKREPITEV EKONOMSKIH UTEMELJITEV PPP

Proceduralni zastoj, ki je nastal zaradi uveljavljanja PPP-ja proti nekaterim državam, zahteva močnejšo ekonomsko razlago, ki bi bil orožje PSR. V zvezi s tem je bilo predloženih že več predlogov, ki so vključevali: (i) bolj posebne elemente (glede na državo), ki bi določali način prilagajanja, (ii) ohlapnejšo razlago izrednih okoliščin[57], (iii) upoštevanje »drugih pomembnih dejavnikov« pri odločanju, ali je prekomerni primanjkljaj upravičen. Prednost prvega predloga je, da upošteva PPP in predvideva postopek nadzora za države članice. To pospešuje

[57] Izredne okoliščine so določene kot rezultat »dogodka, ki je zunaj nadzora države članice. Ta ima velik vpliv na finančen položaj vlade, ki je rezultat močne gospodarske recesije.« Močna gospodarska recesija pa je določena kot padec realnega BDP vsaj za 2 odstotka. Padec med 0,75 in 2 odstotkoma je lahko izreden, če za to obstajajo dokazi. Padec za manj kot 0,75 odstotka ni izreden. Primanjkljaj je začasen, če »pade pod referenčno vrednost po koncu nenavadnega dogodka ali močne gospodarske recesije«.

preglednejšo in bolj odprto razpravo o fiskalnih problemih, s katerimi se soočajo države, kar je ključni predpogoj pri zagotavljanju lastništva potrebnih prilagoditev. Razen tega je primeren tudi za strategijo, ki je bila sprejeta za nove države članice v PPP. Predlog spreminjanja »izrednih okoliščin« je manj jasen. Pri dodajanju »drugih pomembnih dejavnikov« bi se spodkopala preglednost in verodostojnost Pakta.

V PPP bi morala pot države poudariti sprejetje popravljalnih ukrepov in ne rokov, na podlagi katerih je treba pokazati fiskalne rezultate (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 16). Predlog bi določal način, kako bi država zmanjšala presežni primanjkljaj. Ta način bi temeljil na sporazumno določenem časovnem okviru, znotraj katerega bi bili določeni letni ukrepi politike za zmanjšanje primanjkljaja. Izredne okoliščine, ki bi opravičevale podaljšanje časa zmanjšanja primanjkljaja, bi morale biti jasno določene. V odsotnosti izrednih okoliščin bi moral biti prekomeren primanjkljaj zmanjšan v naslednjem letu. Zagotoviti bi bilo treba nov rok za odpravljanje prekomernega primanjkljaja, če so rezultati slabši, kot so bili pričakovani (zaradi npr. manjše gospodarske rasti, kot je bila predvideno), vendar doseženi z dogovorjenimi ukrepi. Namesto da bi še vedno ugotavljali uspešnost le na podlagi rezultata, bi bilo treba ocenjevati tudi sposobnost spoštovanja dogovora, na podlagi katerega so bili sklenjeni fiskalni ukrepi. Da bi državam članicam zagotovili izvajanje visokokvalitetnih ukrepov, bi bilo treba razširiti rok za izvajanje učinkovitih ukrepov na vsaki stopnji postopka. Postopek bi ostal odprt vse do takrat, ko bi se prekomeren primanjkljaj zmanjšal na dogovorjeno raven z možnostjo dopolnjevanja zaradi znakov neuspeha politike (npr. ni bil izvajan učinkovit ukrep). Dejansko je to ideja, ki bi bolje razlikovala med »slabo politiko« in »nesrečo« v EDP.

Pogoji, ki bi dovoljevali podaljšanje roka zmanjševanja prekomernega primanjkljaja, bi morali biti skrčeni in bolj natančni. Preudarnost, ki zadeva dolžino čas prilagajanja, bi morala biti zmanjšana do najnižje mere (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 17):

- predhodno podaljšanje bi lahko bilo odobreno, če ekonomske okoliščine nakazujejo, da je zmanjšanje prekomernega primanjkljaja v enem letu nerealno. Naknadno podaljšanje bi bilo odobreno, če bi bil fiskalni rezultat slabši od načrtovanega (zaradi slabe gospodarske rasti) in bi države predložile dokaze uresničenih ukrepov;

