

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**EKONOMSKA UPRAVIČENOST UVEDBE EVRA NA
DANSKEM, ŠVEDSKEM IN V VELIKI BRITANiji**

Ljubljana, maj 2003

MATJAŽ DLESK

IZJAVA

Študent Matjaž Dlesk izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Boštjana Jazbeca in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis:

KAZALO

Uvod	1
1. Ekonomska in monetarna unija v Evropski uniji.....	2
1.1. Proces evropskega združevanja	2
1.2. Začetek EMU	3
1.2.1. Pogodba o Evropski Uniji in konvergenčni kriteriji.....	3
1.2.2. Prva faza EMU	4
1.2.3. Druga faza EMU	5
1.2.4. Tretja faza EMU	5
2. Koristi in stroški ekonomske in monetarne unije.....	6
2.1. Koristi	6
2.1.1. Neposredne koristi, nastale zaradi odprave transakcijskih stroškov.....	6
2.1.2. Posredne koristi odprave transakcijskih stroškov.....	6
2.1.3. Odprava tečajnega tveganja	7
2.1.4. Prednosti evra kot svetovne valute	8
2.2. Stroški	9
2.2.1. Stroški uvedbe nove valute	9
2.2.2. Stroški asimetričnih šokov	9
2.2.3. Stroški prilagajanja konvergenčnim kriterijem	11
2.2.4. Financiranje proračuna	11
2.3. Primerjava koristi in stroškov	12
2.3.1. primerjava koristi in stroškov – statični vidik	12
2.3.2. Primerjava koristi in stroškov – dinamični vidik.....	13
2.4. Vpliv EMU na finančne trge	15
2.5. Kriteriji za oceno upravičenosti uvedbe evra v posamezni državi	16
3. Danska	18
3.1. Koristi uvedbe evra.....	18
3.2. Stroški uvedbe evra	19
3.2.1. Stroški prilagajanja konvergenčnim kriterijem	23
3.3. Posledice uvedbe evra za kapitalske trge na Danskem.....	24
3.4. Bo Danska uvedla evro?	24
4. Švedska	25
4.1. Stroški uvedbe evra	25
4.1.1. Izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev.....	27
4.2. Koristi uvedbe evra.....	30
4.2.1. Transakcijski stroški	30
4.2.2. Tečajna tveganja	30
4.2.3. Ostale koristi uvedbe nove valute.....	30
4.3. Naj Švedska vstopi v evro cono?.....	31
5. Velika Britanija.....	32
5.1. Pet testov.....	32
5.1.1. Kompatibilnost poslovnih ciklov ter gospodarske strukture v Veliki Britaniji in Evro coni.....	32
5.1.2. Fleksibilnost trga dela – sposobnost reagiranja na asimetrične šoke.	34
5.1.3. Pogoji investiranja v Veliko Britanijo po uvedbi evra	35
5.1.4. Vpliv evra na industrijo finančnih storitev	35
5.1.5. Zagotovitev dolgoročne rasti, stabilnosti in povečanja delovnih mest.....	36
5.1.6. Mnenje Zakladnice	36
5.2. Izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev	37

5.3. Koristi uvedbe evra za Veliko Britanijo	38
5.3.1. Tečajno tveganje	38
5.3.1. Transakcijski stroški	39
5.4. Naj Velika Britanija uvede evro?	39
6. Slovenija in vstop v EMU	40
7. Sklep	43
Literatura	45
Viri	46
Priloge	

Uvod

Valuta posamezne države je pomembna kot nacionalni simbol. Država, ki ima svojo valuto, je bolj ali manj monetarno suverena, pri čemer je stopnja suverenosti odvisna od režima deviznega tečaja. Obstajajo pa države, ki nimajo svojih nacionalnih valut, ampak so vključene v monetarne unije. V obtoku je samo enotna valuta držav, ki so v tako monetarno unijo vključene. Kaj privede države do tega, da opustijo nacionalno valuto, in sprejmejo enotno?

V procesu poglobljanja evropske integracije je na koncu prišlo tudi do monetarne unije, pri čemer so bile vse nacionalne valute držav članic odpravljene in je bila uvedena enotna valuta - evro. Države, vključene v evropsko integracijo, so se očitno zavedale koristi, pa tudi stroške uvedbe evra, in so to valuto prevzele. Vendar ne vse.

Danska, Švedska in Velika Britanija so se odločile, da za zdaj nacionalnih valut še ne bodo zamenjale za evro. Razlogi za ne-vedbo evra so bili ekonomski, pa tudi politični. Vsekakor imajo politični argumenti vpliv tudi na ekonomske odločitve, vendar bi za nemoteno delovanje gospodarstva potrebovali odločitve, ki so bazirane predvsem na čistih ekonomskih kriterijih, saj imajo politične odločitve nemalokrat negativne učinke na ekonomske spremenljivke. Tako bo namen te diplomske naloge oceniti na podlagi zgolj ekonomskih kriterijev, ali je uvedba evra za obravnavane države ekonomsko smiselna ali ne. Za oceno smiselnosti določene ekonomske odločitve je najprej potrebno vedeti, kakšni so sploh učinki takšne odločitve, v tem primeru uvedbe enotne valute in kako ovrednotiti bodoče koristi in stroške enotne valute za državo, ki se odloča o vstopu v monetarno unijo, katere del je tudi enotna valuta. Odgovor na to vprašanje ni enostaven, saj je vrednost posameznih učinkov težko oceniti. Zanimivo bi bilo ugotoviti, ali je možno, da za nekatera gospodarstva stroški uvedbe enotne valute dolgoročno odtehtajo koristi, ali so se obravnavane države odločilo ekonomsko neracionalno, ko so zavrnile uvedbo evra?

Za boljše razumevanje bom v prvem poglavju diplomske naloge povzel celoten proces poglobljanja evropske integracije, da bo lažje razumeti, kako in zakaj je prišlo do ideje o projektu enotne valute, saj ta ideja ni tako nova, kot se zdi. V drugem poglavju bo potrebno določiti teoretični okvir in razčistiti pojme, ki se tičejo monetarne unije s enotno valuto in s tem pridobiti teoretični instrumentarij za ocenitev koristi in stroškov uvedbe enotne valute. Koristi, ki izhajajo iz uvedbe enotne valute, so predvsem v obliki odprave transakcijskih stroškov pri menjavi nacionalnih valut držav, vključenih v monetarno unijo ter odpravi tečajnih tveganj, saj valute posameznih držav ne obstajajo več in tako tudi ni tečajnih nihanj. Glavni stroški izhajajo iz dejstva, da država z uvedbo enotne valute (pri čemer ukinejo nacionalno valuto), izgubi nadzor nad monetarno in tečajno politiko, kar ima lahko precej neugodne posledice v primeru, ko državo zaradi asimetričnega šoka prizadane gospodarska kriza, medtem ko je v drugih državah monetarne unije ekspanzija. Seveda obstajajo še druge koristi, pa tudi stroški.

Na podlagi možnih stroškov in koristi uvedbe enotne valute bom za vsako od obravnavanih držav posebej v tretjem, četrtem in petem poglavju opisal možne stroške in koristi in poskušal podati oceno, ali je ob izločitvi političnih kriterijev uvedba enotne valute dobra odločitev, kar pomeni da bodo koristi te odločitve dolgoročno odtehtale stroške. Podobno, vendar krajšo analizo, bom v 6. poglavju naredil tudi za Slovenijo, ki bo morala po vstopu v EU uvesti tudi evro.

1. Ekonomska in monetarna unija v Evropski uniji.

1.1. Proces evropskega združevanja

Ideja o ekonomski in monetarni uniji znotraj združene Evrope skupaj z enotno evropsko valuto ni nova zamisel. Proces, iz katerega je nastala ekonomska in monetarna unija znotraj Evropske unije, se je začel s procesom evropskega združevanja v 50ih letih prejšnjega stoletja. Bistveni del evropske integracije je njen ekonomski del, s tem pa nastane tudi potreba po tesnejšem sodelovanju na monetarnem področju.

Prva oblika evropske integracije je bila Evropska skupnost za premog in jeklo (ECSC). Ta oblika integracije še ni posegala na monetarno področje, niti ni imela namena uvesti enotne valute. Monetarni sistem zahodnih držav, torej tudi prvotne ECSC, je temeljil na določilih, kot jih je določil Bretton - Woodski sporazum sklenjen leta 1944. Ameriški dolar je po tem sporazumu postal vodilna svetovna valuta, vse ostale valute pa so bile vezane na dolar, torej so bile tudi medsebojno vezane. Države, ki so v 50ih letih začele ustvarjati evropsko integracijo pri skupnem planiranju gospodarske politike, niso razumele posledic, ki jih lahko prinese razpad tovrstnega monetarnega sistema. Kot vemo, je Bretton – Woodski sistem konec 60ih letih prejšnjega stoletja pokazal svoje slabosti, to pa je povzročilo nemalo težav državam, ki so bile tedaj vključene v tedanjo Evropsko gospodarsko skupnost (EGS)¹. Tečajne nestabilnosti so grozile z destabilizacijo drugih valut, ogrožale pa so tudi sistem skupnih cen v skupni kmetijski politiki držav članic EGS (SCAD Plus, 2003). Tečajna tveganja so postala bolj občutna, kar je negativno vplivalo na menjavo med državami, ki se je po obsegu povečevala, še posebej po odpravi carin med državami članicami leta 1968. Tako je nastala potreba po drugačni koordinaciji odnosov na monetarnem področju med državami članicami.

Na zasedanju predsednikov držav in vlad decembra 1969 v Haagu so sprejeli odločitev o oblikovanju Ekonomske in monetarne unije kot glavni cilj evropske integracije. Taka integracija naj bi zaživela najkasneje do leta 1980. Končni cilj take unije je bila popolna liberalizacija kapitalskih tokov, nepreklicna vezava nacionalnih valut in končno zamenjava nacionalnih valut z enotno valuto držav članic. Ekonomska in monetarna unija naj bi nastajala skozi tri faze, pri čemer bi morale države članice tesneje sodelovati pri zbliževanju monetarne, pa tudi fiskalne politike. Ta ideja ni zaživela zaradi pomanjkanja političnega konsenza med državami članicami, kasneje² pa je prišlo še do sesutja Bretton - Woodskega sistema, s tem pa do večjih nestabilnosti deviznih tečajev, zaradi česar ni bilo mogoče določiti paritet med posameznimi valutami. Prvi poskus uvedbe ekonomske in monetarne unije je na ta način propadel, vendar pa to ni ustavilo držav članic, da ne bi poskušale še naprej z vzpostavitvijo sistema fiksnih tečajev, pri čemer tečaji posameznih valut ne bi bili povsem vezani na ameriški dolar.

Leta 1979 je bil uveden Evropski monetarni sistem – EMS. Ta sistem je uvedel novost – ECU, vrednostno enoto, ki je bila določena kot ponderirano povprečje vrednosti valut, ki so vključene v sistem. Vsaka valuta je imela določeno pariteto na ECU, na podlagi te paritete pa so se računali medsebojni tečaji med posameznimi valutami, pri čemer je tečaj ECU

¹ Članice Evropske skupnosti za premog in jeklo (od leta 1958 naprej Evropska gospodarska skupnost) do leta 1973: države Beneluxa, Francija, Nemčija in Italija.

² Avgust 1971.

prosto drsel glede na ameriški dolar (SCAD Plus, 2003). Tak sistem, imenovan ERM³, je bil učinkovit v smislu zagotavljanja stabilnosti deviznih tečajev, poleg tega pa je bil prilagodljiv, saj je v skrajnem primeru po dogovoru z ostalimi državami omogočal devalvacijo oziroma revalvacijo posamezne valute, tako da je omogočal posameznim državam voditi v večji meri neodvisno ekonomsko politiko.

Potreba po uvedbi enotne valute se je bistveno povečala po letu 1985, ko je bil predstavljen program uvedbe skupnega evropskega trga do leta 1992. Pri združevanju nacionalnih trgov v enoten trg so transakcijski stroški pri menjavi valut ter spremembe tečajev predstavljale oviro za doseg tega cilja. Integracija se je morala poglobiti v smislu monetarne unije in s tem uvedbe enotne valute, da bi lahko projekt skupnega trga dosegel kar najboljše učinke.

1.2. Začetek EMU

Junija 1988 je Evropski svet na zasedanju v Hannoveru imenoval skupino pod vodstvom tedanjega predsednika Evropske komisije Jacquesa Delorsa, katere naloga je bila narediti študijo o ekonomski in monetarni uniji. Poročilo je bilo končano aprila 1989, v njem pa je bila predvidena uvedba ekonomske in monetarne unije v treh etapah. Seveda je bilo za tako unijo potrebno uskladiti ekonomske politike v državah članicah, predvsem se je to nanašalo na fiskalno politiko, saj so nekatere države imele visoke deficite (SCAD Plus, 2003). Delorovo poročilo je predvidevalo tudi ustanovitev skupne neodvisne institucije, ki bi skrbela za monetarno politiko v okviru ekonomske in monetarne unije. Junija 1989 so na podlagi tega poročila sprejeli sklep, da se prva faza EMU začne 1. julija 1990.

1.2.1. Pogodba o Evropski Uniji in konvergenčni kriteriji

Decembra 1991 so kot rezultat formalnih priprav na uvedbo ekonomske in monetarne unije sprejeli pogodbo o Evropski uniji⁴. Ta pogodba določa točne datume, kdaj naj bi se začela katera od faz ekonomske in monetarne unije. Ta naj bi zaživela do konca prejšnjega tisočletja in sicer z uvedbo enotne evropske valute, ki bo zamenjala obstoječe valute držav članic. Pogodba o Evropski uniji (Maastrichtska pogodba) določa tudi konvergenčne kriterije, ki jih morajo države članice doseči, če se želijo vključiti v EMU in tako prevzeti enotno valuto. Ti konvergenčni kriteriji se nanašajo na cenovno stabilnost, javne finance (javni dolg kot delež v BDP ter proračunski primanjkljaj kot delež v BDP), devizni tečaj ter dolgoročno obrestno mero.

Konvergenčni kriteriji so:

Cenovna stabilnost v državi je dosežena, ko stopnja letne inflacije ni za več kot 1,5 odstotne točke višja kot je povprečje treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije v tem letu.

Javne finance: Proračunski primanjkljaj kot delež v BDP na koncu finančnega leta ne sme presegati 3% BDP. Če temu ni tako, mora znatno upadati in se približevati meji blizu 3% BDP. Primanjkljaj je lahko nekaj časa na ravni približno 3% BDP, če gre za nenaden šok. Javni dolg kot delež v BDP ne sme na koncu finančnega leta presegati 60% BDP. Če to

³ Exchange Rate Mechanism – mehanizem menjalnih tečajev. Vsaka valuta vključena v ta sistem je imela določeno centralno pariteto glede na ECU, od te paritete pa je lahko odstopala za največ +/- 2,25%, od sredine leta 1993 pa za največ +/- 15%.

⁴ Formalno je bila ta pogodba podpisana 7. februarja 1992, veljati pa je začela 1. novembra 1993. Pogodbo so sprejeli na zasedanju evropskega sveta v Maastrichtu – od tod tudi ime Maastrichtska pogodba.

mejo presega, mora javni dolg kot delež BDP do vstopa v EMU zadosti pasti in se z zadovoljivo hitrostjo približevati meji 60% BDP.

Stabilnost deviznega tečaja je dosežena, ko je valuta države članice vsaj dve leti vključena v sistem ERM, in v tem času ne devalvira na lastno pobudo države članice napram nobeni valuti druge države članice.

Dolgoročne nominalne obrestne mere ne smejo biti za več kot dve odstotni točki višje kot obrestne mere v treh državah članicah, ki so najboljše glede cenovne stabilnosti, torej tistih z najnižjo inflacijo.

Ob tem mora biti centralna banka neodvisna od vladnih institucij, ne sme dajati posojil državi, prav tako javni sektor ne sme imeti privilegiranega dostopa do storitev finančnega sektorja. Država sme uvesti enotno valuto, ko izpolni vse navedene konvergenčne kriterije.

1.2.2. Prva faza EMU

Prva faza EMU se je začela že pred sprejetjem Maastrichtske pogodbe o Evropski uniji. Do 1. julija 1990 so bili kapitalski tokovi v osmih državah članicah popolnoma prosti⁵. Od prve faze naprej je prepovedano omejevati kapitalne tokove med članicami, prosti pa morajo biti tudi kapitalski tokovi s tretjimi državami. Države članice morajo imeti urejene javne finance, nacionalne centralne banke pa morajo biti neodvisne od dnevnopolitičnega dogajanja in ne smejo neposredno financirati javnih primanjkljajev (Damijan et. al., 2003, str. 36).

V prvi fazi se je začelo tudi usklajevanje ekonomskih politik kot priprave na ekonomsko in monetarno unijo. Nad izvajanjem ekonomskih politik v posameznih državah ima nadzor Evropski Svet, ki lahko daje tudi priporočila glede vodenja ekonomske politike državam, države članice pa se skupaj posvetujejo o ukrepih glede zunanjih vplivov, ki destabilizirajo gospodarstva držav članic. Predvidena je tudi pomoč v obliki kreditov državam članicam v primeru plačilnobilančnih težav. Spremembe so nastale tudi v sistemu tečajev ERM: dovoljena so bila nihanja do 15% okoli paritetnega tečaja, kar je omogočalo državam članicam večjo fleksibilnost pri vzdrževanju paritetne vrednosti valute, predvsem v primeru špekulativnih napadov. Leta 1992 je namreč prišlo do špekulativnih napadov na italijansko liro in britanski funt. Obe valuti sta devalvirali in izstopili iz mehanizma ERM. Lira se je sicer novembra 1996 vrnila v ta sistem, britanski funt pa se v ta sistem ni več vrnil.

Na ekonomsko in monetarno unijo so se morali pripraviti tudi finančni trgi. Uvedba enotne valute bo zahtevala vzpostavitev skupnega trga finančnih storitev, ki bo zagotovil podjetjem lažji dostop do kapitala, investitorjem pa omogočil investiranje kamorkoli brez pravnih in administrativnih ovir, ali pomanjkanja informacij pri investiranju zunaj meja države članice.

Za nemoteno funkcioniranje skupni trg kapitala potrebuje enako obdavčenje kapitalskih dobičkov in obresti, saj bodo drugače zaradi davkov nekateri finančni centri v prednosti pred drugimi⁶. Rešiti pa je potrebno tudi vprašanje nadzora nad finančnimi trgi. Nacionalni regulatorni organi v razmerah skupnega trga ne bodo mogli več zagotavljati učinkovitega nadzora, tako da bo med njimi moralo priti do sodelovanja.

⁵ Španija, Portugalska, Irska in Grčija so dobile prehodno obdobje, ki se je končalo 31. decembra 2002. V tem obdobju so te države lahko zadržale določene omejitve glede pretoka kapitala.

⁶ V državah članicah obstajajo različne stopnje davkov na kapitalne dobičke ter obresti, ponekod pa obresti sploh niso obdavčene.

1.2.3. Druga faza EMU

Druga faza EMU se je začela 1. januarja 1994. V obdobju do leta 1999 so bile najpomembnejše naslednje naloge: ustanovitev Evropskega monetarnega inštituta (EMI), priprave konvergenčnih programov, priprave na ustanovitev Evropske centralne banke (ECB), stopnjevanje usklajevanja med nacionalnimi centralnimi bankami, postopno usklajevanje monetarnih politik, preverjanje uresničevanja konvergenčnih kriterijev in stalen nadzor nad delovanjem EMS (Damijan et. al., 2003, str. 36). Na koncu te faze naj bi države članice že izpolnile konvergenčne kriterije za vstop v EMU.

Leta 1995 je enotna valuta dobila svoje ime – Evro. Leto kasneje so bili določeni tudi pravni vidiki uporabe evra, prav tako pa je bil določen sistem tečajev ERM II⁷, v katerem naj bi bile valute držav članic, ki niso uvedle evra.

Dogovorjen je bil tudi Pakt stabilnosti in rasti (Stability and Growth Pact), ki bo zagotavljal proračunsko disciplino v vseh državah članicah EU od tretje faze EMU dalje. Države članice so se z uvedbo pakta stabilnosti in rasti obvezale, da bodo imele svoje proračune bolj ali manj izravnane, saj bi drugače lahko prišlo do inflacije, kar bi negativno vplivalo na gospodarsko rast celotne unije. Pakt za stabilnost in rast tudi predvideva, da bodo države, ki se ne bodo držale določil, kaznovane. Država članica bo lahko sicer imela presežen primanjkljaj, če bo uspela dokazati, da je zaradi različnih dejavnikov, npr. asimetričnega šoka, tak deficit nujen.

Do konca leta 1997 je bila končana že večina priprav na tretjo fazo EMU, 1. – 3. maja 1998 pa so bila znana tudi imena enajstih držav, ki bodo 1. januarja 1999 uvedle novo valuto. V tem času so bila tudi določena menjalna razmerja oziroma paritete, po katerih naj bi se nacionalne valute zamenjale v evro (SCAD Plus, 2003).

1. junija 1998 je bila ustanovljena Evropska centralna banka (ECB), katere naloga je po uvedbi evra, se pravi 1.1. 1999, prevzeti monetarno in tečajno politike EMU, njen glavni cilj pa je zagotavljanje cenovne stabilnosti. ECB je osrednji del Evrosistema⁸, ki je sestavljen iz ECB in 12 centralnih bank držav članic, ki so uvedle evro. ECB ima pod svojim okriljem tudi EMI, ki je imel ključno vlogo pri pripravi uvedbe evra do 1.1. 1999.

1.2.4. Tretja faza EMU

Tretja faza EMU se je začela 1.1. 1999. Na ta dan je bila tudi uvedena enotna evropska valuta. Evro je ta dan sicer zaživel samo v obliki zapisov, evro v obliki bankovcev in kovancev pa je prišel v obtok šele 1. 1. 2002. Od 1.1. 1999 so bile valute držav članic, ki bodo uvedle evro, nepreklicno vezane na evro po maja 1998 določeni pariteti, za ostale valute držav članic pa je bil uveden sistem deviznih tečajev ERM II. Obenem se je začela kampanja za uvedbo evra v papirnati (in kovani) obliki. Podjetja, državne ustanove, pa tudi celotno javnost je bilo potrebno pripraviti na novo valuto. Podjetja so začela izkazovati svoje bilance v evrih, prav tako je v evrih potekal plačilni promet, cene pa so bile izražene dvojno, v nacionalni valuti in v evrih. Od 1.1. 2002 naprej so nacionalne valute postopoma umaknili iz obtoka in na prostoru monetarne unije je kot edina valuta ostal le še evro⁹.

⁷ Ta sistem tečajev se uporablja za države članice, ki niso uvedle evra 1.1. 1999. Valute v tem sistemu so vezane na evro, dovoljeno pa je 15% nihanje tečaja valute okoli paritete določene glede na evro.

⁸ Razlika med Evrosistemom in ESCB – ESCB sestavljajo ECB in centralne banke vseh 15 držav članic EU.

⁹ Ker je edina valuta na prostoru monetarne unije evro, se ta prostor označuje kot Evro cona.

2. Koristi in stroški ekonomske in monetarne unije.

2.1. Koristi

Države članice se verjetno ne bi odločile za uvedbo enotne valute, če si ne bi od njene uvedbe obetale precejšnje koristi. Najbolj vidne koristi pri uvedbi enotne valute izhajajo iz dejstva, da valute posameznih držav članic ne obstajajo več. Tako ne obstajajo več transakcijski stroški, ki bi nastali pri zamenjavi ene valute v drugo, prav tako so odpravljena tečajna tveganja med temi valutami. Pozitivne učinke ima uvedba enotne valute tudi zaradi lažje primerjave cen med državami in s tem povečane konkurence med ponudniki blaga in storitev. Predvsem manjše države z uvedbo enotne valute večje monetarne unije pridobijo tudi svetovno valuto in s tem koristi, ki iz tega izhajajo.

2.1.1. Neposredne koristi, nastale zaradi odprave transakcijskih stroškov.

Če obstaja na nekem prostoru več valut, obstajajo tudi stroški zamenjave ene valute v drugo. Ko se uvede enotna valuta, teh stroškov ni več. Koristi, nastale zaradi uvedbe enotne valute, je sicer težko kvantificirati, še najlažje je oceniti koristi, ki nastanejo zaradi enotne valute. Te po oceni Evropske komisije znašajo 13-20 milijard evrov letno, kar predstavlja med četrtino in polovico odstotka BDP Evropske unije. Seveda te koristi nastanejo na račun bančnega sektorja, ki ne prejema več provizij pri menjavi valut držav, vključenih v monetarno unijo (De Grauwe, 1997, str. 52). Pri tem pa ne gre za to, da bančni sektor nekaj izgubi, ostali pa pridobijo: provizija za menjavo denarja je namreč mrtva izguba, saj tisti, ki jo plačuje, v zamenjavo ne dobi ničesar, tako da je to neke vrste davek na menjavo denarja. Z uvedbo enotne valute tako izginejo mrtve izgube, banke pa lahko svoje proste resurse, ki so jih pridobile z opustitvijo oziroma bistvenim zmanjšanjem obsega menjalniške dejavnosti, usmerijo v druge, bolj donosne dejavnosti, ki ne bodo mrtva izguba za gospodarstvo.