- potreba po transparentosti (in zato enostavnosti) in spodbujanju časovno usklajenih politik je še posebno primerna na stopnji »dissuasive stage«. Zaradi tega ne bi bilo modro spodbujati strukturnih reform, ki posegajo v PPP. Izjema bi bila lahko odobrena državi članici, ki preseže mejo 3 odstotkov, ki je določena zaradi uveljavljanja pokojninskega sistema z večimi stebri;

- ni potrebnega opravičila za določanje časovnega okvira, znotraj katerega je treba znižati raven javnega dolga, ki jo je predlagala Komisija. Če bi države zmanjšale razmerja javni dolg/BDP za nek kumulativni znesek v naslednjih

letih, bi lahko to storile v škodo PPP. S tem bi se spodbujala časovno usklajena politika [58].

Na podlagi predlogov za spreminjanje roka med samim postopkom bo moral spremenjen PPP opozarjati na preveč optimistične prikaze. Preveč optimističnen prikaz rasti lahko povzroči podaljšanje roka. Če bodo preusmerili poudarek z rezultata na same ukrepe, bo to lahko povzročilo napovedovanje nerealnih učinkov zaradi izvajanja različnih ukrepov. Da bi se zavarovali pred takšnimi vplivi, bi se morale vlade zanašati na napovedi neodvisnih svetov ali, če ji nimajo, na napovedi Komisije. Države članice, ki so v PPP, bi se morale zanašati na fiskalne svete za oblikovanje makroekonomskih okvirov. Še posebno, če države nimajo takšnih svetov, morajo kot najpomembnejšo upoštevati oceno Komisije o makroekonomskih in proračunskih pričakovanjih ter učinkovitosti ukrepov.

Predlogi, da se poveča nadzorovanje javnih dolgov, so po mnenju ekonomistov (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 18) dobrodošli, še posebno tisti, ki vključujejo merilo javnega dolga v PPP. Ta pogled Maastrichtskega dogovora je bil vztrajno spregledan: nekatere države članice so povečale javni dolg, nekatere so naredile malo, da bi ga zmanjšale (vključno s tistimi, ki imajo javni dolg večji večji od 60 odstotkov). Več pozornosti zmanjševanju javnega dolga je zagotovljeno ob nižji možni rasti v zvezi z nižjo stopnjo inflacije, kot pričakovano in omejeno v Maastrichtskemu dogovoru. Nagnjenje, da države članice povečajo javni dolg zaradi potreb doseganja merila državnega proračuna, kaže potrebo po določanju še enega numeričnega cilja, da bi se odstranila ta težava. Hkrati bi ta cilj spodbudil države, da se osredotočijo na resnično utrditvijo. V zvezi z PPP bo še posebno pomembno, da se bo oblikovalo enostaveno in pregledno merilo.

Države potrebujejo tudi močnejšo spodbudo, da se prilagodijo med prosperiteto in se izognejo PPP. Zmožnost Komisije, da predloži zgodnja opozorila neposredno (kot je bilo to predvideno v novi ustavi), bi lahko pomagala. Zgodnja opozorila bi se prvotno osredotočala na zagotavljanje »zdrave« fiskalne politike med prosperiteto. Vendar ne bi smela biti edino orožje. Domače vladne institucije imajo še naprej glavno vlogo na tem področju. Prizanesljiva obravnava znotraj PPP (v obliki podaljšanega roka za zmanjšanje primanjkljaja) bi lahko bila dovoljena državam članicam, ki se prilagajajo merilom med prosperiteto. Tem državam članicam bi se lahko dovolilo dodatno leto za odpravo presežnega primanjkljaja. To bi bila nekakšna nagrada. Ob tem se ne bi upoštevali enkratni ukrepi in prilagoditve državnih obvezniv (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 18).

[58] Časovno doslednost optimalne monetarne in fiskalne politike so v preteklosti obdelali: Lucas, Stockey (1983), Calvo (2003) in Alvarez, Kehoe, Neumeyer (2004). Persson, Persson in Svensson so (Time consistency of fiscal and monetary policy, 2005) pokazali, kako se lahko doseže časovna doslednost Ramseyjeve politike (optimalna fiskalna in monetarna politika). Ta zahteva dejavno politiko upravljanja javnega dolga. Obe vrsti politike bi pustile naslednikom zrelo strukturo nominalnega in indeksiranega dolga, tako da bi mejne ugodnosti nenadne inflacije natančno uravnotežile mejne stroške.

5.3. ZDRAVA SREDNJEROČNA PRAVILA FISKALNE POLITIKE

Poglaviten vidik priporočil spremembe Pakta je izboljšanje ekonomskih osnov Pakta, tako da bi se NUP prilagodilo dejavnikom vzdržnosti, ki so posebni za vsako posamezno državo članico. Medtem ko so se prvotno osredotočali le na raven javnega dolga, so priporočila upoštevala tudi druge dejavnike: možne stopnje rasti, implicitne odgovornosti in strukturne reforme. Ob upoštevanju teh sprememb bi lahko prišlo do številnih prednosti. Ker je prožnost ena od značilnosti dobro oblikovanih fiskalnih pravil, številni akademiki menijo, da NUP potrebuje boljše ekonomske argumente. Razen tega bi se s prilagajanjem dejavnikov posameznim državam člonicam zagotovila večja legitimnost in državno lastništvo. S tem pa bi se povečala kredibilnost PSR in spodbudilo izvajanje ukrepov. Vseeno tudi zdajšnje merilo NUP ponuja dovolj prožnosti.

Vsako popravljanje NUP bi se moralo ocenjevati na podlagi naslednjih meril (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 19):

- NUP mora ostati sorazmerno enostavno in pregledno, razen če omogoča stalno manipuliranje. Težko si je predstavljati, da bi lahko ogrodje ostalo enostavno in verodostojno, če bi poskušalo upoštevati vse zgoraj omenjene dejavnike, vključno s strukturnimi reformami. Kljub temu bi se moralo imeti enostavno formulacijo, ki vključuje tudi jasno kvantificirane spremenljivke. Zdajšnje NUP ponuja zadostno mero prilagoditve in lahko upošteva ciklično občutljivost in dejavnike prilagajanja;

- NUP ne sme razpasti na veliko število pravil, prilagojenih posameznim državam članicam. Prekomerna ohlapnost tega pravila bi lahko škodila državam članicam, ki to pravilo najbolj potrebujejo;

- splošne ambicije fiskalne politike se ne smejo zmanjšati. Možnost neuresničevanja srednjeročnih meril ne bi smela siliti države članice, da tvegajo, da bi med recesijo presegla merilo 3 odstotkov. To določilo omejuje stopnjo meddržavne razpršitve pri oblikovanju NUP. Toda nizka razpršitev lahko pripelje do ciljev, ki se zadostno ne razlikujejo od obstoječih ciljev, kar pa ne opravičuje dodatne operativne kompleksnosti. Razen tega se je treba izogibati ohlaplanju fiskalnih pravil, brez da bi se simetrično politika v drugih zaostrile. Simetričnemu načinu bi se verjetno uprle države članice, katerih politika bi se zaostrila. Asimetričnemu pristopu pa bi lahko oporekali neenakopravnost. Reforma potrebuje uravnoteženje teh dveh nasprotujočih si pogledov.

Predlogi, ki so zdaj v postopku, bi verjetno povzročili številne težave. Pravo stabilizacijsko pravilo bi bilo postavljeno pred težko nalogo izpolnjevanja, ker vsebuje ta vzdrževalne

dejavnike, ki vsebujejo elemente kompromisa. Razen tega bi bili cilji odvisni od izbrane metodologije, ki pa bi bila neprimerno začasna. To pa bi ponovno povzročalo nove kritike in izražanje potrebe po novih spremembah, ko bi bilo to politično primerno (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 20).

NUP ne bi smelo prevzeti odgovornosti implicitnih obveznosti strukturnih reform. PSR bi moral upoštevati implicitni dolg[59] v enaki meri kot eksplicitni dolg. To pa ustvarja operativne težave[60]. Nekaj držav članic namreč predlaga, da se upoštevajo strukturne reforme, da bi se s tem izmenjali kratkoročni proračunski stroški z ugodnostmi dolgoročne rasti. Toda koristi teh reform so težko določljive, časovno in vsebinsko. Izmenjava med strukturnimi reformami in fiskalnimi cilji lahko ogrozi verodostojnost ogrodja ter odpre vrata časovno nedosledni[61] politiki (Annet, Decressin, Deppler, 2005, str. 21).