2.1.2. Posredne koristi odprave transakcijskih stroškov.

Cene podobnih ali enakih dobrin ali storitev so po državah članicah EU različne. Deloma so temu vzrok različne obdavčitve po državah, nekaj k temu prispevajo administrativni ukrepi, nekaj pa prispevajo tudi stroški menjave iz ene v drugo valuto. Zaradi cen, ki so izražene v različnih valutah, kupci težje primerjajo cene med državami in na ta način je skupni trg EU še vedno segmentiran na nacionalne trge. Kupci se težje odločajo, da bodo šli kupiti določeno dobrino ali storitev prek državne meje, saj težko primerjajo med seboj cene, izražene v različnih valutah, ob nakupu dobrine ali storitve pa imajo tudi strošek menjave denarja. Z uvedbo enotne valute teh menjav ne bo več, transakcijski stroški bodo izginili, vse cene bodo izražene v isti valuti, kupci bodo lažje primerjali cene v več državah in se odločili za nakup tam, kjer se dobrina ali storitev ponuja po ugodnejši ceni. To bo pripomoglo k izenačevanju cen znotraj Evro cone, zmanjšanju segmentiranosti trga EU in večji čezmejni konkurenci v Evro coni (Mongelli, 2002, str. 33).

2.1.3. Odprava tečajnega tveganja

Odprava tečajnega tveganja bo imela pozitivne učinke tudi na planiranje proizvodnje, saj brez tečajnega tveganja cenovni mehanizem omogoča boljše napovedi glede prihodnjega gibanja cen (glej De Grauwe, 1997, str. 58). Velike spremembe vrednosti ene valute glede na drugo, ki niso odraz spremembe relativnih cen, lahko precej spremenijo donosnost projektov tako v pozitivno kot v negativno smer, pri čemer negativna smer lahko za nekatera podjetja pomeni tudi propad, za celotno gospodarstvo pa zmanjšanje proizvodnje. Precejšnja nihanja v realnem tečaju povzročajo, da cenovni mehanizem daje investitorjem, potrošnikom in proizvajalcem napačne signale glede njihovih odločitev, tako da svojih odločitev ne planirajo v skladu z optimalna alokacijo resursov. Nekateri projekti, ki drugače ne bi bili racionalni, se izvedejo, ker jim kratkoročna situacija zaradi gibanja tečaja omogoča višjo donosnost. Ko se z uvedbo enotne valute odpravi tečajno tveganje, se tudi izboljša alokacija resursov, kar bo imelo pozitiven vpliv na gospodarsko rast.

Izvozniki pri tečajnih spremembah v njihovo škodo lahko precej izgubijo¹⁰, zato se zmanjša njihov uvoz ali pa samo prihodki od izvoza, s tem pa tudi celoten izvoz države. To predvsem prizadene manjša gospodarstva, katera izvozijo večji delež svojega BDP. Enotna valuta držav odpravlja ta tveganja. Omogoča bolj točne napovedi glede gibanja cen, izvozniki pa tudi nimajo več strahu pred neugodnimi spremembami tečaja. Lahko zaključimo, da uvedba enotne valute prek zmanjšanja tečajnega tveganja povečuje izvoz in pozitivno vpliva na gospodarsko rast.

Drugi vidik vpliva spremenljivosti tečaja na gospodarsko rast deluje prek tveganja. Zaradi tečajnih nihanj se poveča tveganje, zaradi večjega tveganja pa se mora povečati obrestna mera, saj bodo investitorji pri svojih odločitvah upoštevali višjo diskontno stopnjo zaradi večjega rizika. Višje obrestne mere vodijo do moralnega tveganja in narobe izbire¹¹ (De Grauwe, 1997, str. 59). Problem moralnega tveganja nastopi, ko zaradi višje obrestne mere dolжник postane bolj nagnjen k temu, da izbira bolj tvegane projekte, torej je večja verjetnost da bo bankrotiral. Posojilodajalec hoče zato še dodatno premijo za rizik, ki še povečuje problem visokih obrestnih mer. Problem narobe izbire nastopi, ker zaradi visoke obrestne mere projekti z nizkim donosom, ki pa niso tvegani, postanejo manj zanimivi. Izbrani projekti so vedno bolj tvegani in bolj donosni. Vendar pa tudi enotna valuta v celoti ne more odpraviti teh problemov. Odpravi lahko tečajno tveganje in s tem zmanjša tveganje, zaradi česar se zniža diskontna obrestna mera, vendar pa se zaradi zmanjšanega tveganja zniža tudi pričakovana donosnost projektov. Pred uvedbo enotne valute so bili projekti bolj donosni, pa zato bolj tvegani, nekaj jih je tudi propadlo, po uvedbi enotne valute pa bodo tveganja manjša, pričakovani donosi nižji; propadlo bo manj projektov, tako da razlike pri gospodarski rasti ne bo občutili.

Zmanjšanje tečajnega tveganja bo imelo vpliv tudi na investicije. Ob tečajnem tveganju so investitorji ob isti pričakovani vrednosti dveh projektov bolj naklonjeni tistemu projektu, ki zagotavlja višji donos, saj se lahko zaradi tečajnih gibanj donos projekta zniža. Če se tečajno tveganje odpravi, bodo investitorji investirali manj tvegano, dobiček bo manjši, vendar bolj zanesljiv. V praksi bodo dobički enaki, le da bodo investitorji na boljšem, saj bodo ob investiranju tvegali manj. To seveda velja ob predpostavki, da so investitorji v glavnem nenaklonjeni tveganju (risk averse).

¹⁰ Izvozniki precej izgubijo ob predpostavki, da se niso zavarovali pred tečajnim tveganjem (opcije, termnske pogodbe, najetje kredita v tuji valuti). Tudi v primeru, če so zavarovani pred tečajnim tveganjem, pa obstajajo stroški takega zavarovanja, tako da so izvozniki v obeh primerih na slabšem.

¹¹ »Moral hazard« in »adverse selection«.

2.1.4. Prednosti evra kot svetovne valute

Valute večjih držav so se že pred uvedbo evra uporabljale kot plačilno sredstvo pri mednarodnih transakcijah, to pa ni veljalo za valute manjših držav. Euro je konec leta 2001 predstavljal 13,0% vseh deviznih rezerv držav, medtem ko je ta številka za ameriški dolar znašala 68,3%. 45,6% obveznic je bilo denominiranih v ameriških dolarjih in 24,1% v evrih (ECB, 2002, str. 53). Pričakovati je, da se bodo z večjo uveljavitvijo evra ti odstotki spreminjali v korist evra. Euro se kot tuja valuta največ uporablja v srednje in vzhodno evropskih državah, na Balkanskem polotoku ter v Sredozemskem bazenu. Države, ki bodo uvedle euro, bodo imele korist tudi pri trgovanju s temi državami, saj bodo transakcije potekale kar v domači valuti, torej evru, kar bo zmanjšalo transakcijske stroške in tečajno tveganje¹². Če bi se krog držav, ki uporabljajo euro kot glavno tujo valuto razširil, bi to pomenilo dodatne koristi pri trgovanju. Predvsem je pomembno, da euro kot svetovno valuto sprejmejo azijske države, s katerimi se ustvari vedno več zunanje trgovine (Kitajska, Japonska). Večji obseg transakcij v evrih pomeni tudi več denarja v obtoku, in s tem večji seignorage¹³, ki ga pobira ECB. Vsekakor bo seignorage ECB večji, kot je bil celoten seignorage vseh centralnih bank držav, ki so uvedle euro, saj bo euro bolj široko uporaben in zato tudi širše sprejet kot so bile vse valute držav članic skupaj pred uvedbo evra. Od povečanega seignoragea bodo imele koristi vse članice EMU. Uveljavitev evra kot svetovne valute pa je predvsem odvisna od ekonomske moči Evro cone. Empirični podatki v Tabeli 1 kažejo, da so v svetovnem merilu najbolj pomembne valute ekonomsko najmočnejših držav.

Tabela 1: Pomembnost posameznih valut za mednarodne rezerve in mednarodni trg obveznic za leto 2001

	BDP*	Delež valute v mednarodnih rezervah (v %)	Delež mednarodnih obveznic, denominiranih v valuti države (v % vseh obveznic)
ZDA	10140	13,0	45,6%
Evro cona	6810	68,3	24,1%
Japonska	4620	4,9	18,8%
Velika Britanija	1600	4,0	Ni podatka

* BDP je izražen v milijardah evrov po tekočih cenah in tečajih za leto 2001.

Viri: ECB, BIS, OECD, IMF, 2002.

Evro se bo uveljavil kot svetovna valuta le, če bo zadovoljivo opravljal funkcijo hranilca vrednosti, za kar je predpogoj cenovna stabilnost v evro coni. Za doseg monetarne stabilnosti je potrebna kredibilna monetarna politika centralne banke, katere glavni cilj je cenovna stabilnost. Cenovna stabilnost je nedvomno glavni cilj Evropske centralne banke, ki že od svoje ustanovitve uspeva zagotavljati cenovno stabilnost, kar ji daje potrebno kredibilnost (Hämäläinen, 2002, str. 14). Euro ima tako možnost, da se uveljavi kot svetovna valuta.

¹² Predpostavimo, da se menjava s temi državami ne bo v celoti odvijala v evrih, torej transakcijski stroški in tečajno tveganje v celoti ne bosta odpravljena.

¹³ Seignorage je dobiček centralne banke, ki ga pobere, ker ne plačuje obresti na izdani denar.

2.2. Stroški

2.2.1 Stroški uvedbe nove valute

Stroški tiskanja in kovanja denarja ter samega izdajanja novega denarja so neizogiben strošek uvedbe nove valute. Ti stroški so enkratni in glede na obseg gotovine v obtoku relativno enaki po vseh državah. Prav tako lahko pride do začasnega zvišanja inflacije, ko bodo ob menjavi valut trgovci zaokroževali cene navzgor; po izkušnjah menjave leta 2002 ta inflacija znaša med 0,0 in 0,2 odstotne točke (Euro Changeover Effects, 2003).

2.2.2. Stroški asimetričnih šokov

Države so se z vstopom v ekonomsko in monetarno unijo odpovedale neodvisni monetarni in tečajni politiki, s tem pa so si omejile možnosti ukrepov, če bi prišlo do asimetričnih šokov.

Ko pride samo v eni od držav, ki so vključene v EMU, do šoka na strani povpraševanja, kar ima za posledico zmanjšanje proizvodnje in tudi manjšo zaposlenost, ima država kaj malo možnosti, da z lastnimi ukrepi vrne gospodarstvo nazaj na pot rasti. V slučaju asimetričnega šoka v socialni državi, kakršna je večina evropskih držav, se celotno trošenje ne zmanjša, saj se povečajo proračunski izdatki, s katerimi poskuša država spodbuditi agregatno povpraševanje in s tem gospodarsko rast. Ker se celotno trošenje ne zmanjša, output pa se zmanjša, pride do primanjkljaja na tekočem delu plačilne bilance ter proračunskega deficita (De Grauwe, 1997, str.7). Če bi imela država na voljo tečajno politiko, bi preprosto devalvirala valuto in s tem odpravila primanjkljaj na tekočem delu plačilne bilance. Ko pa take možnosti država nima, sta možnosti dve¹⁴: da se prilagodijo realne plače in/ali, da se poveča mobilnost dela (isti vir). Realne plače se v slučaju negativnega šoka prilagodijo navzdol. Zaradi tega se cene produktov v državi znižajo, država postane izvozno bolj konkurenčna. Ker je država bolj konkurenčna na trgih drugih držav, se izvoz poveča, s tem pa se tudi vzpostavi ravnotežje na tekočem delu plačilne bilance. Drugi mehanizem, ki pripelje tekoči del plačilne bilance v ravnotežje, deluje prek mobilnosti delavcev. Nezaposleni delavci emigrirajo iz države in si poiščejo delo v drugih državah. Na ta način se domače trošenje zmanjša, s tem pa se uravnoteži tudi tekoči del plačilne bilance države.

Obratno bi se zgodilo ob pozitivnem šoku. Agregatno povpraševanje se poveča, zaradi tega se v enaki meri povečata proizvodnja in dohodek. Del povečanega dohodka se privarčuje, tako da potrošnja ni enaka proizvodnji. Del produkta se tako izvozi, nastane presežek na tekočem delu plačilne bilance. To bi se v slučaju, ko bi imela država proste roke glede tečajne politike, reševalo z revalvacijo valute. Ko pa država tega instrumenta nima v roki, se mora prilagoditi trg dela. Realne plače se bodo povečale, kar bo povečalo cene produktov, zmanjšalo konkurenčnost države in odpravilo presežek na tekočem delu plačilne bilance. Isti problem bi lahko rešili tudi z mobilnostjo delavcev. V tem primeru bi delavce uvažali, saj jih na domačem trgu primanjkuje, ti pa bi s svojo potrošnjo izničili presežek domače proizvodnje, tako da ne bi bilo treba več izvažati. Tekoči račun plačilne bilance bi se uravnotežil.

¹⁴ Pri tem predpostavljamo, da je fiskalna politika popolnoma neučinkovita pri vplivu na zvišanje agregatnega povpraševanja.

V realnosti, vsaj v EU, so taki scenariji malo verjetni, saj imajo v sebi nekaj za EU ne prav realnih predpostavk. Prva je neučinkovitost fiskalne politike pri vplivu na zvišanje agregatnega povpraševanja, oziroma da ekspanzivna fiskalna politika povzroča samo inflacijo, kot je to v neoklasičnem modelu. Če bi predpostavljali, da je učinek fiskalne politike na dohodek popoln, bi bil asimetričen šok kompenziran že s povečanjem državnih izdatkov. Običajno se zaradi fiskalne ekspanzije nekoliko poveča dohodek, nekoliko pa cene. Predvsem pa so, vsaj za evropske razmere, nerealne predpostavke o fleksibilnosti trga dela in mobilnosti delavcev. V slučaju negativnega šoka se plače zelo verjetno ne bodo prilagodile prav hitro. Delavci namreč dobivajo plače po kolektivnih pogodbah, ki jih sklenejo z delodajalci. Te pogodbe so sklenjene za daljši čas, torej vsaj nekaj mesecev, pa tudi za nekaj let. V tem času običajno prilagoditev plač, predvsem navzdol, ni možna. Tudi ko pride do pogajanj o kolektivnih pogodbah, je malo verjetno, da bo prišlo do znižanja plač. Za delavci namreč stoji sindikat, ki združuje večje število delavcev in se v njihovem imenu pogaja o kolektivni pogodbi. Moč takega sindikata je večja, tako da delodajalci težko dosežejo znižanje plač. Mehanizmu avtomatičnega prilagajanja prek trga dela je tako delovanje precej oteženo. V Evro coni je problematična tudi geografska mobilnost dela. Le 2% delovne sile v Evro coni naj bi delalo izven svojih držav, pa še tukaj gre večinoma za bolj izobražene ljudi (Addnet, 1996, str. 155). Sicer naj bi bila na skupnem trgu omogočena prosta gibljivost dela, vendar pa obstajajo še vedno omejitve zaradi različnih sistemov pokojninskega zavarovanja med državami članicami. Če nič drugega, je tukaj še omejitev v obliki različnih jezikov v državah članicah EMU. Manj izobraženi delavci, ki bi v slučaju negativnega asimetričnega šoka ostali brez dela, tako verjetno ne bi zapustili svoje države, ampak bi verjetno živeli od socialnih pomoči, ki jim jih nudi država. V takem primeru je rešitev povečanje fleksibilnosti trga dela prek aktivne politike zaposlovanja in odpravljanja administrativnih ovir pri zaposlovanju oziroma odpuščanju delavcev. Aktivno politiko zaposlovanja vodi država prek programov za izobraževanje brezposelnih oseb, s čimer se spremeni struktura ponudbe delovne sile, ki nato najde zaposlitev v bolj perspektivnih panogah. Alternativna rešitev za odpravo asimetričnega šoka je deflacija na domačem trgu, v nasprotnem primeru bo država soočena z dolgotrajno brezposelnostjo. V slučaju pozitivnega šoka je situacija nekoliko drugačna. Mobilnost dela sicer lahko tudi v tem primeru odmislimo, vendar pa delavci ne bodo imeli nič proti povečanju plač, možno pa je, da bodo temu nasprotovali delodajalci. Plače bodo ostale nekje na isti ravni, ali mogoče malo višji, asimetrični šok pa se bo kompenziral z inflacijo na domačem trgu.

Sicer pa se možnost za asimetrične šoke med državami z uvedbo enotne valute zmanjšuje. Po vstopu se zaradi odprave transakcijskih stroškov in tečajnega tveganja poveča trgovina z ostalimi državami, ki so sprejele enotno valuto. Obenem prihaja med ponudniki na območju enotne valute do večje konkurence, kar vodi v večjo specializacijo. To lahko pripelje do dveh scenarijev: prvi je, da nekatere panoge v državi, ki je sprejela enotno valuto ne bodo konkurenčne in bodo propadle. Državi bo preostalo le, da se specializira v panogah, kjer so najbolj konkurenčni, prav tako pa se bo zgodilo v ostalih članicah Evro cone. Povečala se bo menjava med dejavnostmi (extra-industry trade), s tem pa bodo cikli v posamezni državi odvisni od razmer v panogah, v katerih je država specializirana. Ker so te panoge drugačne kot v ostalih državah z enotno valuto, bo nujno prihajalo do asimetričnih ciklov (če seveda ne bodo cikli v nekaterih panogah konvergirali). Drugi scenarij predvideva specializacijo v vseh panogah. V vseh državah propadejo le nekatere, po večini manj pomembne panoge. Poveča se menjava znotraj dejavnosti (intra-industry trade). Industrijska struktura po uvedbi enotne valute po večini ostane med državami bolj ali manj podobna, s tem pa so države tudi podobno prizadete ob morebitnih šokih, kar pomeni podobne cikle. Empirične raziskave dajejo več možnosti slednji možnosti, torej razvoju trgovine znotraj dejavnosti (De Grauwe, 1997, str. 24). Države, ki bodo vstopile v monetarno unijo, bodo imele precej drugačne gospodarske cikle kot prej, pri čemer je

pričakovati, da bodo cikli med državami članice denarne unije konvergirali (Frankel, Rose, 1997, str. 2). Korelacija med gospodarski cikli med državami bo tem močnejša, čim več zunanje trgovine bo opravljeno med temi državami (Frankel, Rose, 1997a, str. 3). Država lahko vstopi v monetarno unijo, tudi če nima povsem konvergenčnih ciklov z ostalimi članicami monetarne unije, pomembno je le, da ima podobno industrijsko strukturo, da so panoge konkurenčne, ter da večji delež zunanje trgovine opravi z državami, ki so uvedle enotno valuto. Verjetnost za asimetrične šoke v razmerah enotne valute pa nastane tudi za to, ker obstaja le ena centralna monetarna institucija, ki vodi monetarno politiko. Do sedaj je prihajalo do šokov (razlik v poslovnih ciklih) tudi zato, ker vse centralne banke niso vodile enake monetarne politike. S skupno monetarno politiko se bo odpravil eden od vzrokov za asimetrijo v gospodarskih ciklih. Po drugi strani je ciklična konvergenca pomembna za vodenje skupne monetarne politike s strani ECB, saj bo taka politika učinkovita le v primeru, ko bodo spremembe obrestnih mer s strani ECB konsistentne s cikličnim položajem v državah članicah (Csajbók, Csermely, 2002, 83 str.) . Pri določanju obrestne mere bo imela ECB lažje delo, v kolikor bodo cikli v državah članicah homogeni, saj drugače skupna monetarna politika na nekatere države članice ne bo imela zaželenega učinka.

2.2.3. Stroški prilagajanja konvergenčnim kriterijem

Države EMU so morale izpolniti konvergenčne kriterije, preden so uvedle evro. Države, ki ne bodo uvedle enotne valute, imajo možnost, da tečaj nacionalne valute prosto drsi napram evru, vendar pa bi v primeru uvedbe enotne valute morali tečaj vezati na evro. To bi pomenilo precejšnje spremembo za gospodarstvo, katera ne bi bila brez posledic. V sistemu fleksibilnega tečaja je tečaj tisti, ki gospodarstvo ščiti pred šoki od zunaj, saj se v primeru šokov njegova vrednost spremeni, tako da ti nimajo vpliva na realne spremenljivke znotraj gospodarstva. Po uvedbi enotne valute tega štita pred zunanjimi šoki ne bo več in gospodarstvo se bo moralo samo prilagajati zunanjim šokom, in sicer prek trga dela, ki bo moral biti fleksibilen, da bo lahko absorbiral šoke, ali pa prek fiskalne politike, ki bo svojo ekspanzijo dala zagon gospodarstvu. Pri vezavi valute na evro pa obstaja še drug problem: določiti je namreč potrebno centralno pariteto, po kateri se domača valuta veže na evro. To vsekakor ni lahka naloga. Če je tečaj pri centralni pariteti realno precenjen, bo prišlo do zmanjšanja konkurenčnosti domačih proizvajalcev, kar lahko vpliva na zmanjšanje proizvodnje. Če pa je tečaj pri centralni pariteti realno podcenjen, bo sicer prišlo do povečanja zunanjetrgovinske konkurenčnosti in presežka na tekočem delu plačilne bilance. Če bo hotela centralna banka vzdrževati pariteto, bo morala odkupovati tujo valuto (evra) in prodajati domačo valuto, kar lahko povzroči inflacijo, v kolikor se ne bo centralna banka odločila za sterilizacijo.

2.2.4. Financiranje proračuna

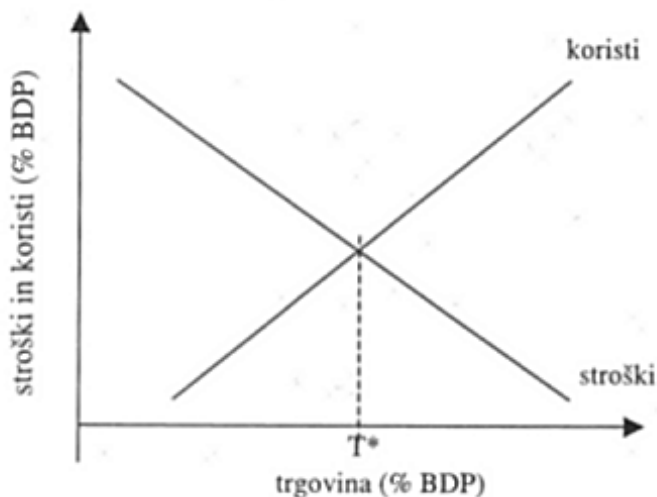
Proračuni držav se financirajo z davki, pa tudi z zadolževanjem, z inflacijo (kot posledica izdajanja primarnega denarja za financiranje proračuna) in s seignorageom centralne banke. EMU bo problematična za države, ki se financirajo z inflacijo. Država se ne bo mogla več zadolževati pri centralni banki, niti ne bo imela monetarne politike v oblasti. Zadolževala se bo lahko le na finančnih trgih, in še to v mejah konvergenčnih kriterijev. V primeru pomanjkanja prihodkov bo potrebno povišati davke, kar je običajno najmanj priljubljena možnost povečanja javnofinančnih prihodkov. Teh problemov ne bodo imele države članice, kjer je inflacija vseskozi na nizkem nivoju.

2.3. Primerjava koristi in stroškov

2.3.1. primerjava koristi in stroškov – statični vidik

Neto korist¹⁵ od vstopa države v monetarno unijo je odvisna predvsem od treh dejavnikov: koliko odstotkov BDP predstavlja trgovina z ostalimi državami, ki so vključene v unijo, kolikšna je verjetnost asimetričnih šokov ter kolikšna je fleksibilnost trga delovne sile. Stroške in koristi bi lahko pojasnili s pomočjo Slike 1.

Slika 1: Stroški in koristi monetarne unije



Vir: De Grauwe, 1997, str. 70.

Kot prikazuje Slika 1, je krivulja koristi naraščajoča. To nastane zaradi tega, ker so pri večjem obsegu menjave s tujino glede na BDP stroški menjave valut večji, torej bi z uvedbo ene valute pridobila več tista država, katere precejšen delež BDP predstavlja trgovina z ostalimi državami vključenimi v monetarno unijo. To običajno velja za odprta gospodarstva, običajno so to majhne države, ki bi tako imele premo sorazmerno več koristi od monetarne integracije kot velike države (Ribnikar, 1999, str 99). Krivulja stroškov je padajoča. Ko država vstopi v monetarno unijo, izgubi nadzor nad monetarno in tečajno politiko, kar predstavlja določen strošek. Višina tega stroška je odvisna od učinkovitosti tečajne in monetarne politike. Če gre za veliko državo, pri kateri trgovina z ostalimi državami monetarne unije v deležu BDP predstavlja manjši delež, torej gre za relativno zaprto gospodarstvo, sta tečajna in monetarna politika bolj učinkoviti, kot pa pri bolj odprtih državah, kjer je delež trgovine z ostalimi državami monetarne unije v BDP večji. Zunanji vplivi bolj vplivajo na odprte države, tako da se z večanjem deleža trgovine z ostalimi državami monetarne unije v BDP manjša učinkovitost tečajne in monetarne politike. Tako imajo manjše države (predpostavljamo da so bolj odprte) manjše stroške z vstopom v monetarno unijo. Učinkovitost tečajne politike pa lahko obravnavamo še z drugega vidika, in sicer same učinkovitosti instrumenta za uravnavanje učinkov agregatne ponudbe in povpraševanja. V monetarističnem pogledu je tečajna politika neuspešna pri uravnavanju šokov med državami, torej države z vstopom v monetarno unijo nimajo prevelikih stroškov, ko se tej politiki odrečejo. Keynesianski pogled je nekoliko drugačen. Predpostavlja se, da so cene in plače rigidne ter delovna sila nemobilna¹⁶. V takem primeru ima tečajna politika precej učinka na uravnavanje šokov in v tem pogledu se države z vstopom v monetarno unijo odrečejo učinkoviti politiki, torej so stroški veliki. V Sliki 1 je

¹⁵ Neto korist je lahko tudi negativna.

¹⁶ Keynesianski pogled je zaradi omenjenih predpostavk bolj realen za EMU.

predstavljena keynesianska različica stroškovne krivulje. Monetaristična krivulja stroškov bi bila pomaknjena bolj v levo. Pomik krivulje stroškov je odvisen od rigidnosti na skupnem trgu. Če se poveča fleksibilnost trga dela, če se poveča mobilnost delavcev in/ali če se zmanjša rigidnost cen, se bo krivulja stroškov premaknila v levo, to pa bo imelo pomembne posledice za vstop držav v monetarno unijo. Monetarna unija je smiselna za države, ki se nahajajo desno od sečišča krivulj stroškov in koristi. Če se krivulja stroškov pomakne v levo, je monetarna unija ekonomsko upravičena izbira za več držav.

Na stroške vstopa v monetarno unijo pa vplivajo tudi frekvenca in amplituda asimetričnih šokov. Če se industrijske strukture držav, ki se vključujejo v monetarno unijo, precej razlikujejo od industrijskih struktur držav, ki so že v monetarni uniji, je verjetnost asimetričnih šokov večja, s tem pa so tudi stroški vstopa večji. Različna industrijska struktura je le eden od možnih vzrokov asimetričnih šokov. Na gospodarsko aktivnost države lahko vplivajo tudi drugi dejavniki. Tako je potrebno za oceno verjetnosti asimetričnih šokov primerjati gospodarske cikle v državi ter v monetarni uniji, kamor se država hoče vključiti. Krivulja iz Slike 1 se v primeru, ko je verjetnost asimetričnih šokov večja, prestavi v desno. Tudi v primeru večje divergentnosti pa obstajajo rešitve. Če večja divergentnost pomeni večje stroške, se ti stroški lahko zmanjšajo z večjo fleksibilnostjo plač ter cen ter večjo mobilnostjo delovne sile. Krivulja, ki je zaradi divergentnosti bolj desno, se zaradi teh dejavnikov prestavi bolj v levo.

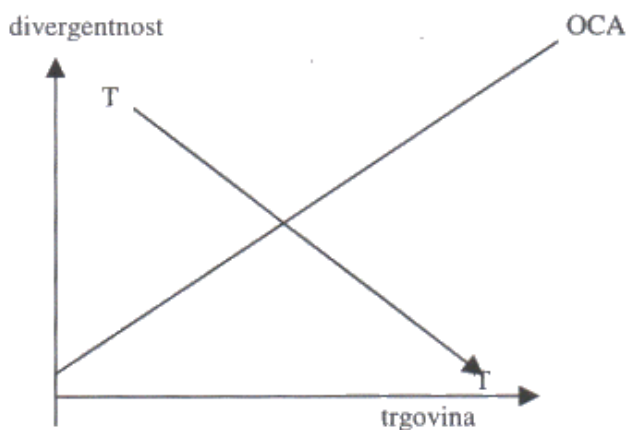
2.3.2. Primerjava koristi in stroškov – dinamični vidik

Zanima nas, kako se bodo koristi in stroški monetarne unije spreminjali skozi čas. Zanima nas, ali bodo gospodarstva, vključena v monetarno unijo, dolgoročno konvergirala ali divergirala. Če pričakujemo, da bodo konvergirala, potem je situacija podobna kot na Sliki 2. Slika 2 nam prikazuje spremembe v trgovanju med državami na abcisi in divergentnost¹⁷ držav na ordinati. OCA črta vsebuje točke, pri katerih so stroški monetarne unije enaki koristim, v točkah pod njo pa so koristi večje od stroškov. Črta TT' pa nam prikazuje spreminjanje trgovinskih tokov. Predpostavka je¹⁸, da se bo v monetarni integraciji razvijala predvsem trgovina znotraj istih dejavnosti, torej da se bo celotno področje EMU specializiralo v približno istih dejavnostih, kar bo pomenilo manjšo divergentnost in s tem tudi manjšo verjetnost, da pride do asimetričnih šokov. Gospodarstva se bodo tako skozi čas pomikala navzdol po krivulji TT', s tem pa bo monetarna unija postajala vedno optimalno valutno območje

¹⁷ Divergentnost pomeni razlike v industrijski strukturi.

¹⁸ To predpostavko je imela pred očmi Evropska komisija v pripravah na EMU.

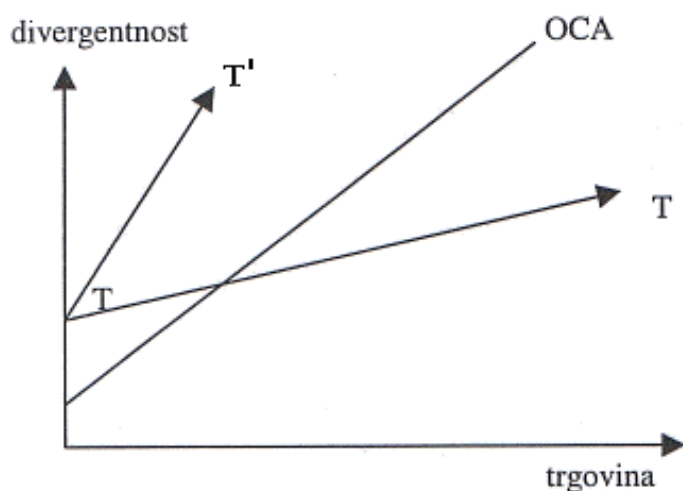
Slika 2: Stroški in koristi monetarne integracije pri predpostavki dolgoročne konvergenca gospodarstev, vključenih v monetarno unijo



Vir: De Grauwe, 1997, str. 81.

Obstaja pa tudi alternativni pogled, ki ga je razvil P. Krugman. Njegova predpostavka je, da bo v monetarni integraciji prišlo do divergence in se bodo posamezna gospodarstva specializirala v drugačnih panogah. Vsaka država bo tako izvažala blago svojih dejavnosti in uvažala¹⁹ blago dejavnosti, v katerih ni specializirana. Industrijska struktura bo tako vedno bolj različna, možnost asimetričnih šokov pa večja. Kot je vidno iz Slike 3, to ne bo pripomoglo monetarni uniji, da bi postala optimalno valutno območje, torej bi bila nesmiselna, saj bi zaradi asimetričnih šokov države članice imele od nje več stroškov kot koristi (krivulja TT'). Možno pa je tudi, da bo monetarna unija vodila do večje divergence, vendar pa bo divergentnost naraščala počasneje kot koristi od monetarne unije. V tem primeru (ponazarja ga krivulja TT) bi povečana trgovina, čeprav medsektorska, omogočila monetarni uniji, da postane optimalno valutno območje.

Slika 3: Stroški in koristi monetarne integracije pri predpostavki dolgoročne divergence gospodarstev, vključenih v monetarno unijo (Krugmanov pogled)



Vir: De Grauwe, 1997, str. 82.

¹⁹ Pri tem gre »intra« uvoz in izvoz, torej trgovino znotraj monetarne integracije.

Sicer pa velja tudi na dolgi rok, da je možno večjo divergentnost, ki bi lahko nastala, kompenzirati z večjo fleksibilnostjo trga dela. Krivulja OCA bi v tem primeru zarotirala v levo. Tudi pri večji divergentnosti, ki bi se pojavila, bi bila monetarna unija še vedno optimalno denarno področje (krivulja TT' s Slike 3 bi se sekala s krivuljo OCA).

2.4. Vpliv EMU na finančne trge

EMU bo prinesla spremembe tudi na kapitalskih trgih držav članic. Cilj prestrukturiranja kapitalskih trgov v EMU gre v smeri uvajanja skupnega kapitalskega trga znotraj držav članic EMU. V ta namen so bila poenotena pravila trgovanja, vrednostni papirji so bili redenominirani v evre, na trgih delnic pa delnice od uvedbe evra naprej kotirajo v evrih. Pričakovati je, da se bo skupni kapitalski trg razvil v podoben trg kot je to v primeru ZDA, kjer so razviti vsi segmenti trga kapitala²⁰ ter je na vsakem segmentu trga zagotovljena tudi dovolj visoka likvidnost. Skupni trg kapitala v EMU pa bo težko postal podoben trgom kapitala v ZDA, vsaj zaradi dveh razlogov (Gros, Lannoo, 2000, str. 73): Obstajajo razlike med državami kar se tiče zakonodaje, predvsem davčne, to pa vse skupaj vpliva na pogoje financiranja podjetij. Zaradi tega so vloge posameznih finančnih posrednikov med državami precej različne. Druga značilnost evropskih podjetij pa je predvsem bančno financiranje in manjša vloga trgov kapitala pri financiranju podjetij, v nasprotju z ZDA, kjer se podjetja financirajo večinoma prek kapitalskega trga. V primerjavi z ZDA je manj varčevanja v vzajemnih in pokojninskih skladih, slednje predvsem zaradi drugačnega pokojninskega sistema, vendar pa je treba vedeti, da je bančni sistem v ZDA drugače urejen kot v EMU²¹, kar ima pomembne posledice. Ker se bančni sistem v ZDA zaradi regulative ni mogel dovolj razviti, so se razvili finančni posredniki na finančnem trgu, med njimi je vladala velika konkurenca, zaradi česar imajo ZDA najbolj učinkovito finančno industrijo. Finančna industrija v EMU bo potrebovala še dosti časa, da bo dosegla to raven učinkovitosti. Predvsem je treba približati nacionalne trge z uskladitvijo davčne zakonodaje med državami. Problem so namreč osebni davki, kateri so po državah članicah precej različni. Investitorji iz enih držav imajo tako drugačno pozicijo kot drugi pri vlaganju na skupnem evropskem trgu. Sedanji regulatorni organi na trgu kapitala so nacionalni regulatorni organi, ki skrbijo za finančne institucije iz svoje države, in sicer so pristojni za vse izpostave domačih finančnih institucij po celotni EMU. To je zaenkrat bolj racionalno glede na to, da finančni posredniki, predvsem banke, 50% ali več prihodka ustvarijo na domačem trgu. Z združevanjem trga kapitala se bo ta odstotek manjšal, s tem pa bo tudi večja potreba po skupnem regulatornem organu na ravni unije.

Ne glede na vse pa bodo že zaradi prej omenjenih koristi – odprave tečajnega tveganja in transakcijskih stroškov pri menjavi gotovine, pa tudi zaradi uvedbe novega plačilnega sistema TARGET, ki bo omogočal lažji prenos sredstev, trgi kapitala postali bolj likvidni, kar bo zmanjšalo likvidnostno tveganje. Bolj likviden trg bo zmanjšal stroške zadolževanja na trgu kapitala tako za javni kot za zasebni sektor. Ker se bo vladni sektor zadolževal ceneje, bo to zmanjšalo pritisk na javne finance, privatni sektor pa bo zaradi cenejšega zadolževanja povečal dobičke. Večje korporacije bodo ugotovile, da se je ceneje zadolževati na kapitalskem trgu prek izdaje obveznic kot pa pri bankah, kar bo spodbudilo rast trga korporativnih obveznic. Investitorji bodo imeli na voljo veliko večje možnosti, da razpršijo svoj portfelj znotraj celotne Evro cone, kar bo zaradi večje razpršenosti zmanjšalo tveganje, imeli pa bodo tudi več možnosti vključiti zanimive vrednostne papirje za svoj

²⁰ Segmenti trga: trg lastniških, trg dolžniških vrednostnih papirjev, trg instrumentov denarnega trga in trg derivatov (terminske pogodbe, opcije,...).

²¹ Mišljen je Glass-Steagalov zakon, ki ločuje komercialno in investicijsko bančništvo.

portfelj ne da bi se izpostavljali tečajnemu tveganju. Obenem bo zaradi enotne valute tudi lažje primerjati cene vrednostnih papirjev pri odločanju o naložbah. Sicer bo skupno kapitalsko tržišče predvsem prostor za institucionalne investitorje. Gospodinjstva bodo pri investiranju na skupnem trgu kapitala še vedno preobremenjena z različnimi davčnimi sistemi v državah članicah. Krizni časi lahko nastopijo za manjše borze. Z uvedbo evra ne bo več potrebe, da bi vrednostni papirji kotirali na več borzah. Tako je pričakovati da bodo podjetja, ki imajo svoje vrednostne papirje v kotaciji na več borzah, umaknile svoje papirje iz manjših borz in kotirala le še na večjih borzah. To bo dolgoročno povzročilo, da trgovanje na manjših borzah ne bo več zanimivo in take borze se bodo začele zapirati. Manjša podjetja bodo zaradi tega imela težji dostop do trga kapitala, saj se bodo morala uvrstiti v kotacijo na tuje borze.

Skupni trg kapitala bo tako prinesel večinoma koristi državam, ki bodo vanj vključene, vendar pa bo treba opraviti še precej nalog, preden bo ta trg v popolnosti zaživel.

2.5. Kriteriji za oceno upravičenosti uvedbe evra v posamezni državi

Kljub vsem koristim, ki jih prinaša uvedba enotne valute, se tri države članice EU, Danska, Švedska in Velika Britanija niso odločile za uvedbo evra. Argumenti za take odločitve so bili tako politične kot tudi ekonomske narave. Zanima me, ali je bila ne-uvedba evra ekonomsko upravičena, oziroma če bodo te države dolgoročno imele več škode kot koristi, če bi se vključile v EMU. V ta namen bi bilo smiselno analizirati vsako državo posebej, navesti glavne ekonomske argumente, ki so jih navedli za odločitev proti uvedbi evra, in nato analizirati, če so ti argumenti upravičeni. Ker bi v tem primeru šlo le za delno analizo vseh argumentov, je potrebno analizirati še ostale argumente za in proti, da bi lahko prišli do zaključka, ali se posamezni državi res splača uvesti evro ali ne.

Vse države bodo imele s samim tiskanjem in izdajanjem denarja določene stroške. Ker bodo ti stroški gotovi, enkratni in premo sorazmerno enaki za vse države glede na velikost gotovine v obtoku, jih niti ni potrebno analizirati. Stroški, sicer kratkoročni pa lahko izhajajo iz neizpolnjevanja konvergenčnih kriterijev, tako je smiselno za vsako od teh treh držav primerjati makroekonomske kazalnike s konvergenčnimi kriteriji²². Če jih država ne izpolnjuje, to pomeni, da bo kratkoročno (to je nekaj let) imela določene stroške s prilagajanjem svojih makroekonomskih spremenljivk, ki ne ustrezajo makroekonomskim kriterijem. Tako bo v primeru povečane inflacije potrebna omejevalna monetarna politika, v primeru javnofinančnih težav pa omejevalna fiskalna politika. Oboje lahko vpliva na gospodarsko rast, s čimer nastajajo stroški. V monetarni uniji države ne bodo več imele na voljo instrumentov monetarne in tečajne politike, tako da bodo občutljive na asimetrične šoke, kar je bil tudi najpogosteje navajan argument proti uvedbi evra. Da bi ugotovili možnost nastanka takih stroškov, je potrebno analizirati verjetnost, da se taki stroški pojavijo. Asimetrični šoki se lahko pojavijo v posameznih industrijah, predvsem pa so pogosti takrat, ko trgovanje z ostalimi gospodarstvi ni dovolj razvito. Gospodarska struktura v posamezni državi mora biti podobna tisti v Evro coni, drugače je možnost nastanka stroškov zaradi asimetričnih šokov večja, prav tako mora biti precejšen del nacionalne trgovine opravljen z Evro cono. Za vsako državo je tako potrebno ugotoviti, v

²² Skladnost zakonodaje posamezne države s konvergenčnimi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke, prepovedi sponjanja države in nasploh javnega sektorja pri centralni banki ter prepoved privilegirane dostopa javnemu sektorju do storitev finančnih institucij v nadaljevanju ne bom obravnaval, saj gre v tem primeru za institucionalna vprašanja, ki nimajo bistvenih ekonomskih posledic.

kateri panogi je relativno specializirana, in če je ta panoga pomembna za celotno Evro cono, oziroma predstavlja visok delež dodane vrednosti v Evro coni. Skladnost specializacije in velik odstotek zunanje menjave z Evro cono pomeni manjšo verjetnost asimetričnih šokov in manjše pričakovane stroške. Nadalje je potrebno proučiti gospodarske cikle v posamezni državi in cikle v Evro coni. Vzeti bo potrebno podatke o gospodarski rasti, analizirati, zakaj je prišlo do recesij in vrhov, in če so bili vzroki enaki. Enakost vzrokov namreč pomeni, da država ni nagnjena k asimetričnim šokom, torej so stroški manjši.

Stroški asimetričnih šokov bodo manjši, v kolikor je trg dela fleksibilen. Trg dela je fleksibilen, v kolikor so pogajanja o plačah decentralizirana, delodajalci pa imajo bolj ali manj proste roke glede odpuščanja in zaposlovanja delavcev, prav tako pa delodajalci lahko postavljajo svoja pravila glede dela. Večja fleksibilnost dela se kaže v tem, da ljudje pogosteje menjajo službe, tako da je povprečen čas zaposlitve na istem delovnem mestu kratek, traja le nekaj let. Za fleksibilen trg dela je značilna nizka stopnja dolgoročne brezposelnosti kot posledica aktivne politike zaposlovanja, za katero se namenja precej sredstev, pomaga pa predvsem pri izobraževanju ljudi in tako omogoča spreminjanje strukture izobrazbe iskalcev zaposlitve, ki mora biti čimbolj prilagojena potrebam na trgu delovne sile.

Koristi države so odvisne od tega, koliko zunanje trgovine opravi z ostalimi članicami v EMU. Za vsako državo bo potrebno ugotoviti, ali gre za odprto gospodarstvo (zunanja trgovina predstavlja več kot 50% BDP), in koliko te trgovine je opravljene z državami članicami EMU. To je potrebno ugotoviti zato, da se oceni pomembnost transakcijskih stroškov, ki bodo po uvedbi enotne valute izginili. Oceniti bo potrebno tudi tečajna tveganja. Tečaj je pomemben dejavnik, če je gospodarstvo odprto in delež trgovine z ostalimi državami članicami EMU velik, pa tudi, če so finančni trgi precej razviti. V obeh primerih gre namreč za denarne transakcije, katere so podvržene tečajnemu tveganju. Analizirati bo potrebno gibanje tečaja posamezne valute glede na evro, in še prej glede na ECU, kot predhodnik evra. Čimbolj je tečaj valute nihal ob precejšnji trgovinski in kapitalski povezanosti z Evro cono, tem večje bodo koristi, ki jih prinaša EMU.

Za države s pomembnimi kapitalskimi trgi²³ bo potrebno oceniti vpliv relevantnih dejavnikov, ki bodo po uvedbi evra vplivali na te trge. Za Veliko Britanijo bo zaradi razvitega finančnega posredništva potrebna še dodatna analiza. Težje je ovrednotiti zmanjšanje tveganja zaradi večje razporeditve prihrankov. Nekaj je jasno: koristi bodo, ker bo investitorjev več in bo tako lažje priti do kapitala, lastniškega ali dolžniškega. Morebitni stroški so povezani samo z državami, ki nimajo dovolj razvitih finančnih trgov, saj se bodo manjše borze verjetno zaprle ali pa se bodo povezale v večje borzne sisteme.

Ko bodo zbrane ocene o koristih in stroških države pri vstopu v EMU, bo potrebno še ovrednotiti, katere bodo prevladale. Glede na predstavljene koristi in stroške bom poskušal podati končno oceno o ekonomski ustreznosti vstopa države v EMU.

²³ Predvsem to velja za Veliko Britanijo in nekoliko manj za Dansko.

3. Danska

Junija 1992 so na Danskem imeli referendum, na katerem so se odločali o sprejetju pogodbe iz Maastrichta. To pogodbo so volilci zavrnili. Maja 1993 so sprejeli popravljeno verzijo Maastrichtske pogodbe, ki Danski predvideva med drugim tudi to, da ne bo sprejela enotne valute – evra. Danci so izvedli tudi referendum o uvedbi enotne evropske valute, ki je bil 28. septembra 2000. Večina, in sicer 53,1% volivcev, se je izrekla proti uvedbi evra na Danskem. Odločitev volivcev je bila povsem politično naravnana in ni imela globljih ekonomskih vzrokov. Evroskeptične volivce je bilo predvsem strah, da bo odprava nacionalne valute še bolj poglobila evropsko integracijo, ki bo na koncu postala tudi politična, česar si ne želijo. Poleg tega so bile v pro-evro kampanji premalo poudarjene koristi evra. Danska je tako ostala izven Evro cone. Ker za Dansko ni bilo za neuvedbo evra podanih ekonomskih razlogov, je smiselno analizirati stroške in koristi uvedbe evra in iz ugotovitev narediti zaključek, kaj bi bilo bolje: uvesti evro, ali ostati zunaj Evro cone.

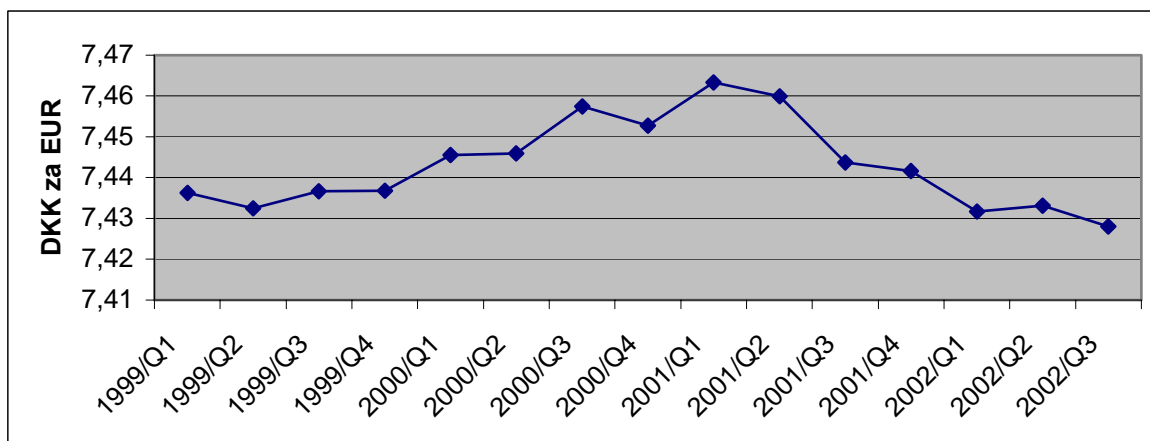
3.1. Koristi uvedbe evra

Koristi uvedbe evra so odvisne predvsem od odprtosti gospodarstva posamezne države, pa tudi od zunanjetrgovinskih partnerjev. Največje koristi od monetarne integracije bo imela država, kjer bo zunanja trgovina predstavljala precejšen delež BDP, poleg tega pa bodo glavni trgovinski partnerji iz monetarne integracije, kamor se država vključuje. Za Dansko so podatki sledeči: transakcijski stroški, ki naj bi znašali med 0,3% in 0,9% BDP, bi torej po podatku za BDP iz leta 2000²⁴ znašali med 529,5 in 1588,4 milijona evrov letno. To bi bila neposredna korist, ki bi jo Danska imela od uvedbe evra. Uvoz in izvoz blaga in storitev sta skupaj v letu 2001 predstavljala 45% danskega BDP, zaradi česar bi jo lahko šteli za odprto gospodarstvo. Seveda je pri tem potrebno upoštevati, kolikšen delež svoje zunanje trgovine Danska ustvari z Evro cono. Najpomembnejši zunanjetrgovinski partnerji so Nemčija (19,69% celotnega izvoza in 21,98% celotnega uvoza), Švedska (11,71% celotnega izvoza in 12,03% uvoza), Velika Britanija (9,43% izvoza in 7,52% uvoza) ter ZDA (6,95% izvoza in 4,40% uvoza). Danska ustvari le malo več kot polovico svojega uvoza z državami Evro cone (50,15%), v Evro cono pa izvozi 43,51% celotnega izvoza (Statistics Denmark, 2002). Seveda bi se ta številka povečala na več kot 80%, če bi bili članici Evro cone tudi Švedska in Danska. Koristi v primeru vstopa teh držav bi bile tako za Dansko bistveno večje. Po drugi strani pa so transakcijski stroški oportunitetni stroški za dansko ekonomijo, ker ni v Evro coni.

Tečajno tveganje je zaradi stabilnega tečaja danske krone, ki je sicer v mehanizmu tečajev ERM II, dosti majhno. Kot vidimo v Sliki 4, je bila vrednost danske krone bolj ali manj stabilna in se ni za več kot 0,5% oddaljevala od centralne paritete, ki je 7,46038 danske krone za evro. Iz tega lahko ocenim, da je tečajno tveganje majhno in tako Danska ne bi veliko pridobila, če bi uvedla evro. Tudi v primeru, da Danska ostane izven Evro cone, bi bilo smiselno, da še naprej vodi politiko fiksnega deviznega tečaja, saj je tečaj že dolgo časa vezan na tujo valuto (prej nemško marko), gospodarstvo je temu prilagojeno (Danish Economy, Spring 2000, English Abstract, str. 352) in bi uvedba fleksibilnega deviznega tečaja povzročila šok.