[59] Implicitni dolg je dolgoročni finančni primanjkljaj med sredstvi, ki jih zbira vlada za sistem socialne varnosti prek obdavčevanja dela, in stroški ugodnosti, ki so obljubljene prihodnjim upokojencem.

[60] Fiskalno pravilo, ki se osredotoča na utrjevanje, bi imelo medčasovni pristop. Takšno pravilo je tudi »Pravilo trajnega ravnovesja (PTR)« (Buiter, Grafe, 2003). Ta pristop je sestavljen iz pozitivnega in normativnega stebra: prvi se osredotoča na solventost, drugi pa na davčno izravnavo kot odgovor vzdržnosti. Vzdržnost je odvisna od posamezne države članice in hkrati štirih posebnih dejavnikov: prvotnega neto dolga, trajnega primarnega presežka (vključuje dejavnike kot so: potrebe javnih investicij, implicitnih obveznosti), dolgoročne stopnje rasti in dolgoročne realne obrestne mera. Načeloma bi pravilo, ki se osredotoča na vzdržnost, prisililo državo, da se osredotoči na odpravljanje stroškov staranja prebivalstva že danes. Razen tega je omejitev posojanja zrahljana, ko so veljavne obrestne mere ali izdatki visoki ali ko je veljavna stopnja rasti nizka. V primerjavi s tem upošteva PSR le enega od štirih naštetih dejavnikov. Vseeno se ta osredotoča le na bruto – in ne neto – javni dolg. Razen tega je lahko uveljavljenje vzdržnostnih pravil zelo draga. Potrebna sta izpeljevanje ocene dolgoročnih stopenj rasti in obrestnih mer ter predstavitev prihodnjih trajnih izdatkov za vsako državo članico posebej. Realna slika prihodnjih izdatkov bi morala tudi upoštevati kontingenčne (contingent) in implicitne obveznosti. Kontingenčne obveznosti so popolnoma naključne in temeljijo na tveganju vlade. Pomembnejše so lahko v prihodnosti (npr. prek javno-zasebnih partnerstev). Implicitne obveznosti so sestavljene iz obveznosti, ki so brez pravnih podlag, in temeljijo na pričakovanjih, ki se lahko časovno spreminjajo (zaradi spreminjanja vlad v državah). Kot dodatke kompleksnosti problema je treba upoštevati dejstvo, da so lahko obveznosti kontingenčne in implicitne le, če se od države pričakuje, da izplača (bail-out) zasebni pokojninski sklad. Razen tega je problematičen tudi normativni steber, zaradi česar je vprašljiv optimalen obseg vladnih in spodbujevalnih učinkov visokih davčnih stopenj na rast in zaposlenost (Disney, 2000). Mehansko izvajanje takšnega pravila, kot je PTR, bi bilo zelo težko.

[61] Pred Maastrichtskim sporazumom so se učinki neracionalnih odločitev kazali z različnimi oblikami časovno nedosledne politike. Najbolj pogosto so države članice naredile trajne primanjkljaje, ki so hitro večali javni dolg (Belgija, Grčija, Irska in Italija so dosegle javni dolg 100 odstotkov BDP v obdobju od 1980 do zgodnjih 90. let 20. stoletja predvsem zaradi večletnega primanjkljaja 10 odstotkov). Druga oblika je prociklična fiskalna politika (še posebno med prosperiteto). Ta oblika je bila pogosta v koalicijskih vladah, v katerih je bila politična moč razpršena. Za tretjo obliko je značilno, da so vlade obljubljale dolgoročno socialno varnosti, vendar so zanemarjale načine, na katere bodo te obljube uresničile, kar je povečevalo implicitne pomanjkljivosti. Četrta oblika poudarja volilni vpliv na rezultate fiskalne politike med evropskimi demokracijami (Alesina, Roubini, Cohen, 1999).

6. SKLEP

Fiskalna pravila so v monetarni uniji potrebna, da se zagotovi dolgoročna stabilnost. Če so pravilno oblikovana, ne bi smela vključevati stroške kratkoročnega stabiliziranja. Najnovejše razprave se osredotočajo na vprašanji, ali so zdajšnja pravila dobro oblikovana in ali pravila Pakta stabilnosti in rasti upoštevajo ekonomsko logiko. To sta zapleteni vprašanji. Šele odgovora bosta dala primerno perspektivo in neko mero realizma.