²⁴ BDP za Dansko je po podatkih Eurostata znašal 176,490 milijarde evrov.

Slika 4: Tečaj danske krone glede na evro od 1. četrtega leta 1999 do 3. četrtega leta 2002, povprečne vrednosti tečaja za posamezno obdobje



Vir: IMF, *International Financial Statistics*, 2003.

Danci bi z evrom pridobili svetovno valuto. Do sedaj danska krona ni bila povsod po svetu sprejeta kot valuta, s katero bi bilo moč opravljati transakcije. Za to potrebujejo drugo valuto, vendar pa pri menjavi domače valute za tujo nastajajo transakcijski stroški. Z evrom teh težav ne bo več. Domača valuta bo tudi svetovna valuta, z njo bodo lahko opravljali transakcije tudi z državami izven Evro cone²⁵, transakcijskih stroškov pri trgovanju s temi državami bo manj, tudi poslovanje z drugimi državami bo lažje, kar bo v vse bolj globaliziranem svetu vsekakor pomenilo prednost.

Evro bo tudi prinesel več konkurence med ponudniki, saj bo lažje primerjati med cenami domačih in tujih ponudnikov. Zaradi tega bodo na boljšem predvsem potrošniki zaradi boljšega in /ali cenejšega blaga oziroma storitev.

Koristi bodo nastale tudi zaradi znižanja obrestnih mer. Kot je prikazano v Tabeli 2 v Statističnem dodatku, so bile obrestne mere na Danskem od leta 1996 naprej nekoliko višje kot v Evro coni. Razlika ni bila velika, pa vendar je bilo zadolževanje dražje. Z vstopom v Evro cono tega obrestnega razmaka ne bo več.

Danska bo največ pridobila z odpravo transakcijskih stroškov, dolgoročno z uveljavitvijo evra kot svetovne valute pa se bodo te koristi še povečale, saj bo možno opravljati transakcije v evrih tudi z državami, ki (še) niso v Evro coni. Nekaj koristi bo nastalo tudi zaradi cenejšega zadolževanja. Koristi evra se danska podjetja dobro zavedajo in se zavzemajo za uvedbo evra na Danskem.

3.2. Stroški uvedbe evra

Večji stroški zaradi uvedbe evra bi lahko nastali, če bi prišlo do asimetričnih šokov. Zato je potrebno analizi gospodarskih gibanj nameniti posebno pozornost. Analiza gospodarskih ciklov mora seči precej v preteklost, analizirati pa je potrebno predvsem gibanja v bližnji preteklosti. Sama gibanja rasti industrijske proizvodnje in/ali rasti BDP nam ne povedo dovolj. Potrebno je še analizirati strukturo proizvodnje in ugotoviti, v kateri panogi je država najbolj specializirana.

²⁵ Ta predpostavka je precej odvisna od uveljavitve evra kot svetovne valute.

Z dolgoročno analizo bom poskušal ugotoviti, kakšen je dolgoročen trend ciklov na Danskem, in če je ta trend skladen s tistim v Evro coni. S kratkoročno analizo, ki se bo nanašala na obdobje 1996-2001 pa bom poskušal ugotoviti kakšen je trenuten trend ciklov na Danskem glede na Evro cono. V prvem delu, ko bom obravnaval gospodarske cikle v daljšem časovnem obdobju v preteklosti, bom indeks industrijske proizvodnje na Danskem od leta 1974 pa do leta 1994 primerjal z indeksom industrijske proizvodnje Evro cone za to obdobje. Na podlagi podatkov o tem, kdaj je indeks industrijske proizvodnje dosegel dno in vrh, bom skušal ugotoviti, kako v obravnavanem obdobju sovpadajo obdobja kontrakcij in ekspanzij.

Dolgoročna analiza ciklov na Danskem in primerjava z Evro cono je povzeta po študiji Dating Turning Points of Nordic Business Cycles, primerjava z Evro cono pa je narejena po analognih podatkih za Evro cono iz knjige The Economics of the Euro Area. Prva študija ugotavlja vrhove in dna recesij na Danskem, Švedskem in Veliki Britaniji ter še nekaterih drugih državah. Študija je narejena z analizo gibanja indeksa industrijske proizvodnje za vsak mesec za obdobje od januarja 1974 do decembra 1998, pri čemer je iz indeksov izločena sezonska komponenta. Druga študija obravnava indeks industrijske proizvodnje za Evro cono, izračuni pa so narejeni za vrhove in dna posameznih ciklov v Evro coni.

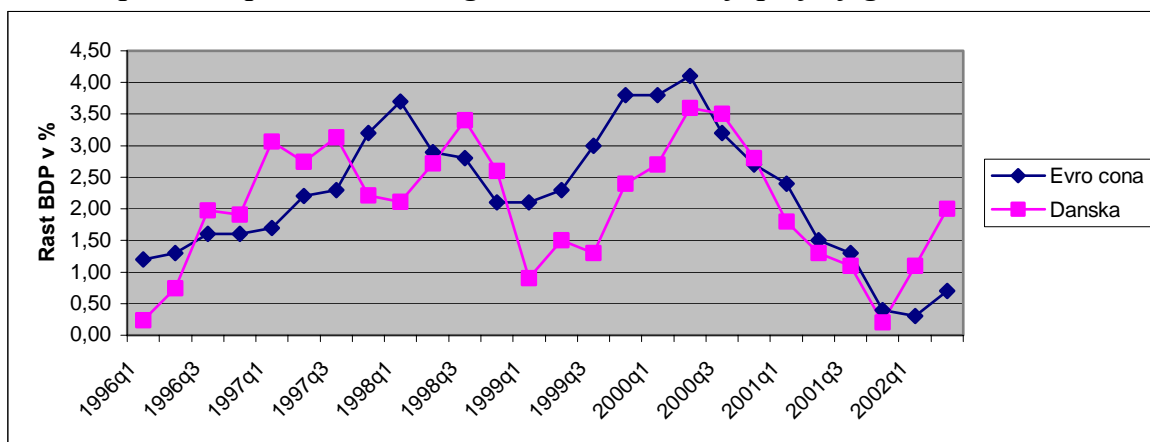
Kot je prikazano v Tabeli 14 v Statističnem dodatku, je bilo v proučevanem obdobju na Danskem pet obdobji kontrakcije (to je obdobje med vrhom in dnom). Prvo obdobje je že takoj na začetku, in sicer marca leta 1974, dno pa je cikel dosegel leto kasneje. Drugi vrh je sledil precej kasneje in sicer oktobra 1979, dno pa je bilo leto in mesec kasneje, leta 1980. V prvi polovici osemdesetih let je Danska beležila rast industrijske proizvodnje, ki pa se je končala avgusta 1986, dno je bilo doseženo 14 mesecev kasneje. Od takrat naprej je bilo nihanje industrijske proizvodnje večje, saj je bil vrh v naslednjih šestih letih dosežen kar trikrat, naslednjič januarja 1989 (dno 18 mesecev kasneje), potem pa še julija 1992 (dno je bilo doseženo maja 1993, torej 10 mesecev kasneje).

Če primerjamo cikle na Danskem in v Evro coni v istem obdobju, ugotovimo, da časovno sovpadata kontrakcije v letih 1974 in 1979. V Evro coni se je začela kontrakcija februarja leta 1974, na Danskem mesec kasneje. Druga kontrakcija, torej leta 1979, pa se je v Evro coni začela mesec kasneje kot na Danskem, vendar pa je v evro trajala precej dlje, in sicer do februarja 1982. Vmes je bilo med februarjem leta 1976 in novembrom leta 1977 obdobje kontrakcije v Evro coni, vendar pa ta kontrakcija ni imela večjih razsežnosti. Do tukaj lahko rečemo, da je do šokov prihajajo skladno. Druga polovica osemdesetih let je bila precej dinamična. Do kontrakcije je v Evro coni prišlo aprila 1986, avgusta pa je bilo doseženo dno. Na Danskem se je začela kontrakcija, ko se je v Evro coni začela ekspanzija, tako stanje pa je trajalo 14 mesecev. Naslednji vrh v Evro coni je bil dosežen avgusta leta 1990, mesec po tem, ko se je na Danskem začela ekspanzija. Dno je bilo doseženo junija 1993, le mesec kasneje, ko se je po zadnjem vrhu na Danskem začelo obdobje ekspanzije.

Naslednja analiza kaže rast BDP na Danskem in v Evro coni za posamezna četrletja glede na četrletja leto poprej. V Sliki 5 je potrebno izdvojiti razdobje med tretjim četrletjem leta 1997 in tretjim četrletjem leta 1998. V tretjem četrletju 1997 je bil na Danskem dosežen vrh, dno pa v prvem četrletju leta 1998, ravno takrat pa je bil v Evro coni dosežen vrh. Naslednji vrh na Danskem je bil dosežen v tretji četrtini leta 1998, medtem ko je bila Evro cona takrat že pol leta v kontrakciji. Vrh v tretji četrtini leta 1997 je očitno asimetričen glede na Evro cono, kjer je bila v tem času ekspanzija. Nadaljnje dogajanje pa je eno ali dve četrletji v zamiku glede na Evro cono. Nadaljevanje gospodarske rasti do sredine leta

2002 (do tam so razpoložljivi podatki) je bilo na Danskem in v Evro coni skladno z možnimi zamiki do enega četrletja.

Slika 5: Rast BDP na Danskem in v Evro coni, 1. četrletje 1996 do 2. četrletja 2002, četrletni podatki, spremembe BDP glede na isto četrletje prejšnjega leta



Vir: Eurostat, *Statistics in Focus*, 1996 – 2002.

Glavne industrijske panoge na Danskem so prehrabena (19% celotne proizvodnje), strojna (15%), kemična (10%) in elektrotehnična industrija (10%). Če primerjamo to strukturo proizvodnje s tisto v Evro coni, ugotovimo, da sta si proizvodni strukturi podobni, odstopanje je le pri prehrabeni industriji, ki v Evro coni predstavlja 11% celotne proizvodnje. V Evro coni predstavljata strojna in kemična vsaka po 11% proizvodnje, elektrotehnična pa odstotek več. Poleg tega je za Dansko dosti nepomembna industrija transportnih sredstev, ki predstavlja le 4% dodane vrednosti, medtem ko je v Evro coni ta delež 11% (Glej Tabelo 15 v Statističnem dodatku). Ker so si odstotki podobni (razen za prehrabeno industrijo in za industrijo transportnih sredstev), asimetričnih šokov tako zaradi podobnih proizvodnih struktur ni za pričakovati, saj je pričakovati, da se bo povečala trgovina znotraj dejavnosti (intra-industry trade).

Danska je najbolj specializirana v proizvodnji hrane, predvsem zaradi ribištva, pa tudi mlečne industrije. Podatki kažejo, da Danska izvozi 3,08 krat več hrane kot je povprečje v EU. Pomembna je tudi lesno predelovalna industrija, kjer izvozijo za 74% več izdelkov kot je povprečje v EU. V ostali panogah delež izvoza ne odstopa bistveno od povprečja EU. Tudi po tem kriteriju verjetnost asimetričnih šokov na Danskem ni velika. Čeprav je najpomembnejša prehrabena industrija, pa ta industrija ni podvržena večjim šokom, saj je povpraševanje po hrani bolj ali manj konstantno.

V preteklosti so bila ciklična gibanja na Danskem občasno tudi asimetrična glede na Evro cono, torej je prihajalo do asimetričnih šokov. Tudi v prihodnosti se lahko zgodi, da pride do asimetričnih šokov, čeprav je njihova verjetnost zaradi podobne gospodarske strukture glede na Evro cono in izvozne specializacije, zaradi katere naj ne bi prihajalo do asimetričnih šokov, majhna. Kolikšne stroške bo Danska utrpela v primeru asimetričnega šoka, je odvisno tudi od fleksibilnosti trga dela, ki take šoke lahko absorbira.

Fleksibilnost trga dela ni mogoče natančno izmeriti, lahko jo samo opredelimo z nekaterimi dejavniki, kot je na primer z zakonom določena zaščita delavcev, fleksibilnost delovnega časa, mobilnost med delovnimi mesti ter stopnja dolgoročne nezaposlenosti. Pri fleksibilnem trgu delovne sile mora biti zakonska zaščita delavcev čim manjša, delovni urnik mora biti čim bolj fleksibilen, kar pomeni, da delavci delajo več ur na dan, kadar

imajo v podjetju več dela, stopnja dolgoročne nezaposlenosti pa mora biti nizka, saj na fleksibilnem trgu dela delavci lažje dobijo službo, lažje pa jo tudi izgubijo.

V začetku devetdesetih let prejšnjega stoletja se je nezaposlenost na Danskem precej zmanjšala. To je bila posledica precej fleksibilnega trga delovne sile. Zaščita delovnih mest je na Danskem na precej nizkem nivoju, če jo primerjamo z drugimi industrializiranimi državami, pa tudi v primerjavi z ostalimi nordijskimi državami, ki imajo podoben koncept države blaginje kot Danska. Posledica tega je, da delavci hitreje izgubljajo ali menjajo službo²⁶, nimajo pa posebnih težav pri iskanju nove zaposlitve. Mobilnost med delovnimi mesti je tako na Danskem precejšnja, saj delovno mesto zamenja več kot 20% delovne sile na leto. Natančnejši podatki sicer ne obstajajo, vendar pa raziskave ILO in OECD kažejo, da je povprečen čas zaposlitve na enem delovnem mestu na Danskem med najkrajšimi v Evropi, primerljiv pa je s tistimi v Veliki Britaniji in ZDA. K temu verjetno precej pripomore dejstvo, da so pogodbe o zaposlitvi za določen delovni čas na Danskem precej razširjene.

Velika mobilnost delovne sile pripomore k temu, da se delovna sila hitro prilagodi zahtevam po kvalificiranih kadrih v gospodarstvu, tako da delavci, ki izgubijo delo, delo najdejo drugje, tako da se znižuje tudi strukturna zaposlenost. Pri tem precej pomaga aktivna politika zaposlovanja. Z 1,77% BDP²⁷, kolikor ga namenijo za aktivno politiko zaposlovanja, so v vrhu držav OECD. Povsem na vrhu držav OECD pa je Danska glede pasivne politike zaposlovanja, torej pomoči nezaposlenim. Ta znaša 3,12% BDP²⁸.

Kljub visoki mobilnosti pa se delavci ne počutijo ogrožene za svoja delovna mesta. Le 9% delavcev na Danskem se boji za svoje delovno mesto. Ta odstotek je najmanjši v Evropi. V povprečju se v EU vsak tretji delavec boji, da bo izgubil svoje delovno mesto. 68% zaposlenih meni, da ne bodo imeli težav najti novo zaposlitev, če bi izgubili sedanjo. Le 25% jih meni, da nova zaposlitev ne bi odgovarjala njihovim željam. V ostalih državah EU v povprečju le 35% zaposlenih meni, da bi bilo iskanje nove zaposlitve lahka naloga (Plougmann, Madsen, 2002, str. 13).

Fleksibilen trg dela je v veliki meri odvisen od industrijske strukture. Na Danskem večino ljudi zaposlujejo mala in srednje velika podjetja²⁹, ki zaposlujejo 70% vse delovne sile, medtem ko zelo majhna podjetja zaposlujejo okoli 30% delovne sile (OECD SME Outlook, 2002, str. 105). Taka gospodarska struktura omogoča precejšnje možnosti za menjavo delovnih mest, pa tudi v slučaju neprostoVOLjne brezposelnosti zagotavlja večjo možnost ponovne zaposlitve.

Večina zaposlenih, in sicer okoli 80%, je včlanjenih v sindikate, s tem pa je tudi večji pomen kolektivnih pogodb. Te sicer ne določajo direktno plač (razen minimalnih), saj so te določene na lokalni ravni, v vsakem podjetju posebej, tako da sindikati nimajo večjega vpliva na višino plač, pač pa imajo vpliv le na pogoje dela ter pravice delavcev (plačan dopust, razmere na delovnih mestih, pokojnine).

Geografska mobilnost dela pa se povečuje z informacijsko tehnologijo. Informacijska tehnologija omogoča zaposlovanje tudi doma, pri čemer je zaposleni povezan z delovnim

²⁶ V večini primerov gre pri menjavi službe za prostovoljno menjavo, manj je neprostoVOLjne menjave službe zaradi odpuščanja.

²⁷ Podatek se nanaša na leto 1999. Vir: OECD Employment Outlook 1999. Večji delež sta v tem letu aktivni politiki zaposlovanja namenili le Nizozemska (1,80% BDP) ter Švedska (1,84 % BDP).

²⁸ Podatki za leto 1999, Vir: OECD Employment Outlook.

²⁹ SME - small and medium enterprises, podjetja, ki zaposlujejo manj kot 250 delavcev.

mestom, ali pa opravlja naloge preko interneta. Tak način zaposlovanja omogoča tudi zaposlitev na daljše razdalje, predvsem v državah, kjer je informacijska tehnologija bolj razvita, mednje pa sodi tudi Danska. Sicer pa nezaposleni lažje iščejo delo v bolj oddaljenih krajih tudi drugače. Posledice so lažje iskanje dela ter zmanjšanje strukturne nezaposlenosti. Nezaposleni naj bi bili vedno bolj pripravljeni sprejemati dela, ki so geografsko dalj od kraja bivališča, kot pa tisti, ki službo le menjajo. Še vedno pa gre pri takem zaposlovanju le za migracije znotraj regij, ne pa tudi med državami.

Danski trg dela lahko ocenimo kot precej fleksibilen. Pričakovati je, da bo uspel ublažiti, ali celo odpraviti morebitne posledice asimetričnih šokov. Danska na ta način ne bi utrpela prevelike škode, če bi do takih posledic res prišlo.

3.2.1. Stroški prilagajanja konvergenčnim kriterijem

Kratkoročno, še pred uvedbo evra, ima država lahko stroške tudi z doseganjem izpolnitve konvergenčnih kriterijev za vstop v EMU. Ti kriteriji se nanašajo na stabilnost cen, obrestne mere, javni dolg, proračunski primanjkljaj in devizni tečaj.

Danska naj ne bi imela težav s stabilnostjo cen. Kot je prikazano v Tabeli 1 v Statističnem dodatku, je inflacija ves čas na ravni 1-2%, edina izjema je leto 1993, ko je bila inflacija nižja (0,9%). V proučevanem obdobju 1992-2001 inflacija ni nikdar preseгла referenčne vrednosti. Danska tako ne bo imela težav s prilagajanjem inflacije.

Dolgoročne obrestne mere na Danskem so bile v obdobju 1993 – 1996 na ravni okoli 7-8%³⁰, kolikor so znašale obrestne mere v Evro coni. Od takrat naprej so dolgoročne obrestne mere začele padati tako na Danskem, kot v Evro coni, med enimi in drugimi ni bilo več kot 0,3 odstotne točke razlike. V proučevanem obdobju 1992-2001 so bile torej dolgoročne obrestne mere na Danskem nekoliko nad ravnijo tistih v Evro coni in vedno pod konvergenčno mejo, tako da Danska izpolnjuje konvergenčni kriterij glede dolgoročnih obrestnih mer.

Tudi javni dolg na Danskem ni velik problem. Kot je prikazano v Tabeli 3 v Statističnem dodatku, je sicer javni dolg leta 1993 znašal 78% BDP, vendar pa je do leta 1998 padel pod konvergenčno stopnjo 60%, in sicer na 56,2% BDP. Tudi od takrat naprej je javni dolg kot % BDP vsako leto upadal, tako da je v letu 2001 znašal le še 44,7% BDP.

Proračunski primanjkljaj se je ves čas od leta 1993 zmanjševal. Takrat je bil na ravni 2,9% BDP, leta 1997 pa je bil zabeležen že proračunski presežek v višini 0,4% BDP. Presežek se je nato še povečeval in je leta 1999 znašal 3,1% BDP, leta 2000 2,5% BDP in leta 2001 spet 3,1% BDP (Gibanje proračunskega primanjkljaja/presežka je prikazano v Tabeli 4 v Statističnem dodatku). Proračunski presežki v zadnjih letih so tudi vzrok za precejšnje zmanjšanje javnega dolga kot deleža BDP, in sicer iz 56,2% BDP leta 1998, na 44,7% BDP leta 2001.

Danska krona je bila že vključena v sistemu ERM. V letih 1994 in 1995 je prišlo do določenih odklonov vrednosti te valute, vendar so bili ti odkloni znotraj meja odstopanja, torej +/- 2,25%. V začetku leta 1996 je prišlo še do nadaljnjih nestabilnosti (EMU and Denmark, 1998, str.7), ki so povzročile, da je krona aprecirala. Od takrat naprej je bil tečaj krome stabilen (Glej Sliko 4 na strani 19). Danska krona je že od začetka, torej več kot dve

³⁰ Gibanje dolgoročnih obrestnih mer je prikazano v Tabeli 2 v Statističnem dodatku.

leti, vključena v sistem tečajev ERM II, pri čemer je za dansko krono dovoljeno odstopanje $\pm 2,25\%$, medtem ko je običajna meja odstopanja $\pm 15\%$. Danska izpolnjuje kriterije glede deviznega tečaja.

Iz navedenega lahko zaključimo, da Danska izpolnjuje prav vse konvergenčne kriterije. Za vstop v ekonomsko in monetarno unijo ne bi potrebovala nobenih prilagoditvenih politik, tako da iz tega naslova ne bo imela stroškov, v kolikor se makroekonomske spremenljivke v času do vstopa ne bi bistveno spremenile.

3.3. Posledice uvedbe evra za kapitalske trge na Danskem

Danska nima zelo razvitega delniškega trga. To je posledica industrijske strukture, v kateri prevladujejo mala in srednje velika podjetja. Ta podjetja se večinoma financirajo iz bančnih posojil, ne potrebujejo pa večjih vsot kapitala, ki bi ga iskala na delniškem trgu. Če bo danska vstopila v EMU, se zna zgoditi, da se bo borza zaprla, saj si bodo podjetja iz borzne kotacije poiskala svoje mesto na drugih kapitalskih trgih. Po drugi strani tudi globalizacija sili manjše borze k povezovanju. Tako je nastalo tudi nordijsko združenje NOREX. Nastalo je leta 1998 s strateško povezavo med Kopenhavensko in Stockholmsko borzo s ciljem povečati likvidnost na trgih delnic. Še dosti drugih skandinavskih borz je podpisalo namero, da se pridružijo temu združenju. Tako so se povezavi leta 2000 pridružile še islandske in norveške borze.

Danska ima bolj kot trg delnic razvit trg obveznic, ki je tudi precej likviden, saj je promet glede na BDP tudi po mednarodnih standardih velik (Factsheet Denmark, 2001). Če bi Danska uvedla evro, bi morali redenominirati obveznice. Obveznice, ki so sedaj denominirane v danskih kronah, bo potrebno redenominirati v evre. Pomembno je, da se bo redenominacija izvedla čim hitreje, tako za obveznice privatnega sektorja, kot za državne obveznice in druge dolžniške papirje javnega sektorja, da bi se trgovanje z njimi kar najbolj nemoteno odvijalo.

3.4. Bo Danska uvedla evro?

Zelo velikih koristi od uvedbe evra Danska ne bo imela in običajni ljudje, ki tako ali tako niso naklonjeni procesu evropskega združevanja, ne vidijo smisla v uvedbi nove valute. Očitno pa drugače razmišljajo v podjetjih. Evro jim bo prinesel odpravo transakcijskih stroškov, uvedbo svetovne valute, cenejše zadolževanje in dokončno odpravil možnost devalvacije/revalvacije domače valute, zato so tudi naklonjeni njegovi uvedbi. Seveda je treba upoštevati tudi dejstvo, da sta tako Velika Britanija kot Švedska, ki sta obe zunaj Evro cone, pomembni zunanjetrgovinski partnerici Danske. Z njunim vstopom v Evro cone bi se koristi za Dansko bistveno povečale. Po drugi strani Danska, razen začetnih stroškov tiskanja in izdajanja novega denarja, ne bo imela v prihodnosti večjih stroškov. Asimetrični šoki po uvedbi evra niso dosti verjetni, saj so cikli že sedaj skladni, industrijska struktura pa je podobna kot v Evro coni. V slučaju asimetričnih šokov pa lahko pride do izraza tudi fleksibilen trg delovne sile, ki lahko zagotovi, da se cikli uravnajo. Tudi trgi kapitala bodo z uvedbo nove valute pridobili na pomenu, saj bodo izdajatelji (predvsem obveznic) lažje pridobivali kapital na skupnem kapitalskem trgu EU. Neto korist uvedbe evra bo za Dansko vsekakor pozitivna. Na naslednjem referendumu, ko se bodo Danci zopet odločali o uvedbi evra, bo potrebno izvesti širšo kampanjo, ki bo predstavila pozitivne učinke uvedbe evra na nacionalno gospodarstvo, da bi se zaščitili interesi podjetij, za katere bi bila uvedba evra koristna.

4. Švedska

Tudi Švedska ni sodelovala v tretji fazi ekonomske in monetarne unije, torej pri uvedbi evra. Prav tako se niso odločili za opt-out varianto, za katero so imeli možnost po Maastrichtski pogodbi. Tako se Švedska še vedno tretira kot država članica, ki bo uvedla evro, vendar pa se bo to zgodilo z zamikom. Razlogi na Švedskem so bili bolj ekonomske narave kot na Danskem. Švedska ima fleksibilen režim deviznega tečaja, ki jo varuje pred šoki od zunaj. V času, ko so se odločali o uvedbi evra, je bila valuta precej pod pritiskom, da bi devalvirala, tako da je bilo težko določiti pravo razmerje, po katerem bi bila švedska krona vezana na evro. Švedska ima tudi probleme s fleksibilnostjo trga dela in razmeroma visoko nezaposlenostjo, zaradi česar se stroški morebitnih asimetričnih šokov lahko še povečajo. Do nedavnega tudi javne finance niso bile v takem stanju, da bi se Švedska lahko kvalificirala za EMU. Ob odločanju o vstopu je bil predlog, da se uvede evro šele, ko bo trg dela reformiran in tako bolj fleksibilen, javne finance in nezaposlenost pa ne bodo predstavljale večjega tveganja pri uvedbi evra.

4.1. Stroški uvedbe evra

Ko se je leta 1998 odločalo o uvedbi evra, je bil kot eden od argumentov proti uvedbi evra navedena visoka brezposelnost, ki je v monetarni uniji zaradi izgube nadzora nad monetarno politiko ne bi mogli odpraviti. V Tabeli 2 so prikazane stopnje brezposelnosti za Švedsko, za primerjavo pa tudi za Evropsko unijo. Kot je razbrati iz Tabele 2, je bila do leta 1998 stopnja nezaposlenosti na Švedskem vseskozi na nivoju 8-9%, kar je nekoliko manj kot je bilo povprečje v EU. Od takrat naprej se je brezposelnost tako na Švedskem kot v EU začela zniževati, tako da je leta 2002 dosegla 5% stopnjo na Švedskem in 7,6% v EU. Stopnja nezaposlenosti se je tako na Švedskem skoraj prepolovila, tako da ni smiselno nadaljnje zniževanje z ukrepi fiskalne in monetarne politike, saj bi to lahko povzročilo inflacijo. Argument, da zaradi visoke inflacije Švedska ne more vstopiti v monetarno unijo, tako ni več aktualen.

Tabela 2: Nezaposlenost na Švedskem in v EU, 1993-2002 (v % aktivne populacije)

Leto	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Švedska	9.1	9.4	8.8	9.6	9.9	8.2	6.7	5.6	4.9	5
EU-15	10.1	10.5	10.1	10.2	10	9.4	8.7	7.8	7.4	7.6

Vir: Eurostat, 2003.

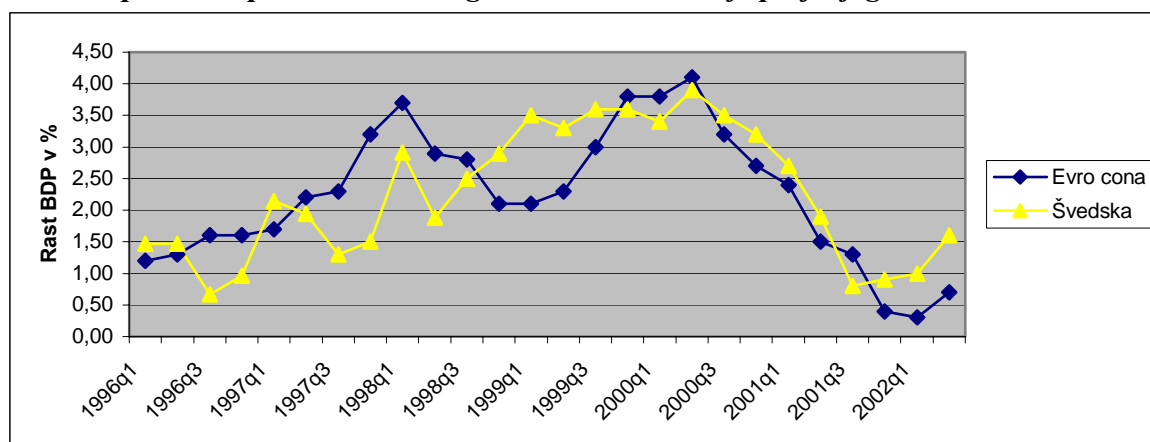
Ker je iz poročil o neuedbi evra na Švedskem slutiti, da bodo stroški odtehtali koristi na dolgi rok, je smiselno analizirati stroške, ki se lahko v prihodnje pojavijo, predvsem njihovo največjo komponento, možnost asimetričnih šokov. Viri podatkov so povzeti po istih študijah kot za Dansko (glej stran 20).

Švedska je bila v obdobju 1973 in 1994 kar 152 mesecev v recesiji, kar je glede na ostale nordijske države precej. V proučevanem obdobju je bila Švedska štirikrat v recesiji. Prvič je bil v proučevanem obdobju vrh dosežen junija 1974, dno pa šele štiri leta kasneje, in sicer julija 1978. Naslednjič je bil vrh dosežen decembra 1979, kontrakcija pa je trajala do novembra 1982. Tretjič v proučevanem obdobju je bil vrh dosežen avgusta leta 1985, dno pa junija 1986. Četrta kontrakcija se je začela z vrhom januarja 1989 in je trajala do januarja 1993.

Začetka kontrakcije v letih 1973 in 1979 sovpadata z začetki kontrakcije v Evro coni. Prva kontrakcija je bila na Švedskem daljša, saj se je vmes v Evro coni zgodil še en vrh in kontrakcija. Tretja kontrakcija se je začela sicer asimetrično, vendar pa se je osem mesecev kasneje začela kontrakcija tudi v Evro coni. Četrta kontrakcija pa se je začela leto in 7 mesecev prej kot v Evro coni, trajala pa je 5 mesecev dlje. Vsaj do zadnjih šokov je prišlo po asimetrični poti glede na Evro cono.

V zadnjih sedmih letih dogajanje glede rasti BDP ni bilo preveč simetrično. Če bolje pogledamo Sliko 6, vidimo, da je Švedska rastla vse od druge četrtine leta 1996 z vmesnimi padci vse do druge četrtine leta 2000. V Evro coni je bila medtem kontrakcija med drugo četrtino leta 1998 in prvo četrtino leta 1999. Ta šok je glede na Švedsko asimetričen. To lahko pomeni, da rast na Švedskem ni vedno odvisna od Evro cone, ter da se zna prilagoditi tudi na recesijo v Evro coni, vendar je to možno le ob fleksibilnem tečaju domače valute. V Evro coni bo domača ekspanzija ob kontrakciji v ostalem delu Evro cone vodila v inflacijo. Poleg tega obstaja verjetnost, da Švedska zdrsne v recesijo tudi ko je v Evro coni ekspanzija, kar bi pomenilo negativen asimetričen šok.

Slika 6: Rast BDP na Švedskem in v Evro coni 1. četrtletje 1996 do 2. četrtletja 2002, četrtletni podatki, spremembe BDP glede na isto četrtletje prejšnjega leta



Vir: Eurostat, *Statistics in Focus*, 1996-2002.

Najbolj pomembne industrijske panoge na Švedskem so industrija transportnih sredstev (16%), elektrotehnična (14%), papirna industrija (14%) ter strojna industrija (13%) vse industrijske proizvodnje. Struktura je vsaj nekoliko podobna tisti v Evro coni, tako da zaradi nje ne bi smelo prihajati do asimetričnih šokov, razvila pa se bo trgovina med dejavnostmi. Podrobnejši podatki so v Tabeli 15 v Statističnem dodatku.

Pri izvozu pa je situacija drugačna. Precej bolj od evropskega povprečja so specializirane lesnopredelovalna industrija (3,81 krat) ter papirna industrija (2,98 krat). Pomembna je tudi industrija telekomunikacij (1,27 krat)³¹. Te panoge ne proizvajajo nujnih življenjskih dobrin, tako da lahko prihaja do šokov v povpraševanju, ki bi lahko privedli do asimetričnih šokov v rasti proizvodnje glede na ostalo EU. Možnost asimetričnih šokov na Švedskem tako obstaja.

Ne tako majhna verjetnost asimetričnih šokov je lahko kompenzirana z bolj fleksibilnim trgom dela. Trg dela je na Švedskem manj fleksibilen že zaradi same velikostne strukture gospodarstva, saj je na Švedskem v industrijski strukturi več velikih korporacij, taka gospodarska struktura pa daje manj možnosti za menjavo zaposlitev. Približno 55%

³¹ Vir: Eurostat, 2001.

delavcev, zaposlenih v industriji dela v velikih korporacijah (OECD SME Outlook, 2002). Že zato je stopnja nezaposlenosti nekoliko višja kot na Danskem, za katero je bilo ugotovljeno, da ima zelo fleksibilen trg dela.

Sicer se zaposleni na Švedskem ne bojijo odpuščanj, vendar pa se vseeno 20% njih boji za sedanjo zaposlitev. Sicer so delovna mesta precej zaščitena s pravili o odpuščanju delavcev, ki so precej restriktivna. To otežuje fleksibilnost na trgu dela, saj v slučajih kriz povzroča delodajalcem visoke stroške z odpuščanji, poleg tega pa se delodajalci težje odločijo za nove zaposlitve, saj jim nove zaposlitve v slučajih krize pomenijo dodatne stroške zaradi odpuščanja. Nekateri delavci, predvsem tisti z manj izkušnjami in znanja, so v takih okoliščinah bolj izpostavljeni dolgoročni nezaposlenosti. Deloma je to kompenzirano z aktivno politiko zaposlovanja. Veliko delavcev, in sicer 85% t.i. »modrih ovratnikov« in 75% ostalih delavcev, je včlanjenih v sindikat (Wages and Payrolls, 2001). Sindikati so na ravni posameznih panog in z združenji delodajalcev posameznih panog določajo pogoje kolektivne pogodbe, predvsem plače in pravila pri delu. Kolektivne pogodbe so določene običajno za eno leto, predstavljajo pa temelj za kolektivna pogajanja na ravni podjetij. Na ravni podjetja tako kolektivna pogajanja niso težka naloga, saj je večji del dogovora že sprejet na ravni panoge. Ker tak centraliziran način kolektivnih pogajanj ne omogoča fleksibilnega trga dela, se v zadnjem času poskuša čimbolj uveljaviti decentraliziran način kolektivnih pogajanj, torej pogajanja na ravni podjetja.

Seveda se zaposleni ne bojijo preveč nezaposlenosti, saj imajo na Švedskem precej širokogruden socialni sistem, ki jim tudi v slučaju nezaposlenosti zagotavlja kolikor toliko normalno življenje. Izdatki za nezaposlene so v letu 1999 predstavljali 3,54%BDP, od tega je 1,84% BDP odpadlo na aktivne ukrepe zaposlovanja, 1,7% BDP pa za pasivne ukrepe. Sam sistem zaradi večjih izdatkov omogoča večjo socialno in s tem večjo mobilnost, saj ljudi ni strah nezaposlenosti, tako da lažje menjajo službe.

V celoti gledano tako trg dela ni ravno fleksibilen. Moč sindikatov je namreč velika, kolektivne pogodbe pa so določene za leto vnaprej, tako da trg dela ne more hitro reagirati na morebitne šoke. Poleg tega je zaradi pravil o odpuščanju delavcev le-to precej drag postopek. Dolgoročna nezaposlenost je v zadnjem času padla, in znaša pod 2% aktivnega prebivalstva. Vseeno pa aktivna politika dela, za katero se namenja precej sredstev ter precejšnje socialne podpore za brezposelne, pripomorejo k večji fleksibilnosti trga dela. V slučaju asimetričnih šokov pa bi zaradi nepopolne fleksibilnosti na trgu dela prav gotovo prišlo do povečanja dolgoročne nezaposlenosti.

4.1.1. Izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev³².

Ob preverjanju izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev držav članic leta 1998, ko se je odločalo, katera država izpolnjuje kriterije za uvedbo evra, je Švedska izpolnjevala kriterij cenovne stabilnosti. Stopnja inflacije je bila takrat na Švedskem 1%, kar je bilo manj kot povprečje treh držav z najnižjo inflacijo, ki je znašalo 2,2%. Švedska je imela nizko inflacijo v obdobjih od decembra 1996 dalje, medtem ko je bila za obdobje od decembra 1996 do septembra 1997 ena od treh držav z najnižjo inflacijo, torej je bila inflacijska stopnja Švedske ena od osnov, od katere se je izračunavala konvergenčna stopnja inflacije.

Švedska je bila bolj inflatorna država v prvi polovici devetdesetih let, vendar pa jim je do leta 1995 uspelo to inflacijo znižati. Od takrat naprej je bila inflacija vseskozi nizka.

³² Podatki o inflaciji in javnih financah – vir: Eurostat, 2003; podatki o obrestnih merah: vir: ECB, 2003.

Znižanje inflacijskih stopenj je bilo predvsem posledica zelo počasne rasti stroškov dela v letih 1993 in 1994. Od takrat naprej rast stroškov dela bolj ali manj sledi rasti produktivnosti. Višjo inflacijo običajno povzročijo višje cene nafte, vendar pa v takem primeru narastejo cene tudi v Evro coni.

Nizkim stopnjam inflacije običajno sledijo tudi nizke obrestne mere. V letu 1998 je bila povprečna dolgoročna obrestna mera na Švedskem 5,0%, kar je bilo pod referenčno stopnjo 6,6%. Kot prikazuje Tabela 2 v Statističnem dodatku, so bile dolgoročne obrestne mere od leta 1998 naprej podobne kot obrestne mere v Evro coni. K nizkim obrestnim meram je precej pripomogla nizka inflacija, pa tudi konsolidacija javnih financ v letih pred 1998.

V obdobju 1992 – 2001 so bile švedske dolgoročne obrestne mere pod konvergenčno vrednostjo v vseh proučevanih letih, razen v letu 1995. V letu 2001 so bile dolgoročne obrestne mere na primerljive švedske 10-letne obveznice 5,1%, kar je pod referenčno vrednostjo. Švedska torej izpolnjuje konvergenčni kriterij, ki zadeva dolgoročne obrestne mere.

Večje težave ima Švedska z izpolnjevanjem konvergenčnih kriterijev, ki zadevajo javne finance. V začetku devetdesetih let je bil proračunski primanjkljaj zelo visok. Leta 1993 je na primer znašal kar 11,6% BDP. Od takrat naprej se je začelo konstantno in uspešno zniževanje proračunskega primanjkljaja. Leta 1997 je znašal le še 1,5% BDP, kasneje pa je saldo proračuna izkazoval presežek, saj je bilo potrebno sanirati javni dolg, ki je narasel čez 60% BDP, kar je bilo nad konvergenčnimi kriteriji. V letih 1998 in 1999 je bil dosežen presežek v višini 1,8% BDP in v letu 1999 1,5% BDP, leta 2000 je presežek znašal 3,7% BDP in leta 2001 4,8% BDP. Seveda bodo za tako znižanje proračunskega primanjkljaja potrebni tudi določeni ukrepi, kot je na primer uravnoteženje proračunov na lokalni ravni, povečanje fiskalne discipline, potrebna pa bo tudi pokojninska reforma, po kateri bo pokojnina bolj odvisna od prihrankov delavcev. Na tak način se bodo spopadli tudi s problemom staranja prebivalstva.

Kot posledica precejšnjih proračunskih primanjkljajev v začetku devetdesetih let je javni dolg leta 1994 znašal 74,8% BDP. Do leta 1997 se je ta številka zmanjšala na 70,5% BDP, leta 1998 samo je javni dolg znašal le še 68,0% BDP, ta številka pa se je v naslednjih letih zaradi proračunskih presežkov še zmanjševala in dosegla leta 2002 raven 56,6% BDP. Konvergenčni kriteriji, ki sicer določajo zgornjo mejo za javni dolg na ravni 60% BDP, dopuščajo možnost, da je javni dolg višji od 60% vendar pa se mora z zadovoljivo hitrostjo približevati ravni 60%. Zaradi te izjeme je leta 1998 za Švedsko obveljalo, da izpolnjuje konvergenčne kriterije glede javnega dolga. Ker saldo proračuna v zadnjih letih izkazuje presežke, Švedska izpolnjuje tako konvergenčni kriterij proračunskega primanjkljaja kot tudi konvergenčni kriterij višine javnega dolga kot deleža BDP, vendar pri slednjem le za las.

Največja težava pri izpolnitvi konvergenčnih kriterijev bo pri deviznem tečaju, ki ga Švedska še vedno ne izpolnjuje. Švedska krona nikdar ni bila vključena v sistem ERM in ni imela določene paritete glede na nobeno izmed valut, ki so sodelovale v sistemu ERM. Po uvedbi sistema ERM II švedska krona ni bila vključena v ta sistem, niti nima določene centralne paritete glede na evro. Povprečne letne vrednosti tečaja švedske krone glede na evro so prikazane v Tabeli 3. V tej tabeli so izračunane tudi spremembe v odstotkih glede na leto poprej. Kot je razbrati, so bile te spremembe tudi večje kot 20% v posameznih letih.

Tabela 3: Gibanje tečaja krone glede na evro, povprečne letne vrednosti SEK/EUR oziroma SEK/ECU do leta 1999

Leto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Tečaj	7,52	7,48	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,92	8,81	8,45	9,26
% spr.	/	-0,53	0,67	21,12	0,44	1,86	-8,79	1,65	3,12	-1,23	-4,09	9,59

Tečaj: Tečaj SEK/EUR, % spr. – sprememba tečaja SEK/EUR glede na prejšnje leto v odstotkih.

Vir: Eurostat, IMF, lastni izračuni, 2003.

Stroški, ki lahko nastanejo zaradi neizpolnjevanja konvergenčnih kriterijev, so nekoliko vezani na proračunsko porabo, predvsem pa bodo nastale spremembe, ko bo švedska krona vstopila v sistem ERM II in bo s tem vezana na evro.

Zniževanje ravni javnega dolga ima lahko določene posledice, saj se bo vlada, ki je zavezana k ustvarjanju proračunskih presežkov, morala odreči določenim izdatkom, ali pa bo morala zvišati davke. Eno ali drugo lahko negativno vpliva na gospodarsko rast. Znižanje proračunskih izdatkov namreč pomeni, da se zmanjša agregatno povpraševanje, agregatna ponudba pa lahko sledi tako, da se le-ta zmanjša. Posledice ima pa lahko tudi na zunanjetrgovinsko bilanco. Če pa se bodo odločili za povečanje davkov, potem se bo zmanjšal razpoložljivi dohodek gospodinjestev, ki bodo ali varčevala manj, ali pa bodo zmanjšala potrošnjo, v obeh primerih pa bo prišlo do kontrakcije, oziroma manjše rasti agregatnega dohodka. Zmanjšanje ravni javnega dolga bo imelo svojo ceno. Sicer je Švedske že leta 2000 izpolnila konvergenčni kriterij glede javnega dolga, ki je padel pod 60%, vendar pa ga želijo zmanjšati še bolj. Če bodo namreč uvedli evro, potrebujejo nekaj prostora, da bodo lahko v slučaju asimetričnega šoka v okviru konvergenčnih kriterijev ukrepali z ekspanzivno fiskalno politiko.

Pred uvedbo evra pa bo potrebno predvsem vezati tečaj švedske krone na evro. Švedska krona je do sedaj bolj ali manj neovirano drsela proti ostalim valutam in tako je bilo gospodarstvo zaščiteno pred šoki od zunaj. Sedaj tega ščita pred zunanjimi šoki ne bo več in gospodarstvo se bo moralo samo prilagajati prek trga dela in/ali prek fiskalne politike, ki bo s svojo ekspanzijo dala zagon gospodarstvu. V tej luči je bolj razumljivo, zakaj hočejo javni dolg znižati na raven dosti pod 60% BDP. Sicer pa lahko povežemo vprašanje asimetričnih šokov tudi z režimom deviznega tečaja. Če je namreč devizni tečaj fleksibilen in varuje državo pred šoki od zunaj, je lahko tudi sam devizni tečaj vzrok za asimetrična nihanja gospodarske rasti glede na Evro cono. Če je temu res tako, bo vezava tečaja krone na evro pripomogla k večji korelaciji poslovnih ciklov in s tem manjši verjetnosti asimetričnih šokov. Težave bodo nastale pri določanju centralne paritete glede na evro. Ker švedska krona prosto drsi glede na evro, je težko določiti centralno pariteto, saj tečaj nima tendence, da bi konvergirala k določeni stopnji (Genber, 2000, str. 29). Če bo namreč valuta pri centralni pariteti precenjena, bo to predstavljalo težavo za izvoznike, saj bodo manj konkurenčni na tujih trgih, če pa bo švedska krona ob centralni pariteti podcenjena, pa lahko pride do ekspanzije zaradi večjega izvoza, ki se bo v končni fazi končala z višjo inflacijo, saj se bo le na ta način izničil presežek pri trgovanju z ostalim delom Evro cone.

4.2. Koristi uvedbe evra

4.2.1. Transakcijski stroški

V letu 2001 sta uvoz in izvoz blaga in storitev predstavljala 43,7% BDP, torej je zunanja trgovina za nacionalno gospodarstvo pomembna in so prihranki zaradi odprave transakcijskih stroškov pomembni. Največji izvozni partnerji³³ so Nemčija (10,7%), ZDA (10,4%), Velika Britanija (8,8%) ter Norveška z 8,6% deležu v švedskem izvozu. V Evro cono je Švedska v letu 2002 izvozila 38,7% svojega izvoza. Tako Švedska opravi precej zunanje trgovine z državami izven Evro cone, res pa je, da bi se v primeru vključitve Švedske v EMU ta delež verjetno še povečal na račun drugih trgov. Ta delež bi se povečal tudi v primeru, če bi Danska, Velika Britanija, ali pa kar obe uvedle evro. Največ Švedska uvozi iz Nemčije (18,8%), iz Danske (9,2%), iz Velike Britanije (8,8%) ter iz Norveške (7,6%). Iz Evro cone so skupaj uvozili 48,8% svojega uvoza. Tudi za uvoz velja, da bi se močno povečal delež Evro cone, če bi v njo vstopili tudi Velika Britanija in Danska, s tem pa bi se tudi povečali prihranki zaradi odprave transakcijskih stroškov.

4.2.2. Tečajna tveganja

Ker švedska krona prosti drsi glede na evro, obstajajo tudi precejšnja tečajna tveganja pri menjavi z Evro cono³⁴. Z uvedbo evra bi ta tečajna tveganja izginila, kar bi vsekakor naredilo trgovino z Evro cono, s katero se opravi skoraj polovica mednarodne menjave³⁵, bolj privlačno, logična posledica tega pa bi bila povečanje menjave z Evro cono, kar bi povečalo koristi transakcijskih stroškov. Poleg tega bi bila Švedska bolj privlačna za tuje investitorje, predvsem tiste iz Evro cone, saj bi bilo vlaganje na Švedsko manj tvegano.

4.2.3. Ostale koristi uvedbe nove valute

Švedska krona ni valuta, ki bi bila široko sprejeta po svetu kot plačilno sredstvo. Z uvedbo evra bi domači denar postal svetovni denar. Tako bi bilo možno nekatere transakcije s tretjimi državami opraviti v domači valuti, torej evrih. S tem bi se zmanjšalo celotno tečajno tveganje pri poslih s tretjimi državami³⁶, prav tako pa bi izginili transakcijski stroški menjave valut. Uporabnost domačega denarja bi se tako povečala, kar bi prineslo pozitivne učinke. Dodatni pozitivni učinki bi nastali tudi zaradi lažje primerjave cen med državami. Kupci bi zaradi enotne valute lažje primerjali cene blaga doma in v drugih državah, kar bi povzročilo večjo konkurenco domačim proizvajalcem, za potrošnike pa lažjo možnost za izbiro cenejšega blaga v ostalih članicah Evro cone. Povečala bi se konkurenca in potrošniški presežek.

³³ Podatki so za leto 2001, Vir: Statistics Sweden, 2000.

³⁴ Predvsem so zaradi precejšnje menjave tečajna nihanja pomembna pri menjavi z Evro cono. Ugotovitev (stran 29) pa je, da so ta nihanja precejšnja.

³⁵ K evro cono bi v primeru ocenjevanja tečajnih tveganj lahko prišteli tudi Dansko, saj se tečaj danske krone giblje podobno kot tečaj evra. Seveda bi transakcijski stroški pri trgovanju z Dansko ostali.

³⁶ Del trgovine s tretjimi državami bo potekal še vedno v drugih valutah, predvsem z ameriškimi dolarji.