Pakt o stabilnosti in rasti ni pravilo le za eno državo članico. Je ogrodje za zagotavljanje fiskalne discipline med 25 državami članicami EU. Še posebno pomembno je za 12 držav evro območja. Oblikovanje sklopa pravil na večnacionalni podlagi je vedno težje kot oblikovanje pravil za eno državo. Kar je primerno za eno državo ni nujno, da je primerno tudi za drugo. Toda pravila morajo biti enaka za vse. Poštenost zahteva enako obravnavo za vse.

V dejanskem svetu je treba izvajati številne menjave. Pravila morajo biti utemeljena na primernih ekonomskih razlagah (tista s strani ECB in fiskalne politike). Razen tega morajo biti dovolj enostavna in pregledna, da se zagotovi primerno nadziranje in natančen pregled s strani trgov in javnosti.

Vendar nizko stopnjo gospodarske rasti povzročajo demografske spremembe, šibko potrošniško povpraševanje, obstoj velikih območij, ki so gospodarsko šibke in nadproporcionalno obremenjujejo državne proračune (npr.: Mezzogiorno, vzhodna Nemčija), izgubo konkurenčnosti itd.

Z izvajanjem strukturnih (zdravstvenih, pokojninskih idr.) reform v državah EU bi se povečala produktivnost in delovna angažiranost. ECB bi s tem postala bolj učinkovita, ker ni dejavnik gospodarskega dogajanja. Njen osnovni cilj – cenovna stabilnost – bi bil lažje uresničljiv.

V bližji prihodnosti bodo spremenili Pakt. Upamo lahko le, da se bodo »tektonske plošče« fiskalnih politik umirile in da ne bo prišlo do »socialnih cunamijev« in do večjih negativnih učinkov prelivanja.

LITERATURA

1. Alesina Alberto, Roubini Nouriel, Cohen Gerald: Political Cycles and the Macroeconomy. Cambridge : MIT Press, 1997. 302 str.
2. Alvarez Fernando, Kehoe Patric J., Neumaeyer Pablo A.: The Time Consistancy of Optimal Monetary and Fiscal Policies. Econometrica, B.k., 72(2004), 2, str. 541-567.
3. Annett Anthony, Decressin Jörg, Deppler Michael: Reforming the Stability and Growth Pact. Washington : IMF Discussion Paper, 2005. 28 str.
4. Bernheim Douglas B.: Ricardian equivalence: An evaluation of the theory and evidence. NBER Macroeconomics Anual, London, 1987, 2, str. 263-304.
5. Blanchard Oliver: Debts, deficits and finite horizons. Journal of Political Economy, B.k., 1983, 93, str. 223-47.
6. Briault Clive, Haldane Andrew, King Mervyn: Independence and accountability. WP 49. London : Bank of England, 1996. 37 str.
7. Buiter Willem, Grafe Clemens: Patching Up the Pact: Some Suggestion for Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union. The Economics of Transition, B.k., 12(2004), 1, str. 67-102.
8. Buti Marco, Guidice Gabriele: Maastricht's Fiscal Rules at Ten: An Assessment. Journal of Common Market Studies, B.k., 40(2002), 5, str. 823-848.
9. Calvo Guillermo: Explaining Sudden Stops, Growth Collapse and BOP Crises: The case of Distortionary Ouput Taxes. WP 9864. Cambridge : NBER, 2003. 37 str.
10. Catão Luis, Terrones Marco: Fiscal deficits and inflation. IMF WP 65. Washington : IMF, 2003. 41 str.
11. De Souza Hugo Zsolt: The ECB and monetary policy. WP 3. B.k. : Notre europe, 2003. 30 str.
12. Diamond Peter: National debt and neo-classical economic growth. American Economic Reviev, B.k., 1965, 55, str. 1125-50.
13. Disney Richard: The Impact of Tax and Welfare Policies on Employment and Unemployment in OECD Countries. WP 164. Washington : IMF, 2000. 45 str.
14. Eijffinger Sylvester, De Haan Jakob, Berger Helger: Central Bank independence: An update of theory and evidence. WP 255. B.k. : CESIFO Working Paper Series, 2000. 23 str.
15. Elmdorf Douglas, Mankiw Gregory: Government Debt. J. B. Taylor, M. Woodford, eds., Handbook of Macroeconomics. Vol. 1C. Amsterdam : Elsevier Science, 1999, str. 1615-1669.
16. Public Finances in EMU. European Economy, Brussels, 2004, 3, str. 289.
17. Fischer Stanley, Sahay Ratna, Vegh Carlos: Modern hyper and high inflation. Journal of Economic Literature, B.k., 2002, 40, str. 837-880.
18. Giudice Gabriele, Turrini Alessandro, Velt Jan in't: Can fiscal consolidation be expansionary in the EU? Ex post evidence and ex ante analysis. WP 195. Brussels : Economic Papers, 2003. 54 str.
19. Gros Daniel, Bini-Smaghi Lorenzo: Is the ECB sufficiently accountable and transparent? WP 7. B.k. : ENEPRI, 2001. 28 str.
20. Lavrač Vladimir, Sobczak Dominik in Žukrowska Katarzyna: Final Report: Monetary and Fiscal policy. WP 17. B.k. : Ezoneplus, 2003. 88 str.
21. Lucas Robert, Stockey Nancy: Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy without Capital. Journal of Monetary Economics, B.k., 1983, 12, str. 55-93.
22. Persson Mats, Persson Torsten, Svensson Lars O.E.: Time Consisteny of Fiscal and Monetary Policy: A Solution. WP 11088. Cambridge: NBER, 2005. 34 str.