4.3. Naj Švedska vstopi v evro cono?

Odgovor ni preprost, niti enoznačen. Do sedaj ciklično gibanje na Švedskem ni povsem koreliralo s tistim v Evro coni, kako pa bo po vstopu švedske krone v tečajni mehanizem ERM II, pa je vprašanje. Do sedaj je gospodarstvo pred šoki od zunaj ščitil fleksibilen tečaj, od takrat naprej pa tega ščita ne bo več. Če bo prišlo do konvergence ali divergence poslovnih ciklov, je težko reči. Za dosedanjo divergenco je prav gotovo vsaj deloma kriv devizni tečaj, ki je zaradi svojega spreminjanja omogočal obdobja ekspanzije, ko je bila v okolici recesija. V tem pogledu bi morali gospodarski cikli konvergirati. Še vedno pa obstaja verjetnost asimetričnih šokov zaradi industrijske strukture. Švedska je namreč precej izvozno specializirana v proizvodnji lesa, lesnih izdelkov ter papirja, poleg tega ima v velikostni strukturi gospodarstva več velikih podjetij, ki se težje prilagodijo na novo nastale razmere kot majhna. Po drugi strani bi trg dela, ki je razmeroma nefleksibilen, težko absorbiral presežke na trgu dela, ki bi nastali ob morebitnem asimetričnem šoku. Fiskalna politika, ki bi jo država imela na voljo, bi bila le omejeno učinkovita, saj javni dolg dosega skoraj 60% BDP in večje zadolževanje države zaradi fiskalne ekspanzije ni možno, v kolikor želijo javni dolg zadržati znotraj meje 60% BDP, kot velevalo konvergenčni kriteriji. Sprememba režima deviznega tečaja ne bi bila lahka naloga. Pariteto je potrebno določiti čim bližje ravni ravnotežnega tečaja SEK/EUR, katero pa bo težko ugotoviti, saj se tečaj dosti spreminja. Fiksiranje tečaja na nevzdržni pariteti bi pomenila dodatne stroške. V zadnjih letih je brezposelnost nekoliko upadla, tako da trenutno ne predstavlja večjega problema, vendar pa je lahko to samo začasno. V primeru asimetričnega šoka po uvedbi evra bi bilo povečano brezposelnost kaj težko odpraviti, če se prej ne bi izvedle reforme na trgu dela, s katerimi bi povečali njegovo fleksibilnost na ta način, da bi se omogočila mobilnost delavcev med panogami.

Koristi bi nastale v zunanji trgovini, ki predstavlja nekje 45% BDP. Koristi bi bile tako v obliki odprave tečajnega tveganja, transakcijskih stroškov pri menjavi valut, povečane uporabnosti domačega denarja in končno povečani konkurenci in s tem nižjimi cenami dobrin. Sicer pa koristi ne bi bile tolikšne, kot npr. pri Danski. Evro cona kot celota je sicer največje izvozno tržišče Švedske, vendar se tja izvažata le nekaj manj kot 40% celotnega izvoza. Z uvedbo evra bi se trgovina z Evro cono povečala, vendar je vprašanje za koliko. Koristi od zunanje trgovine bi bile večje, če bi se v Evro cono vključile tudi Danska in predvsem Velika Britanija. Več koristi si Švedska lahko obeta od uveljavitve evra kot svetovne valute, saj bi tako lahko transakcije z državami izven Evro cone opravljene kar v domači valuti.

Švedska torej še ni optimalno pripravljena na članstvo, saj se utegne zgoditi, da stroški odtehtajo koristi. Vsekakor bi bilo dobro pred uvedbo evra reformirati trg delovne sile in ga narediti bolj fleksibilnega ter podpreti razvoj podjetništva, da bi se velikostna struktura gospodarstva spremenila v korist malih podjetij. Z leti bo evro pridobival na pomenu v mednarodni menjavi in čez nekaj let bi Švedi uvedli evro in s tem pridobili valuto, s katero bi opravljali transakcije tudi z državami zunaj Evro cone. Dolgoročno je uvedba evra smiselna in za razmeroma majhno odprto gospodarstvo kot je Švedska koristna, vendar pa na kratek rok velja še počakati in izvesti določene spremembe, predvsem reforme na trgu dela, ki bodo omogočile uvedbo evra z dolgoročnimi neto koristmi.

5. Velika Britanija

Velika Britanija se je odločila za opt - out varianto. To je bila odločitev, bazirana predvsem na ekonomskih kriterijih. Argumenti, ki so se ob tem navajali, so šli v tej smeri, da so šoki v Veliki Britaniji bolj simetrični s tistimi v ZDA kot v EU, poleg tega trg dela ni dovolj fleksibilen, da bi zdržal te asimetrične pritiske. Strah je bil tudi glede tujih investicij. Precej zunanjih investitorjev je iz ZDA in naj bi ob uvedbi evra zaradi strahu pred negativnimi posledicami uvedbe nove valute začeli zmanjševati investicije v Veliki Britaniji. Velika Britanija precej zunanje trgovine opravi z ZDA, tako da se pomen notranjega trga EU za Veliko Britanijo zmanjšuje. Pomemben pa je tudi položaj Londona kot finančnega središča. Po uvedbi evra bo moral namreč vsaj obdržati, ali pa še utrditi svojo pozicijo na svetovnem finančnem trgu.

5.1. Pet testov

Zaradi vseh naštetih argumentov proti uvedbi evra in javnemu mnenju, ki ni naklonjeno uvedbi evra, je britanska vlada določila pet testov, ki morajo biti izpolnjeni, da se lahko razpiše referendum, na katerem se bodo državljani odločali o uvedbi evra. Na podlagi teh testov bo moč presoditi, ali je uvedba evra za Veliko Britanijo koristna. Ti kriteriji (testi) so:

Test 1: Poslovni cikli in ekonomska struktura morajo biti kompatibilni, da bo mogoče določiti dolgoročno ravnotežno obrestno mero za celotno EMU

Test 2: Obstajati mora zadostna fleksibilnost za spopad z asimetričnimi šoki

Test 3: Vstop v EMU mora prinesiti boljše pogoje za dolgoročno investiranje v Veliko Britanijo

Test 4: Pozitiven vpliv na industrijo finančnih storitev, predvsem na londonski City

Test 5: EMU mora zagotoviti večjo rast, stabilnost in dolgoročno povečanje števila delovnih mest

S kriteriji se predvsem poskuša analizirati dolgoročne stroške, ki izhajajo iz uvedbe evra, izvzeti pa so stroški, ki se pojavijo pri prilagajanju konvergenčnim kriterijem in so bolj kratkoročne narave.

5.1.1. Kompatibilnost poslovnih ciklov ter gospodarske strukture v Veliki Britaniji in Evro coni.

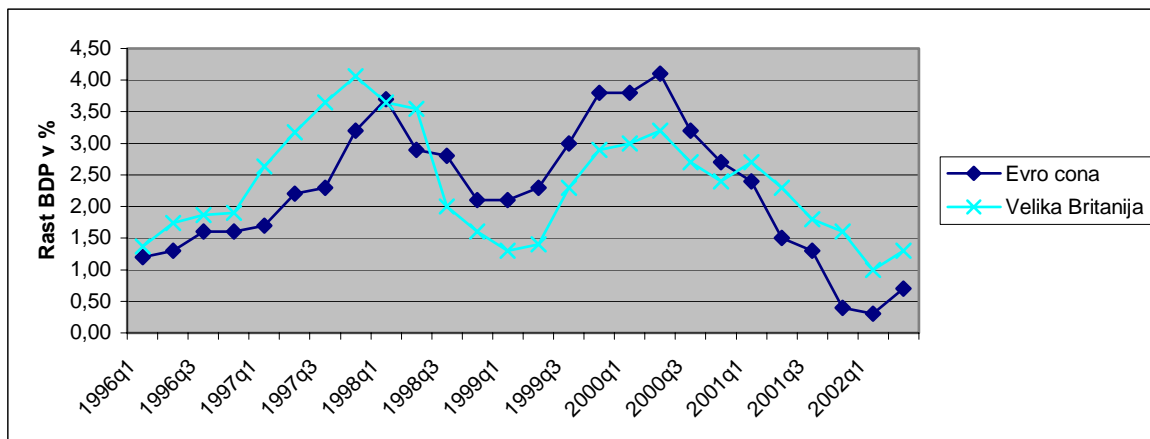
Če proučimo vrhove in dna poslovnih ciklov v Veliki Britaniji od leta 1973 do 1993³⁷, ugotovimo, da je tudi Veliko Britanijo prizadel prvi naftni šok (vrh junij 1974, dno avgust 1975). Vmesni cikel leta 1976 v Evro coni Velike Britanije ni prizadel. Drugi naftni šok (1979/6 vrh v veliki Britaniji, 5 mesecev kasneje v Evro coni) je prav tako prizadel tako Veliko Britanijo kot Evro cono. V prvi polovici leta 1984 (januar-julij) je v Veliki Britaniji prišlo do kontrakcije, medtem ko je bila v tem času v Evro coni ekspanzija. Naslednji vrh je bil dosežen v Veliki Britaniji junija 1990, v Evro coni pa dva meseca kasneje. Kontrakcija je v Veliki Britaniji trajala do maja 1995, v Evro coni pa do junija 1993. V obdobju 1973-1993 so bili cikli v glavnem skladni. V Veliki Britaniji je prišlo do

³⁷ Glej Tabelo 14 v Statističnem Dodatku.

asimetrične kontrakcije samo enkrat, medtem ko v dveh primerih obdobja kontrakcije v Evro coni (1976, 1986) sovpadata z obdobji ekspanzije v Veliki Britaniji.

V Sliki 7 so prikazane stopnje rasti BDP v Evro coni in Veliki Britaniji za obdobje od začetka leta 1996 do sredine leta 2002³⁸. Rast BDP v Veliki Britaniji se je v tem obdobju gibala skladno z rastjo BDP v Evro coni. Vrhovi in dna so skoraj popolnoma skladni. Tudi če primerjamo Sliko 7 s slikami za drugi dve obravnavani državi (glej Sliko 5 stran 21 in Sliko 6 stran 27), vidimo, da se gospodarska rast v Veliki Britaniji najbolj ujema z rastjo v Evro coni.

Slika 7: Rast BDP v Veliki Britaniji in v Evro coni 1. četrletje 1996 do 2. četrletja 2002, četrletni podatki, spremembe BDP glede na isto četrletje prejšnjega leta

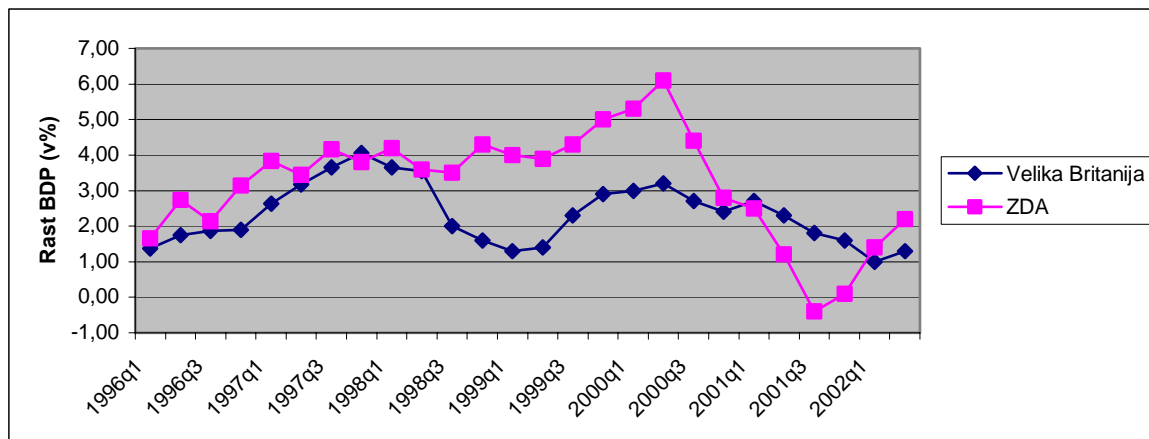


Vir: Eurostat, *Statistics in Focus*, 1996-2002.

Če primerjamo rast BDP v Veliki Britaniji in ZDA v zadnjem obdobju (Slika 8), vidimo, da je bila rast v Veliki Britaniji manj skladna s tisto v ZDA kot pa z rastjo v Evro coni. Rast v Veliki Britaniji in ZDA sta simetrični do 4. četrletja 1997. Takrat je bil v Veliki Britaniji dosežen vrh, medtem ko je v ZDA ekspanzija trajala do 2. četrletja leta 2000. Po doseženem dnu v prvem četrletju 1999 je ekspanzija v Veliki Britaniji trajala prav tako do 2. četrline 2000. Dinamika kontrakcije je bila različna: v ZDA je bila kontrakcija precej ostra, v Veliki Britaniji pa ni bila tako občutna kot v ZDA. ZDA so prej dosegle dno, in sicer v 3. četrletju 2001, medtem ko je bilo dno v Veliki Britaniji doseženo v 1. četrletju 2002.

³⁸ Podatki izražajo spremembe BDP na letni ravni in sicer za posamezno četrletje glede na isto četrletje v predhodnem letu.

Slika 8: Rast BDP v Veliki Britaniji in v ZDA 1. četrletje 1996 do 2. četrletja 2002, četrtletni podatki, spremembe BDP glede na isto četrletje prejšnjega leta



Vir: Eurostat, *Statistics in Focus*, 1996-2002.

Najpomembnejše panoge v Veliki Britaniji so elektrotehnična industrija (13% celotne industrijske proizvodnje), prehrabena industrija (13%) ter industrija prevoznih sredstev (11%). Ti odstotki ne odstopajo bistveno od povprečja Evro cone, ki je predstavljeno v Tabeli 15 v Statističnem dodatku, zaradi česar je verjetnost nastanka asimetričnih šokov majhna. Obenem je podobna industrijska struktura pomembna tudi za razvoj trgovine med dejavnostmi, ki bi se začela razvijati z uvedbo evra in s tem še dodatno zmanjšala možnosti asimetričnih šokov.

Pri specializaciji panog je Velika Britanija v glavnem usklajena z ostalo EU. Najbolj izstopa elektrotehnična oprema (1,47 krat večja specializacija kot EU). Težava za ciklično konvergenco bi lahko nastala ob naftnih šokih. Ti bi prav gotovo prizadeli večino članic Evro cone, ker nimajo svojih izvorov nafte, medtem ko bi Velika Britanija zaradi svojih zalog nafte v Severnem morju nafto v takem primeru celo izvažala, kar bi pomenilo ekspanzijo. Gibanje gospodarskih rasti bi bilo tako asimetrično, verjetno pa bi znižana rast v ostanku Evro cone vplivala tudi na nižjo rast v Veliki Britaniji. V tem primeru bi se namreč obrestne mere ECB znižale, medtem ko bi jih bilo treba v Veliki Britaniji zaradi ekspanzije zvišati. V končni fazi bi to lahko privedlo do inflacije in ustavitve ekspanzije v Veliki Britaniji. Podatki iz preteklosti ne dajejo velikih možnosti, da bi do takega scenarija lahko prišlo. Veliko Britanijo sta v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja prizadela oba naftna šoka. V primeru naftnega šoka bi se upočasnila gospodarska rast v izvoznih partnericah Velike Britanije, splošna recesija, ki bi jo naftni šok povzročil na globalni ravni, pa bi vplival tudi na poslabšanje pričakovanj glede gospodarske rasti v Veliki Britaniji. Gospodarstvo bi zdrsnilo v recesijo, ki bi jo deloma ublažil večji iztržek od izvoza nafte.

5.1.2. Fleksibilnost trga dela – sposobnost reagiranja na asimetrične šoke.

Liberalizacija trga dela se je v Veliki Britaniji začela nekaj pred letom 1980. Trg dela je bil preveč rigid, potrebne so bile reforme. V ta namen so v naslednjih dveh desetletjih poskušali oslabiti moč sindikatov pri kolektivnih pogajanjih, zmanjšati zakonsko zaščito delavcev ter sprostiti omejitve glede določanja višine plač. Od leta 1993 naprej se minimalne plače ne določajo več, prav tako pa ni več takšne pravne zaščite pri kolektivnih pogajanjih, kot je bila prej. Tako ima le manj kot polovica delavcev plačo določeno po

kolektivni pogodbi. Pogajanje o plačah so tako decentralizirana, omogočeno pa je tudi prilagajanje plač glede na učinek ter glede na razmere na trgu. Trg dela v veliki Britaniji je do leta 1997 postal eden od najmanj reguliranih trgov v OECD predvsem glede pravil pri odpuščanju, zaposlovanju, pogojev za zaposlitev ter delovnega časa (Barell, Genre, 1999, str. 11).

V teh dveh desetletjih se je tudi zmanjšal pomen pasivnih politik na trgu dela, povečal pa se je pomen aktivnih politik dela³⁹. Delodajalci imajo z zaposlenimi manj stroškov kot v ostalih državah, saj jim ni potrebno plačevati pokojninskega zavarovanja za zaposlene. Vse to naj bi spodbudilo ljudi k večji delovni aktivnosti, po drugi strani pa je tudi mobilnost dela večja. Dolgoročna nezaposlenost je glede na Dansko in Švedsko nekoliko višja, vendar pa še vedno manjša kot v povprečju v EU (glej Tabelo 6 v Statističnem dodatku).

Trg dela v Veliki Britaniji tako lahko ocenimo kot precej fleksibilen. Mobilnost zaposlenih med delovnimi mesti je visoka, trg dela je liberalen, moč sindikatov majhna, dolgoročna nezaposlenost je nizka. Ob pojavu asimetričnih šokov je fleksibilnost trga pomembna, saj se šok lahko absorbira z mobilnostjo delovne sile

5.1.3. Pogoji investiranja v Veliko Britanijo po uvedbi evra

Tuji investitorji imajo Veliko Britanijo za državo s stabilnim gospodarstvom, kamor je zaradi nizkih stroškov dela, ki so posledica nizkih prispevkov za socialno varnost, predvsem pa zaradi odprtosti na skupno evropsko tržišče smiselno investirati. Tako Velika Britanija prejme skoraj eno tretjino⁴⁰ tujih direktnih investicij v EU. Za investitorje je pomembno, kakšen dostop imajo iz Velike Britanije na ostale trge EU. S skupnim trgom se ovire glede pretoka blaga povsem odstranijo, vendar pa bodo zaradi dejstva, da Velika Britanija ni uvedla evra, še vedno ostala tečajna tveganja pri trgovanju z Evro cono. Če bi uvedli evro, bi lahko do konca izkoristili prednosti, ki izhajajo iz nižjih stroškov dela zaradi nižjih dajatev za socialno varnost. Uvedba evra bi tako pozitivno vplivala na tuje investicije v Veliko Britanijo.

5.1.4. Vpliv evra na industrijo finančnih storitev

Finančne storitve predstavljajo okoli 8% BDP Velike Britanije (HM Treasury, 1997, str. 32). Londonski City je eden od večjih svetovnih finančnih centrov. Primerjalne prednosti glede na ostale finančne centre so predvsem pri finančnih storitvah na debelo, ohlapni regulativi pri trgovanju z obveznicami, ugodnem davčnem režimu, na voljo je tudi veliko finančnih strokovnjakov ter podpornih dejavnosti. Tak finančni center ima precejšnji pomen za celotno gospodarstvo države. Pred uvedbo evra je potrebno vsekakor pretehtati, kako bo ta odločitev vplivala na konkurenčnost Cityja.

Z uvedbo enotne valute se bodo odpravile vse pregrade za trgovanje med nacionalnimi trgi. Za investitorje iz Evro cone bo dostop do storitev Londonskega Cityja lažji, saj jim ne bo potrebno menjati denarja, poleg tega pa bo kvaliteta in predvsem cena storitev finančnega sektorja postala bolj pregledna. Povečala pa se bo tudi konkurenčnost med finančnimi

³⁹ Delež BDP namenjeni aktivni in pasivni politiki so prikazani v Tabeli 16 v Statističnem dodatku. Kot je razvidno iz te tabele, je delež izdatkov pasivnih politik v BDP med obravnavanimi državami med najmanjšimi. Bistveno večji delež v BDP predstavljajo izdatki za aktivno politiko zaposlovanja.

⁴⁰ Ocena za obdobje 1992 do 1996 je 30%. Vir: Eurostat, 2003.

centri. Domači investitorji bodo lahko investirali na domačem finančnem trgu ali pa v tujini, saj ne bo več tveganj sprememb deviznega tečaja. To jim bo omogočilo večjo diverzifikacijo portfeljev in s tem manjše tveganje. Tudi investitorji iz drugih držav, vključenih v Evro cono bodo lahko brez tečajnega tveganja investirali v Cityju. Pridobivanje finančnih sredstev v obliki izdajanja delnic ali obveznic bo zaradi večje globine trga postalo lažje in cenejše. Enotna valuta bo omogočila trgovanje v manjšem številu večjih finančnih centrov, predvsem na račun manjših, zaradi česar je pričakovati, da se bo obseg trgovanja v Cityju povečal.

Pri uvedbi evra utegnejo izgubiti manjše banke, ki se ukvarjajo predvsem z menjavo valut. Znotraj evro območja ne bo več potrebna menjava, obseg menjave valut se bo zmanjšal in banke se bodo morale temu prilagoditi. Korist za banke bo nastala, ker bodo lahko prihranke zbirale po celotni Evro coni, prav tako pa bodo po celotni evro coni lahko dajale posojila, pri čemer se ne bodo izpostavljale tečajnemu tveganju. Zaradi lažjega zbiranja prihrankov je pričakovati, da bodo obrestne mere konvergirale k tistim v Evro coni. Trenutno Bank of England, angleška centralna banka, ne zahteva od bank, da pri njej držijo obvezne rezerve, ECB pa to zahteva. Če bo prišlo do uvedbe evra v Veliki Britaniji, bodo domače banke morale držati obvezne rezerve, kar bo za njih pomenilo strošek.

Pozitivne vplive na City zaradi uvedbe evra je težko ovrednotiti. Vplivi bodo neto pozitivni, če bodo koristi uvedbe evra odtehtale stroške obveznih rezerve. Konkurenčne prednosti Cityja bodo v vsakem primeru ostale, le dostopnost njegovih storitev na zunaj se bo povečala.

5.1.5. Zagotovitev dolgoročne rasti, stabilnosti in povečanja delovnih mest

Ker bo uvedba nove valute prinesla boljše pogoje za investiranje v ostale države Evro cone, bo prišlo do povečane aktivnosti tujih investicij. Lažje primerjave cen med državami bodo prinesle večjo konkurenco na trgu. Podjetja bodo morala postati vedno bolj konkurenčna, da jim bo uspelo preživeti. Ta dva dejavnika bosta vplivala na dolgoročno rast, s tem pa tudi na povečanje delovnih mest. Stabilnost na dolgi rok je zagotovljena s strani evropske centralne banke, ki zasleduje inflacijske cilje in vodi politiko obrestnih mer. Do asimetričnih šokov lažje prihaja v primeru, če obstajata dve različni monetarni politiki. Če bo Velika Britanija uvedla evro, bo monetarno politiko vodila ECB, s tem pa bo tudi verjetnost asimetričnih šokov manjša.

5.1.6. Mnenje Zakladnice

Britanska Zakladnica je leta 1997 izdelala poročilo⁴¹, v katerem na podlagi omenjenih petih testov ocenjuje pripravljenost Velike Britanije na uvedbo evra. V poročilu je razvidno, da cikli niso dovolj podobni tistim v Evro coni. V prihodnje je pričakovati, da bodo cikli konvergirali, vendar pa je na podlagi nekaj let konvergence težko sklepati da bodo cikli konvergenčni tudi na dolgi rok. Strukturne razlike med Veliko Britanijo in Evro cono obstajajo, vendar pa se pričakuje, da bodo po uvedbi evra konvergirale. Pri fleksibilnosti poročilo ugotavlja, da je ta zelo pomembna, saj bo zelo verjetno po uvedbi evra prišlo do asimetričnih šokov, tako da bo potrebna tako fleksibilnost na trgu dela, predvsem pri

⁴¹ HM Treasury: UK Membership of the Single Currency, An Assessment of the Five Economic Tests. London, HM Treasury – The Public Enquiry Unit, Oktober 1997. 41 str.

določanju plač, pa tudi pri določanju cen na trgu. Končna ugotovitev je, da zaradi nezadostne usposobljenosti za delo ter visoke stopnje dolgoročne nezaposlenosti, fleksibilnost ni na dovolj visokem nivoju, da bi se lahko spopadli z izzivi asimetričnih šokov. Euro naj bi pripomogel k večji stabilnosti domačega gospodarstva. V preteklosti je bilo to namreč precej nestabilno, z uvedbo evra in skupno monetarno politiko pa se bo stabilnost inflacijskih pričakovanj povečala, s tem pa se bodo znižale tudi obrestne mere, ki še vedno vsebujejo dodatno premijo za inflacijo in negotovost. Investiranje se bo povečalo tudi zaradi vstopa na skupni trg. Ovir za trgovanje z ostalimi državami članicami EU ne bo več, najbolje pa se bo izkoristilo prednosti skupnega trga z enotno valuto, saj bodo izginile tudi zadnje ovire – tečajno tveganje in transakcijski stroški. Finančna industrija, kjer ima Velika Britanija največ konkurenčnih prednosti, je na vstop v EMU že pripravljena, prav tako to velja za City. EMU prinaša nove priložnosti, ki se jih bo dalo najbolje izkoristiti, če se uvede enotna valuta. Najpomembnejši test pa je po mnenju, zapisanem v raziskavi, kako bo članstvo Velike Britanije v EMU vplivalo na zaposlovanje, to pa je v precejšnji meri odvisno od zadovoljive stopnje konvergence in fleksibilnosti. Ker trenutni cikli in fleksibilnost nista zadovoljivi, bi lahko vključitev v EMU pomenila destabilizacijo narodnega gospodarstva. Za večjo konvergenco bo potrebno daljše obdobje stabilnosti in nizke inflacije, kar pa še ne bo garancija za konvergenco in večjo simetrijo pri poslovnih ciklih na dolgi rok. Po mnenju britanske zakladnice tako Velika Britanija še ni pripravljena na vstop v EMU.

Poročilo zakladnice omenja konvergenco kot zelo pomembno. Precej pa je pri konvergenci odvisno od tega, kam se bo preusmerila zunanja trgovina. V primeru Velike Britanije, kjer je delež Evro cone v celotni zunanji trgovini okoli 40% bi se ta gotovo povečala na račun drugih območij (predvsem ZDA), saj bi bilo odpravljeno tečajno tveganje ter transakcijski stroški. Če presojamo s takega vidika, potem trenutni cikli, ki naj ne bi bili primerljivi⁴², ne bi dolgoročno predstavljali problema, saj bi dolgoročno konvergirali. Poleg tega bi imeli le eno monetarno politiko ene institucije (ECB), in ne dveh, tako kot sedaj. Različne monetarne politike namreč lahko privedejo do različnih ciklov. Konvergenca bi bila dolgoročno lahko problematična zaradi relativno nizkega deleža zunanje trgovine v BDP (28%), vendar pa imata podoben odstotek tudi Francija in Italija, ki sta obe uvedli evro. Konvergenca naj dolgoročno ne bi bila problematična. Prav tako naj uvedba nove valute ne bi predstavljala prevelikega stroška za finančni sektor.

5.2. Izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev

Kot je prikazano v Tabeli 1 v Statističnem dodatku, Velika Britanija izpolnjuje konvergenčni kriterij glede stabilnosti cen od leta 1993 naprej. Sicer se za merjenje inflacije v Veliki Britaniji uporablja indeks cen na drobno (Retail Price Index - RPI), ta indeks pa je precej pod vplivom sprememb obrestnih mer. Ciljna inflacijska stopnja, merjena za indeksom RPI, korigiranim za plačila obresti, je 2,5%. Inflacijska stopnja, s katero se preverja usklajenost stabilnosti cen s konvergenčnimi kriteriji, se meri z indeksom HICP.

Po konvergenčnih kriterijih obrestne mere 10-letnih državnih obveznic ne smejo biti več kot 2 odstotne točke višje kot so v povprečju enake obrestne mere v treh državah z največjo stabilnostjo cen. Do leta 1996 so bile obrestne mere v Veliki Britaniji na precej visokem nivoju, okoli 8%, vendar še vedno pod konvergenčno mejo. Maja 1997 so se obrestne mere spustile pod mejo 7%, septembra istega leta pa pod 6,5%. V tem času je bila konvergenčna

⁴² Razlike v gospodarskih ciklih naj bi bile predvsem v obdobju 1989-1993.

stopnja okoli 7% (EMU and the United Kingdom, 1998). Velika Britanija tako izpolnjuje konvergenčni kriterij glede dolgoročnih obrestnih mer. Podatki kažejo, da se v zadnjih letih dolgoročne obrestne mere v Veliki Britaniji vedno bolj približujejo tistim v evro območju.

Leta 1993 je proračunski primanjkljaj znašal 8% BDP, kar je povzročilo, da je javni dolg narasel skoraj na 60% BDP. Od takrat naprej je proračunski primanjkljaj konstantno padal in leta 1997 je znašal le še 2%, v letu 1998 pa je bil saldo proračuna pozitiven, presežek je znašal 0,2% BDP, medtem ko je javni dolg znašal 47,7% BDP. Od leta 1998 naprej je saldo proračuna vedno izkazoval presežek, leta 2000 je znašal 3,9% BDP, leta 2001 pa 0,8% BDP. Istega leta je javni dolg znašal 39,1% BDP. Velika Britanija tako izpolnjuje konvergenčna kriterija glede proračunskega primanjkljaja in javnega dolga.

Na kratek rok naj bi se nadaljevala politika nizkega proračunskega primanjkljaja. Srednjeročno bo višina proračunskega primanjkljaja odvisna od poslovnih ciklov. Če bo prišlo do šoka, bo deficit narasel, drugače pa se bo politika zmernega primanjkljaja in občasnih proračunskih presežkov še naprej nadaljevala. Dolgoročno ima Velika Britanija prednost pred ostalimi državami članicami EU, ker se večina pokojnin financira iz privatnih virov, in tako ne preobremenjujejo proračuna kot v ostalih državah. To bo v prihodnjih desetletjih, ko se bo prebivalstvo vedno bolj staralo, še kako pomembno. Velika Britanija bo lahko imela uravnotežen proračun, medtem ko bodo ostale države imele težave zaradi vedno proračunskih izdatkov za pokojnine.

Velika Britanija pa ne izpolnjuje konvergenčnega kriterija glede stabilnosti deviznega tečaja. Septembra 1992 je prišlo do špekulativnega napada na funt, ki je bil takrat vključen v sistem tečajev ERM. Zaradi tega napada je funt izstopil iz mehanizma ERM in se kasneje ni več vrnil vanj, niti se niso za to prizadevali. Tako je tečaj funta glede na evro prosto drseč. Ker funt ni bil vključen v sistem tečajev ERM II, Velika Britanija ne izpolnjuje konvergenčnega kriterija glede stabilnosti deviznega tečaja.

Kakor za Švedsko (glej stran 29 spodaj) tudi za Veliko Britanijo velja, da bodo zelo verjetno imeli stroške pri uvedbi evra, če ne bodo določili paritete na ravnovesni ravni. Če bo po pariteti tečaj precenjen, bo to negativno vplivalo na izvoz, v slučaju podcenjenosti tečaja pri pariteti pa bo prišlo do inflacije. Ker tečaj funta precej niha glede na evro, bo pravo, vzdržno pariteto, težko določiti. Lahko se celo zgodi, da se bo pariteta precej razlikovala od tržnega tečaja, kar pomeni, da bodo potrebni posegi centralne banke na trgu deviz. Če bo za dosego paritete potrebna deprecijacija valute, lahko kratkoročno pride do inflacije, če pa bo potrebna apreciacija, pa se bo začasno zmanjšala konkurenčnost izvoznikov na tujih trgih. Oboje bo, sicer kratkoročno, predstavljalo strošek.

5.3. Koristi uvedbe evra za Veliko Britanijo

5.3.1. Tečajno tveganje

Največ zunanje trgovine (Tabeli 11 in 12 v Statističnem dodatku) opravi velika Britanija z ZDA (15,6% celotnega izvoza in 13,2% celotnega uvoza), ZDA pa sledijo države Evro cone (Nemčija, Francija, Nizozemska, Irska). V Evro cono Velika Britanija izvozi 38,7% svojega izvoza in uvozi 37,1% svojega uvoza. Evro cona kot celota je tako daleč največji zunanje trgovinski partner, menjava z Evro cono pa bi se zaradi odprave transakcijskih stroškov in tečajnega tveganja še povečala ob uvedbi evra v Veliki Britaniji. Poleg tega je odprava tečajnega tveganja pomembna tudi zaradi investicij v Veliko Britanijo in razvitih finančnih trgov.

V Tabeli 13 v Statističnem dodatku so prikazane povprečne letne vrednosti funta glede na evro in ameriški dolar za obdobje 1990 do 2000, poleg tega pa so izračunane spremembe glede na prejšnje leto za obe valuti. Iz podatkov je moč razbrati, da so fluktuacije tečaja precejšnje v eno in drugo smer, največja znaša nad 14% za evro in 17% za dolar. Tečajno tveganje pri vlaganjih v Veliko Britanijo je do sedaj zaradi nihanj dolarja in evra glede na funt obstajalo tako za investitorje iz Evro cone kot za tiste iz ZDA. Večina tujih investitorjev v Veliko Britanijo je bilo še leta 1998, nato pa je vlogo največjega tujega investitorja prevzela Evro cona. Sicer naraščajo tako direktne tuje investicije iz ZDA kot iz Evro cone, le da slednje naraščajo hitreje. Če bi Velika Britanija uvedla evro, bi investitorji iz Evro cone veliko pridobili, pridobili pa bi tudi investitorji iz ZDA, saj bi z uvedbo evra v Veliki Britaniji pridobili dostop na ogromno tržišče Evro cone, kamor bodo lahko investirali brez tečajnih tveganj in transakcijskih stroškov, kakor je bilo to do sedaj. Če bi se Velika Britanija dokončno odločila, da ne uvede evra, obstaja nevarnost, da se tuje direktne investicije začnejo zmanjševati.

Tabela 4: Tuje direktne investicije iz EMU in ZDA v Veliko Britanijo 1997-2001 v milijonih britanskih funtov (mio. GBP) in kot odstotek tujih investicij

Leto	1997		1998		1999		2000		2001	
	Mio. GBP	%	Mio. GBP	%	Mio. GBP	%	Mio. GBP	%	Mio. GBP	%
EMU	41479	0,27	64778	0,32	101134	0,42	129999	0,44	168910	0,46
ZDA	70270	0,46	93419	0,46	93469	0,39	101245	0,34	129865	0,35
Skupaj	152956		202817		238274		293949		366515	

Legenda: % - odstotek vseh tujih investicij.

Vir: National Statistics, Foreign Direct Investment, 2001.

5.3.1. Transakcijski stroški.

Za Veliko Britanijo bi bil prihranek zaradi odprave transakcijskih stroškov relativno manjši glede na ostale države, saj je delež zunanje trgovine relativno majhen, ker pa so ZDA pomemben zunanjetrgovinski partner, se manj trgovine opravi z Evro cono. Z uvedbo evra bi se ta prihranek utegnil povečati, saj se bo trgovina z Evro cono povečala. V nasprotju z Dansko in Švedsko Velika Britanija ne bi pridobila veliko, če bi se obe ostali državi članici odločili uvesti evro, saj obe skupaj za Veliko Britanijo pomenita le 3,3% uvoza ter isti odstotek izvoza. Kot je prikazano v Tabeli 7 v Statističnem dodatku, celotna zunanja trgovina predstavlja 28,7% BDP, kar je primerljivo s Francijo in Italijo, vendar pa precej manj kot je to pri ostalih (manjših) državah. Transakcijski stroški so tako za Veliko Britanijo relativno manj pomembni kot za Švedsko in Dansko. Poleg tega je funt široko sprejeta valuta, v kateri se lahko opravljajo transakcije v mednarodnem prometu. Velika Britanija tako ne bi imela posebnih koristi z uvedbo evra, saj je domača valuta že svetovna valuta.

5.4. Naj Velika Britanija uvede evro?

Koristi vstopa v Veliko Britanijo bi bile precejšnje. Odpravljeno bi bilo tečajno tveganje ter transakcijski stroški pri poslovanju z Evro cono tako za domača podjetja, kakor za tuja, ki bi imela večje koristi od investiranja v Veliko Britanijo, saj bi jim bil lažje dostopen enotni evropski trg, ki bo kmalu štel 25 držav in približno 450 milijonov prebivalcev. Tako bi se direktne tuje investicije iz držav izven Evro cone, ki so za Veliko Britanijo

pomembne, še povečale. Zaradi lažje primerljivosti cen med Veliko Britanijo in Evro cono bi se povečala konkurenca med domačimi in tujimi ponudniki, kar bi v končni fazi zaradi nižjih cen in/ali boljše kakovosti proizvodov in storitev pomenilo dodatno korist za potrošnike.

Bistvenih stroškov Velika Britanija z uvedbo evra po vsej verjetnosti ne bo imela. Gospodarski cikli so v zadnjem času bolj skladni s tistimi v Evro coni kot pa v ZDA. Pojavljanje asimetričnih šokov v pozitivno smer ob precejšnjih podražitvah cen nafte, ni izključeno, vendar tak šok v vsakem primeru ne bo dolgotrajen, saj ga bo ustavila kontrakcija v svetu in/ali domača inflacija. Morebitni negativni asimetrični šoki niso verjetni, v primeru da se pojavijo, pa jih je možno kompenzirati preko fiskalne politike, kjer država lahko poveča javni dolg, saj je ta glede na konvergenčne kriterije na nizkem nivoju, ali pa bo posledice šoka kompenziral fleksibilen trg dela. Stroški asimetričnih šokov bodo tako majhni.

Posebne pomena za Veliko Britanijo je ohranjanje konkurenčnih prednosti domače finančne industrije, predvsem londonskega Cityja kot enega vodilnih svetovnih finančnih centrov. City bo ohranil svoje prednosti ne glede na to, ali bo Velika Britanija uvedla evro ali ne. Koristi bodo zaradi večje konkurence pri finančnih storitvah imeli predvsem njihovi kupci. Cityju uvedba evra ne bo škodila, tudi koristi ne bodo zelo velike. Največ škode bo nastalo zaradi negotovosti, ali bo Velika Britanija še dolgo omahovala z odločitvijo, ali bo uvedla evro ali ne. Nekaj stroškov utegne imeti tudi ostala finančna industrija, predvsem banke, ki bodo morale držati obvezne rezerve, izgubile pa bodo tudi precejšen delež dohodka, ki izhaja iz menjave valut. Prednosti za banke pa bodo v tem, da se jim bo odprlo veliko večje tržišče za zbiranje in posojanje prihrankov brez tečajnega tveganja. Koristi bodo verjetno odtehtale stroške.

Če predpostavimo, da bodo cikli in gospodarska struktura z uvedbo enotne valute konvergirali, in da se Veliki Britaniji ni bati asimetričnih šokov, potem je za Veliko Britanijo bolje, da uvede enotno valuto.

6. Slovenija in vstop v EMU

Slovenija po vstopu v EU ne bo imela možnosti, da ne bi uvedla evra, saj nam pridružitveni sporazum nalaga, da moramo uvesti enotno valuto. Za Slovenijo tako ni vprašanje, ali vstopiti ali ostati zunaj, pač pa, kako se prilagoditi novi valuti. Morebitne stroške uvedbe nove valute bomo namreč sprejeli že z vstopom v EU.

Stroški so tako kot za ostale države v odpravi monetarne suverenosti in tako nezmožnosti voditi lastno monetarno in tečajno politiko, kar se najbolj izkaže pri asimetričnih šokih. Gospodarska struktura Slovenije se vse bolj približuje tisti v Evropski uniji, z uvedbo evra pa bo slej ko prej prišlo do povečanja menjave med panogami. Slovenija je še vedno tranzicijska država, tako da je gospodarska rast višja od povprečja EU, odraz take dinamike gospodarske rasti pa so tudi asimetrični kratkotrajni realni šoki, tako ponudbeni in povpraševalni kot nominalni (Damijan et. al., 2003, str. 60). Zaradi takšnih nihanj je potrebno imeti na voljo mehanizme, s katerimi bi lahko ukrepali v primeru asimetričnih šokov.

Mehanizem, ki bi deloval v primeru ponudbenih šokov, je fleksibilen trg delovne sile. Slovenski trg delovne sile ni zadosti fleksibilen, saj se plače določajo s kolektivnimi

pogajanji, moč sindikatov pri tem je velika, poleg tega pa je pri določanju višine plač še vedno prisotna indeksacija, delodajalci pa imajo tudi precejšnje težave z odpuščanjem delavcev. Na tem področju bi potrebovali določene spremembe za povečanje fleksibilnosti. V primeru asimetričnega šoka bo namreč fleksibilen trg dela najbolj pripomogel k zmanjševanju stroškov asimetričnega šoka. Tako bo potrebno poskrbeti za usposabljanje delavcev, torej za aktivno politiko trga dela. V primeru šoka v eni panogi, bo potrebno nezaposlene, ki bodo pri takem šoku izgubili delo, usposobiti za druge dejavnosti, ki jih šok ni prizadel in imajo še na voljo prosta delovna mesta. Poskrbeti bo treba tudi za formiranje človeškega kapitala, da se bo zadržala konkurenčnost naših delavcev merjena s stroški dela na enoto proizvoda. Do sedaj se je manjša produktivnost naših delavcev glede na EU kompenzirala s konstantno deprecijacijo domače valute. Ko nacionalne valute ne bo več, se zna zgoditi, da delavci zaradi večjih stroškov dela na enoto proizvoda ne bodo več konkurenčni glede na delavce v EU in bodo zato začeli izgubljati delo.

Asimetrične šoke na strani povpraševanja se običajno odpravi s fiskalno ekspanzijo. Seveda mora biti fiskalna ekspanzija v okviru konvergenčnih kriterijev, razen če bo šlo za večji šok, pri katerem bi nam tudi EU dovolila, da proračunski primanjkljaj preseže 3% BDP. Država ima še kar precej prostora za zadolževanje. Proračunski primanjkljaj se je sicer v lanskem letu približal konvergenčni meji 3% BDP, saj je dosegel raven 2,7% (Finance, 2003), vendar pa je že za letošnje leto napovedan proračunski primanjkljaj v višini 1,5% BDP. Javni dolg je leta 2001 znašal 38% BDP, kar je precej pod konvergenčno mejo 60% BDP (Finance, 2003). Asimetrični šoki na strani povpraševanja tako ne bi smeli povzročiti velikih stroškov zaradi manjše rasti BDP.

Stroški bodo kratkoročno nastali pri doseganju konvergenčnih kriterijev. Slovenija sicer izpolnjuje konvergenčne kriterije glede javnih financ, vendar pa ne izpolnjuje konvergenčnih kriterijev glede stabilnosti deviznega tečaja, dolgoročnih obrestnih mer ter predvsem cenovne stabilnosti (inflacije).

Inflatorni pritiski nastajajo predvsem zaradi drsečega tečaja tolarja, ki konstantno nominalno izgublja svojo vrednost zaradi zviševanja nadzorovanih cen ter zaradi indeksacije plač. Rast nadzorovanih cen bi bilo, če je le mogoče, najbolje zamrzniti. Indeksacijo plač bi bilo potrebno čimprej odpraviti, saj se indeksacija običajno izvaja le v razmerah visoke inflacije. Tudi pri pogajanjih o plačah v zasebnem sektorju je potrebno imeti pred očmi nižja inflacijska pričakovanja od sedanjih. Precej več se lahko za znižanje inflacije naredi z vezavo tečaja tolarja na evro ter restriktivno monetarno politiko. V Sloveniji so spremembe (konstantno padanje) nominalnega deviznega tečaja povzročile enake spremembe v cenah življenjskih potrebščin (Damijan et. al., 2003, str 60). Tečaj je drsel, da je omogočal večjo konkurenčnost izvoznikom na tujih trgih, s tem pa se je višala cena izvoženega blaga v tolarjih. Ker se velik del našega produkta izvozi, je to seveda vplivalo na inflacijo. Prosto drseči tečaj je do sedaj omogočal izvoznikom neke vrste izvozno subvencijo zaradi njihove nekonkurenčnosti na tujih trgih, poleg tega pa je vplival tudi na višjo inflacijo. Izvozniki bodo zaradi odprave »tečajne subvencije« manj konkurenčni in lahko se (kratkoročno) zniža zaposlenost, če se prej ne bo povečal človeški kapital in bi se na ta način zmanjšali stroški dela na enoto proizvoda.

Zaradi zniževanja inflacije lahko pride tudi do večje kontrakcije, v kolikor bo deloval Balassa-Samuelsonov učinek. Slovenija namreč raste hitreje kot večina evropskih držav, saj mora doseči vsaj stopnjo produktivnosti dela kot je v Evropski uniji. Ker produktivnost raste, se morajo dvigovati tudi plače, s tem pa je pritisk tudi na inflacijo. Države, ki rastejo hitreje od povprečja zaradi vedno večje produktivnosti dela, imajo zaradi Balassa-Samuelsonovega učinka višjo inflacijo. Če bi torej Slovenija hotela znižati inflacijo na

konvergenčno stopnjo, bi morali imeti precej restriktivno monetarno politiko, ki pa bi zniževala gospodarsko rast. Neupoštevanje Balassa – Samuelsonovega učinka je ena od pomanjkljivosti konvergenčnih kriterijev, ki nam lahko prinese precej škode v obliki nižje gospodarske rasti tudi na daljši rok.

Tečaj naj bi služil tudi kot ščit pred zunanji šoki, vendar pa to za naše gospodarstvo ne velja. Kljub temu, da je v preteklosti prihajalo do asimetričnih šokov, se tečaj temu ni spreminjal v to smer, da bi te šoke stabiliziral (Damijan et. al., 2003, str. 60). Čeprav bi bilo teoretično moč pričakovati, da bo po vezavi tečaja tolarja na evro prišlo do večje spremenljivosti BDP, tega v Sloveniji verjetno ne bo.

Z nižjo inflacijo, ki se jo bo doseglo predvsem z režimom fiksnega deviznega tečaja, se bodo znižale tudi dolgoročne obrestne mere, ki so trenutno nad konvergenčno stopnjo. Obrestne mere se bodo namreč gibale predvsem v skladu z inflacijskimi pričakovanji, saj drugih dejavnikov tveganja (npr. country risk) pri obrestnih merah naših državnih obveznic ni zaznati.

Vsekakor bodo koristi, ki jih bo Slovenija imela z uvedbo evra zelo, velike. Slovenija je zelo majhno odprto gospodarstvo, ki večino svojega produkta izvozi⁴³, kot sem že omenil, pa so naše največje trgovinske partnerice države EMU. Predvsem se bo to poznalo pri transakcijskih stroških, ki bodo izginili, manj pa bo to veljalo za tečajna tveganja. Banka Slovenije ima namreč določen plan, po katerem se spreminja nominalna vrednost tolarja glede na evro, tako da so vrednosti tolarja glede na evro v prihodnosti bolj ali manj poznane, vsem pa je tudi jasno, da bo slej ko prej tečaj tolarja vezan na evro. Z evrom bo Slovenija pridobila tudi cenovno stabilnost, saj je inflacija v EMU na ravni okoli 2%, naša pa je bistveno višja in se giblje okoli 7%. Že sama cenovna stabilnost bo pospešila gospodarsko rast. Nižja inflacija bo znižala tudi obrestne mere, kar bo zopet pozitivno vplivalo na rast, saj bodo podjetja lažje prihajala do dolžniškega kapitala za svoje projekte. Ta učinek na rast bo verjetno večji pri manjših in srednjih podjetjih, saj večja podjetja že sedaj najemajo posojila zunaj, predvsem v EU.

Transakcijski stroški naj bi po ocenah znašali najmanj 0,2% BDP letno, čeprav je ta ocena zelo konzervativna, saj so za sedanje države članice EMU te koristi ocenjene na 0,3-0,9% BDP (Damijan et. al., 2003, str. 52). Podjetja ne bodo imela več stroškov z menjavami valut, prav tako ne bo tečajnega tveganja, ki kljub predvidljivemu drsenju tečaja tolarja še vedno obstaja. To velja za okoli 60% našega izvoza, ki se opravi z Evro cono. Plačilni promet v evrih se bo lahko opravljal tudi s državami CEFTE, ko bodo uvedle evro, deloma pa tudi s državami bivše Jugoslavije, s katerimi se zunanjetrgovinska menjava v zadnjem času povečuje. To bo pomenilo še večje prihranke, saj se bo vsaj 75% plačil v zunanji trgovini lahko izvedlo v evrih. Ocena prihrankov iz tega naslova bo tako verjetno precej višja kot 0,2% BDP.

Domače tržišče bo po uvedbi evra dejansko Evro cona. Pričakovati je, da se bo trgovina z Evro cono po uvedbi evra še povečala, kar bo prineslo še dodatne koristi. Te so ocenjene na 0,5-1% BDP (Damijan et. al., 2003, str. 53).

Ker je Slovenija majhno gospodarstvo, bi v primeru, če bi bilo zaprto za prilive in odlive kapitala, v primeru manjše ponudbe prihrankov prišlo do precejšnjega povečanja obrestne mere, kar bi pomenilo nižjo gospodarsko rast. Z uvedbo enotne valute se bo domače tržišče kapitala razširilo na celotno Evro cono. Tako bodo lahko podjetja najemala bančna posojila

⁴³ V 3. četrtletju leta 2002 je izvoz predstavljal 60,3% BDP. Vir: Finance, 2003.

po celotni Evro coni, odvisno od tega, kje bodo pogoji najugodnejši. Gospodinjstva bodo lažje diverzificirala svoj portfelj, saj bo domač trg kapitala izredno velik in bo več možnosti za razpršeno vlaganje, s čimer se bo celotno tveganje portfelja zmanjšalo. Težava bo nastala za Ljubljansko borzo. Manjše borze se bodo v Evro coni zapirale, enako se bo zgodilo tudi z Ljubljansko borzo, če se prej ne bo povezala v večje evropske sisteme trgovanja. Likvidnost na naši borzi je namreč slaba, razen v primerih, ko pride do večjih prevzemov.

Manj težav bo tudi s špekulativnimi tokovi kapitala. Če pride namreč do prevelikega priliva kapitala v državo, je potrebna sterilizacija tujega denarja s strani centralne banke, da bi zadržala tečaj na isti višini, v nasprotnem primeru bi sledila precejšnja deprecijacija tolarja, kar bi povzročilo inflacijo, saj so se cene življenjskih potrebščin v preteklosti gibale skladno s tečajem. V primeru večjega odliva kapitala pa bi v odsotnosti sterilizacije prišlo do apreciacije tolarja, ki bi negativno vplivala na izvoznike in s tem na rast BDP. Nevarnost špekulativnih tokov kapitala bo odpravljena šele z uvedbo enotne valute. Ti tokovi so bili v preteklosti sicer redki, vendar je bilo to predvsem zaradi učinkovitih kontrol tokov kapitala, zaradi česar je bilo naše tržišče kapitala manj likvidno.