23. Riccuiti Roberto: Assesing Ricardian equivalence. Journal of Economic Surveys, B.k., 2003, 17, str. 55-78.
24. Seater John: Ricardian equivalence. Journal of Economic Literature, B.k., 1993, 31, str. 142-90.
25. Svensson Lars O.E.: A good thing could happen at the ECB: An improvement of the Eurosystem's definition of price stability. Cambridge : Research Notes, 2002. 4 str.
26. Tirole Jean: Asset bubbles and overlapping generations. Econometrica, B.k., 1985, 53, str. 1499-1528.
27. Weil Philippe: Permanent budget deficits and inflation. Journal of Monetary Economics, B.k., 1987, 20, str. 393-410.
28. Woodford Michael: Control of the Public Debt: A Reguirement for Price Stability? WP 5684. Cambridge: NBER, 1996. 40. str.

VIRI

1. Eurotreties.
   [URL: http://www.eurotreaties.com/], 4.1.2005.
2. Fiscal deficits. OENB, 2005.
   [URL: http://www.oenb.at/isaweb/report.do?report=10.16], 8,1.2005.
3. France-2004 Article IV Consultation. Concluding Statement of the Mission. Washington : IMF.
   [URL: http://www.imf.org/external/np/ms/2004/070604.htm], julij 2004.
4. Germany-2004 Article IV Consultation. Concluding Statement of the Mission. Washington : IMF.
   [URL: http://www.imf.org/external/np/ms/2004/070504.htm], julij 2004.
5. González-Páramo José Manuel: Fiscal and monetary policy in EMU (govor na Dunaju na 10. mednarodnem finančem in ekonomskem forumu).
   [URL: http://www.ecb.int/press/key/date/2004/html/sp041111_2.en.html], 11.11.2004.
6. Italy-2004 Article IV Consultation. Concluding Statement of the Mission. Washington : IMF.
   [URL: http://www.imf.org/external/np/ms/2004/111004.htm], november 2004.
7. Potočnik Janez: Konkurenčnost in gospodarska rast: raziskovalno-razvojna politika in Lizbonska agenda (govor v Portorožu).
   [URL:http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/04/490&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en], 24.11.2004
8. Reforma lizbonske strategije za nov gospodarski zagon EU. (objavljeno na : Pinkponk.com, 3.2.2005.
9. Trichet Jean-Claude: The euro; successes and challenges (govor v Parizu v Evropsko-ameriškem tiskovnem klubu).
   [URL: http://www.ecb.int/press/key/date/2005/html/sp050114.en.html], 14.1.2005.
10. Trichet Jean-Claude: Key issues for monetary policy: an ECB view (govor v Filadelfiji na Nacionalni zvezi poslovne ekonomije).
    [URL: http://www.ecb.int/press/key/date/2004/html/sp041005.en.html], 5.1.2005.