Sloveniji se vsekakor splača uvesti evro. Kratkoročno bodo sicer nastali stroški zaradi strukturnega prilagajanja gospodarstva, ker bodo zaradi spremembe tečajne politike nekatere panoge postale nekonkurenčne. V tem času bi bilo potrebno izvesti reformo trga delovne sile, ki mora postati bolj fleksibilen in kot tak pomagati pri prestrukturiranju gospodarstva. Stroški lahko nastanejo tudi zaradi restriktivne monetarne politike, s katero bo poskušala centralna banka znižati inflacijo. Dolgoročno bodo stroški, ki so v našem primeru predvsem vezani na delovanje Balassa – Samuelsonovega učinka, odtehtani s povečano trgovino znotraj Evro cone ter koristmi, ki izhajajo iz vstopa na skupni trg kapitala v Evro coni. Opt-out varianta za Slovenijo ne bi prišla v poštev, tudi če bi jo imeli na voljo.

7. Sklep

Z uvedbo evra kot domače valute bo vsaka država pridobila zaradi odprave transakcijskih stroškov in tečajnega tveganja, prav tako se bo zaradi lažje primerjave cen povečala konkurenca med ponudniki. Danska in Švedska bosta imeli tudi koristi, ker bo domača valuta hkrati svetovna valuta, katero je moč uporabiti tudi pri transakcijah s tretjimi državami, kar je v vse bolj globaliziranem svetu vsekakor pomembno.

Stroški vstopa so kratkoročni in dolgoročni. Kratkoročno bodo vse države imele stroške s fizično zamenjavo valute ter prilagoditvijo sistemov na novo valuto. Kratkoročni stroški bodo tudi pri uvedbi fiksnega tečaja pred uvedbo evra, saj bo gospodarstvo potrebovalo nekaj časa, da se privadi na novo nastale (vendar ne nepričakovane) razmere. Dolgoročni stroški so odvisni predvsem od verjetnosti asimetričnih šokov. Glede na to, da bo po uvedbi evra za vse veljala skupna monetarna in tečajna politika vodena s strani ECB, ne bo več možno, da bi zaradi različnih monetarnih politik prihajalo do asimetričnih šokov. Do njih bo prihajalo samo, če bo gospodarska struktura v posamezni državi precej različna kot je v Evro coni ali pa če država trgovinsko ne bo dovolj integrirana v Evro cono, se pravi, da bo večji del menjave opravljen z drugimi partnerji. Prav tako mora zunanjetrgovinska menjava predstavljati pomemben del BDP (država mora biti odprto gospodarstvo). Pri vseh obravnavanih državah je industrijska struktura podobna, Evro cona je za vse

najpomembnejši zunanjetrgovinski partner, pri vseh državah pa zunanjetrgovinska menjava predstavlja zadovoljiv odstotek BDP.

V slučaju asimetričnih šokov je potrebno tudi uravnavanje le-teh. To je najlaže doseči s fleksibilnim trgom delovne sile, pa tudi s proračunskim primanjkljajem. Pri fleksibilnosti trga delovne sile je najbolj napredna Danska, fleksibilen trg ima tudi Velika Britanija, medtem ko za Švedski trg dela ne bi mogli reči, da je fleksibilen. Pri fiskalni politiki ima zaradi najnižje stopnje javnega dolga največ možnosti za zadolževanje Velika Britanija, medtem ko imata Švedska in Danska tega prostora nekoliko manj in bi težko povečali svojo zadolžitev, ne da bi presegli mejo 60%, ki je določena s konvergenčnimi kriteriji.

Vsekakor bo odločitev o (ne)uvedbi evra politična, izglasovana na referendumu. Prvi je napovedan na Švedskem za 14. september 2003. Raziskave javnega mnenja kažejo, da je večina volilcev za uvedbo enotne valute (podatek za januar 2003: 52% se jih strinja z uvedbo nove valute⁴⁴). Če bi se torej scenarij odvijal naprej, bi Danci na naslednjem referendumu vsekakor glasovali podobno kot Švedi⁴⁵. To bi bilo tudi ekonomsko logično, saj Danska ne bi imela velikih stroškov z uvedbo enotne valute, poleg tega pa bi se z vstopom Švedske kot ene najpomembnejših zunanjetrgovinskih partnerjev za Dansko koristi vstopa občutno povečale. Tako bi zunaj Evro cone ostala le še Velika Britanija. Britanci bi se verjetno odločali po svoje, vendar je vprašanje, koliko časa bodo zdržali kot edina država članica EU brez evra. Če bodo vlogo Londona kot finančnega središča počasi začela prevzemati Frankfurt in Pariz, to obdobje verjetno ne bo dolgo.

⁴⁴ Vir: EU Business, 2003.

⁴⁵ Že sedaj je podpora uvedbi evra na Danskem visoka. Januarja 2003 je bila po javnomnenjskih raziskavah 63%. Vir: EU Business, 2003.

Literatura

1. Adnett Nick: European Labour Market, Analysis and Policy. Marlow : Addison Wesley Longman Ltd., 1996. 282 str.
2. Barends Ray, Veronique: Labour Market Reform in the UK, Denmark, New Zealand and the Netherlands. [URL:<http://www.niesr.ac.uk/staff/rbarrell/LMP1999.pdf>], maj 1999.
3. Cristoffersen Peter: Dating the Turning Points of Nordic Business Cycles. [URL:<http://www.intranet.management.mcgill.ca/homepage/profs/christop/research/csnbc1.pdf>], 19.12. 2002.
4. Csajbók Attila, Csermely Ágnes: Adopting the euro in Hungary: Expected costs, benefits and timing. [URL: <http://english.mnb.hu/dokumentumok/opaper24.pdf>], 2002. 207 str.
5. Damijan P. Jože, Jazbec Boštjan, Majcen Boris, Masten Igor, Polanec Sašo: Ocena makroekonomskih učinkov vstopa Slovenije v EU. Ljubljana : Gospodarska Zbornica Slovenije, v tiskanju. 97 str.
6. De Grauwe Paul: The Economics of Monetary Union, 3. izdaja. Oxford : Oxford University Press, 1997. 219 str.
7. Directorate General for research, Economic Affairs Division: EMU and Denmark. Bruselj : European Parliament, 23. 4. 1998. 13 str.
8. Directorate General for research, Economic Affairs Division: EMU and the United Kingdom. Luxembourg : European Parliament, 7. 4. 1998. 23 str.
9. European Central Bank: Review of the International role of the Euro. [URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/euro-international-role2002.pdf>], December 2002.
10. Frankel A. Jeffrey , Rose K. Andrew: Is EMU More Justifiable Ex Post than Ex Ante? Amsterdam : European Economic Review, 41(1997a), 3-5, str. 753-760.
11. Frankel A. Jeffrey , Rose K. Andrew: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Revised Draft. Cambridge (MA) : National Bureau of Economic Research, 24. 9. 1997. 30 str.
12. Genber Hans: Managing Sweden's Transition to EMU. [URL: <http://www.sns.se/english/research/report.pdf>], januar 2000.
13. Gros Daniel, Lannoo Karel: The Euro Capital Market. Chichester : John Wiley & Sons Ltd., 2000. 191 str.
14. Hämläinen Sirkka: The Euro – a World Currency. Frankfurt am Main : European Central Bank, 13. 12. 2002. 21 str.
15. HM Treasury: UK Membership of the Single Currency, An Assessment of the Five Economic Tests. London : HM Treasury – The Public Enquiry Unit, Oktober 1997. 41 str.
16. Mongelli Francesco Paolo: »New« Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us? Frankfurt am Main : European Central Bank, 2002. 53 str.
17. OECD Small and Medium Enterprise Outlook. [URL: <http://pinguet.free.fr/ozpme.pdf>], 2002.
18. Plougmann Peter, Kongshøj Madsen Per: Flexibility, Employment Development and Active Labour Market Policy in Denmark and Sweden in the 1990s. [URL: <http://www.newschool.edu/cepa/papers/archive/cepa200204.pdf>], januar 2002.
19. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija 2. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 169 str.

20. Van Bergeijk Peter, Berndsen Ron, Jansen Jos: The Economics of the Euro Area- Microeconomic Policy and Institutions. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2000. 268 str.

Viri

1. Danish Economic Council: Danish Economy, Spring 2000, English Summary. [URL: <http://www.dors.dk/rapp/f00/summary.pdf>], 2000.
2. EU Business: Majority of Swedes, Danes Favour Adopting the Euro: Polls. [<http://www.eubusiness.com/cgi-bin/item.cgi?id=101793&d=101&h=240&f=56&dateformat=%o%20%B%20%Y>], 24.1. 2003.
3. Euro Changeover Effects. [URL:http://europa.eu.int/comm/press_room/presspacks/euro/euro_changeover_effects_en.pdf], 20.3.2003.
4. European Commission: Business in Europe – Statistical Pocketbook. Luxembourg : Office For Official Publication Of European Communities, 2001. 104 str.
5. European Community, Statistical Office: Eurostat Yearbook 2002. Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2002. 452 str.
6. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 57 (2002).
7. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 52 (2002a).
8. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 41 (2001).
9. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 41 (2000).
10. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 37 (1999).
11. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 34 (1998).
12. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 36 (1997).
13. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 11 (1996).
14. Eurostat: Statistics in Focus: Economy and Finance: Quarterly Accounts. Luxembourg : European Communities, 7 (1996a).
15. Factsheet Denmark. Royal Danish Ministry of Foreign Affairs, Avgust 2001. [URL: http://www.um.dk/english/faktaark/pdf_files/5_Economy.pdf]
16. From Rome to Maastricht: a brief history of EMU. [URL: <http://europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/l25007.htm>],
17. International Monetary Fund: International Financial Statistics. Washington : Statistical Department, International Monetary Fund, januar 2003. 973 str.
18. National Statistics: Foreign Direct Investment 2001. [URL: <http://www.statistics.gov.uk/pdfdir/fdi1202.pdf>], 12.12. 2002. 13 str.
19. National Statistics: Monthly Review of External Trade Statistics – November 2002. London : National Statistics, 2002. 64 str.

20. Nils Gottfries: Why Is Sweden Not in EMU? [URL: <http://www.si.se/docs/infosweden/engelska/cs435.pdf>], januar 2002.
21. OECD Employment Outlook 1999. Pariz : Organisation for Economic Co-operation and Development, junij 1999. 252 str.
22. OECD Employment Outlook 1999, Pariz : Organisation for Economic Co-operation and Development, junij 2000. 230 str.
23. SCAD Plus: Economic and Monetary Affairs.
[URL: <http://europa.eu.int/scadplus/leg/en/s01000.htm>], 21.3.2003.
24. Slovenska gospodarska slika. Finance, Ljubljana, številka 49/1477, 12.3.2003, str. 8
25. Speech by Anna Diamantopoulou, Commissioner responsible for Employment and Social Affairs. [URL: http://europa.eu.int/comm/employment_social/speeches/2001/010220aden.pdf], 20.2. 2000.
26. Statistics Denmark: Statistical Yearbook. [URL: <http://www.dst.dk/yearbook>], 26. 11. 2002.
27. Statistics Sweden: Exports to the 30 largest countries of destination. [URL: <http://www.scb.se/statistik/ha0201/ha0201tab3eng.asp>], 15.1. 2003.
28. The Ice begins to Thaw – Northern Europe and the Euro. Credit Suisse. [URL: http://research.creditsuisse.ch/de/publications/spotlight/pdf/europa_norden_en.pdf], 17.7.2002.
29. Wages and Payrolls.
[URL: <http://www.isa.se/pdf/factsheets/Wages%20and%20Payrolls.pdf>], oktober 2002.

Priloge

Kazalo prilog:

Statistični dodatek.....	2
Slovar tujih izrazov.....	7

Statistični dodatek

Tabela 1: Inflacijske stopnje, merjene s povprečno letno spremembo harmoniziranega indeksa cen potrošnih dobrin za Dansko, Švedsko in Veliko Britanijo za obdobje 1992-2001 ter konvergenčne stopnje za to obdobje

Država\leto	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Danska	1.9	0.9	1.8	2.0	2.1	1.9	1.3	2.1	2.7	2.3
Švedska	1.3	4.8	2.9	2.7	0.8	1.8	1	0.6	1.3	2.7
Velika Britanija	4.2	2.5	2.0	2.7	2.5	1.8	1.6	1.3	0.8	1.2
Meja*	3,3	3,1	3,2	2,7	2,5	2,7	2,2	2,1	2,8	3,3

* - Meja je mišljena kot konvergenčna stopnja, preko katere inflacija ne sme zrasti, da država še izpolnjuje konvergenčne kriterije.

Vir: Eurostat, 2003.

Tabela 2: Dolgoročne obrestne mere za Dansko, Švedsko in Veliko Britanijo za obdobje 1992-2001 ter konvergenčne stopnje za to obdobje

Država\leto	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Danska	10,1	7,2	7,9	8,3	7,2	6,2	4,9	4,9	5,6	5,1
Švedska	10,0	8,6	9,5	10,2	8,1	6,7	5,0	5,0	5,4	5,1
Velika Britanija	9,1	7,3	8,1	8,2	7,8	7,0	5,5	5,0	5,3	4,9
Evro območje	10.0	7.9	8.1	8.6	7.2	6.0	4.8	4.6	5.4	4.9
Meja*	11,6	8,7	9,9	9,5	8,5	7,7	6,6	6,6	7,3	7,0

* - Meja je mišljena kot konvergenčna stopnja, preko katere inflacija ne sme zrasti, da država še izpolnjuje konvergenčne kriterije.

Vir: Evropska komisija, 2003.

Tabela 3: Javni dolg kot delež (v %) BDP za Dansko, Švedsko in Veliko Britanijo za obdobje 1992-2001 ter konvergenčna stopnja za to obdobje

Država\leto	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Danska	66.3	78	73.5	69.3	65.1	61.2	56.2	52.7	46.8	44.7
Švedska	n/p	n/p	73.8	73.6	73.5	70.5	68.0	65.0	55.3	56.6
Velika Britanija	39.2	45.4	48.5	51.8	52.3	50.8	47.7	45.1	42.1	39.1
Meja*	60 %									

* - Meja je mišljena kot konvergenčna stopnja, preko katere inflacija ne sme zrasti, da država še izpolnjuje konvergenčne kriterije; n/p – ni podatka.

Vir: Eurostat, 2003.

Tabela 4: Proračunski primanjkljaj kot delež BDP za Dansko, Švedsko in Veliko Britanijo za obdobje 1992-2001 ter konvergenčna stopnje za to obdobje

Država\leto	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Danska	-2.2	-2.9	-2.4	-2.3	-1	0.4	1.1	3.1	2.5	3.1
Švedska	n/a	-11.6	-10.5	-7.6	-3.2	-1.5	1.8	1.5	3.7	4.8
Velika Britanija	-6.5	-8,0	-6.7	-5.7	-4.3	-2	0.2	1.1	3.9	0.8
Meja*	3%									

* - Meja je mišljena kot konvergenčna stopnja, preko katere inflacija ne sme zrasti, da država še izpolnjuje konvergenčne kriterije. Vir: Eurostat, 2003.

Tabela 5: Gospodarska rast kot odstotek spremembe BDP glede na prejšnje leto, po cenah iz leta 1995 za Dansko, Švedsko, Veliko Britanijo in Evro cono za obdobje 1994-2003

Država\leto	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Danska	5,5	2,8	2,5	3,0	2,5	2,3	3,0	1,0	1,7	2,1
Švedska	4,2	4,0	1,3	2,4	3,6	4,6	4,4	0,8	1,6	2,2
Velika Britanija	4,7	2,9	2,6	3,4	2,9	2,4	3,1	2,0	1,6	2,5
Evro cona	2,4	2,2	1,4	2,3	2,9	2,8	3,5	1,4	0,8	1,8

Opomba: Za leto 2002 in 2003 so podatki le ocene.

Vir Eurostat, 2003.

Tabela 6: Dolgoročna nezaposlenost (več kot 12 mesecev) za Dansko, Švedsko, Veliko Britanijo in celotno Evropsko Unijo (EU-15) za obdobje 1992-2001, kot odstotek aktivnega prebivalstva

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Danska	3	3,1	2,9	2,3	2,1	1,7	1,5	1,2	1	0,9
Švedska	0,6	1,5	2,4	2,4	2,8	3,2	2,6	2	1,4	1
Velika Britanija	3,5	4,3	4,2	3,7	3,2	2,6	1,9	1,7	1,5	1,3
EU-15	4,9	4,9	4,9	4,9	4,5	4	3,5	3,1	4,9	4,9

Vir: Eurostat, 2003.

Tabela 7: Delež uvoza in izvoza blaga in storitev kot odstotek BDP za izbrane države Evropske Unije za leta 1992, 1997 in 2001

	1992			1997			2001		
	Blago	Storitve	Skupaj	Blago	Storitve	Skupaj	Blago	Storitve	Skupaj
Francija	16,8	6,1	22,9	19,4	5,2	24,6	22,0	5,4	27,4
Italija	14,3	4,6	18,9	18,4	6,1	24,5	21,5	5,3	26,8
Finska	20,3	5,4	25,8	28,9	6,4	35,3	30,3	5,8	36,1
Irska	45,8	10,3	56,1	57,5	13,4	70,9	61,3	26,6	87,9
Portugalska	23,5	5,2	28,7	27,8	6,6	34,4	35,8	6,8	42,6
Avstrija	25,5	12,1	37,6	29,6	13,2	42,8	29,4	17,1	46,5
Danska	25,5	8,2	33,7	26,9	8,2	35,1	29,4	15,6	45,0
Švedska	20,4	6,8	27,2	31,1	8,0	39,1	33,0	10,7	43,7
Velika Britanija	18,6	5,4	24,0	22,0	6,6	28,6	21,1	7,2	28,3

Vir: Eurostat, 2003.

Tabela 8: 10 največjih zunanjetrgovinskih partnerjev Danske ter podatek za Evro cono (v milijonih danski kron - DKK) 7,46038DKK = 1 EUR

Država	Izvoz 2000	% izvoza	Izvoz 2001	% izvoza	Uvoz 2000	% uvoza	Uvoz 2001	% uvoza
Skupaj	404 959		422 877		358 758		369 582	
Nemčija	76 638	18,92	83 249	19,69	76 248	21,25	81 217	21,98
Švedska	51 751	12,78	49 537	11,71	44 386	12,37	44 461	12,03
VB	40 448	9,99	39 869	9,43	30 680	8,55	27 782	7,52
ZDA	24 088	5,95	29 406	6,95	14 660	4,09	16 260	4,40
Nizo- zemska	20 184	4,98	19 203	4,54	26 665	7,43	25 990	7,03
Francija	20 304	5,01	21 471	5,08	18 211	5,08	21 087	5,71
Norveška	22 454	5,54	23 519	5,56	18 258	5,09	16 667	4,51
Italija	13 111	3,24	14 049	3,32	15 275	4,26	16 528	4,47
Finska	13 569	3,35	12 616	2,98	9 757	2,72	9 592	2,60
Japonska	14 564	3,60	14 782	3,50	5 481	1,53	5 203	1,41
Evro cona	174763	43,16	184010	43,51	174906	48,75	185350	50,15

Legenda: % izvoza: delež države (gospodarskega območja) v celotnem izvozu Danske, % uvoza: delež države (gospodarskega območja) v celotnem uvozu Danske.

Vir: Statistics Denmark, 2002.

Tabela 9: 5 najpomembnejših držav izvoznih partnerjev Švedske in podatek za Evro cono. Podatki so za leti 2001 in 2002, v milijonih švedskih kron - SEK

Država\ izvoz	2001	2002	% 2001	% 2002
ZDA	68081	74018	10,4	11,3
Nemčija	69615	66820	10,7	10,2
Norveška	56320	57208	8,6	8,7
Velika Britanija	57710	54775	8,8	8,4
Danska	40074	41353	6,1	6,3
Evro cona	251058	253382	38,7	38,5
Skupaj	651,753	654,838	100	100

Opomba: Evro cona izključuje Grčijo in Irsko, s katerima je manj kot 0,5% uvoza.

Legenda: % 2001 – delež države (gospodarskega območja) v celotnem izvozu Švedske za leto 2001, % 2002 – delež države (gospodarskega območja) v celotnem izvozu Švedske za leto 2002. Vir: Statistics Sweden, 2003.

Tabela 10: 5 najpomembnejših držav uvoznih partnerjev Švedske in podatek za Evro cono. Podatki so za leti 2001 in 2002, v milijonih švedskih kron - SEK

Država\ uvoz	2002	2001	% 2002	% 2001
Nemčija	99,734	96,121	18,8	17,6
Danska	48,894	46,104	9,2	8,5
Velika Britanija	46,627	49,474	8,8	9,1
Norveška	40,359	45,753	7,6	8,4
Nizozemska	36,118	37,664	6,8	6,9
Evro cona	259407	263898	48,8	48,4
Skupaj	531448	545551		

Legenda: % 2001 – delež države (gospodarskega območja) v celotnem uvozu Švedske za leto 2001, % 2002 – delež države (gospodarskega območja) v celotnem uvozu Švedske za leto 2002. Vir: Statistics Sweden, 2003.

Tabela 11: 5 najpomembnejših držav izvoznih partnerjev Velike Britanije in podatki za Evro cono, Dansko in Švedsko. Podatki so za leto 2001, v milijonih britanskih funtov - GBP

	Izvoz	%
ZDA	29,561	15.6
Nemčija	23,644	12.4
Francija	19,232	10.1
Nizozemska	14,585	7.7
Irska	13,855	7.3
Evro cona	103 495	38,7
Danska	2,267	1.2
Švedska	3,948	2.1
Skupaj	267 771	100

Legenda: izvoz – izvoz v milijonih GBP v posamezno državo (gospodarsko območje) leta 2001, % - delež izvoza v odstotkih v posamezno državo (gospodarsko območje) leta 2001 v celotnem izvozu Velike Britanije v letu 2001.

Vir: National Statistics, 2002.

Tabela 12: 5 najpomembnejših držav uvoznih partnerjev Velike Britanije in podatki za Evro cono, Dansko in Švedsko. Podatki so za leto 2001, v milijonih britanskih funtov - GBP

	Uvoz	%
ZDA	29,588	13.2
Nemčija	28,319	12.7
Francija	19,153	8.6
Nizozemska	14,930	6.7
Belgija/Luksemburg	12,746	5.7
Evro cona	107 910	37,1
Danska	2,645	1.2
Švedska	4,631	2.1
Skupaj	290 080	100

Legenda: uvoz – uvoz v milijonih GBP iz posamezne države (gospodarskega območja) leta 2001, % - delež uvoza v odstotkih iz posamezne države (gospodarskega območja) leta 2001 v celotnem uvozu Velike Britanije v letu 2001.

Vir: National Statistics, 2002.

Tabela 13: Gibanje vrednosti britanskega funta glede na evro in ameriški dolar (povprečne letne vrednosti tečajev) za obdobje 1990 – 2000

Leto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EUR	0,71	0,70	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61
% spr.	/	-1,4	5,7	5,4	0	6,4	2,4	-14,8	-1,4	2,9	7,6
USD	0,56	0,56	0,57	0,67	0,66	0,63	0,64	0,61	0,61	0,62	0,66
% spr.	/	0,98	0,84	17,12	-1,68	-3,34	0,66	-4,26	-0,57	1,59	7,49

Legenda: EUR - tečaj GBP/EUR, USD – tečaj GBP/USD, % spr. – odstotek spremembe povprečnega tečaja glede na prejšnje leto.

Vir: IMF, International Financial Statistics, 2003.

Tabela 14: Poslovni cikli, meseci, ko so bili doseženi vrhovi in dna za Dansko, Švedsko, Veliko Britanijo in Evro cono, 1974- 1995

Leto\ Država	Danska	Švedska	Velika Britanija	Evro cona
1974	Marec-vrh	Junij-vrh	Junij-vrh	Februar-vrh
1975	Marec-dno		Avgust-dno	Junij-dno
1976				Februar-vrh
1977				November-dno
1978		Julij-dno		
1979	Oktober-vrh	December-vrh	Junij-vrh	November-vrh
1980	November-dno			
1981			Maj-dno	
1982		November-dno		
1983				Februar-dno
1984			Januar-vrh/avgust-dno	
1985		Avgust-vrh		
1986	Avgust-vrh	Maj-dno		April-vrh / avgust-dno
1987	Oktober-dno			
1988				
1989	Januar-vrh	Januar-vrh		
1990	Julij-dno		Junij-vrh	Avgust-vrh
1991				
1992	Julij-vrh		Maj-dno	
1993	Maj-dno	Januar-dno		Junij-dno

Vir: *The Economics of the Euro Area, Dating the Turning Points of Nordic Business Cycles, 2002.*

Tabela 15: Proizvodna struktura glede na dodano vrednost po posameznih panogah za leto 1998, milijoni ECU

Industrija	Danska		Švedska		Velika Britanija		Evro cona	
	Proizv.	%	Proizv.	%	Proizv.	%	Proizv.	%
Prehrambena	4360,3	19	3288,3	8	28162,7	13	110719	11
Kemična	2236,7	10	3696,2	9	20742,6	10	108794	11
Nekovinska	1028,0	5	884,6	2	7027,7	3	47861	5
Kovinska	2421,2	11	5704,7	13	25067,3	12	133509	13
Strojna	3414,6	15	5672,3	13	19291,8	9	115520	11
Elektrotehnična	2218,7	10	6060,9	14	28364,5	13	121644	12
Transportna sredstva	841,1	4	6861,1	16	24764,7	11	114609	11
Skupaj	22751,4		43210,5		217807,6		1012966	

Opombe: Zajete se le najpomembnejše panoge za Evro cono. Proizv. – Proizvodnja v milijonih ECU iz leta 1998, % - odstotek celotne industrijske proizvodnje.

Vir: Eurostat, lastni izračuni, 2002.

Tabela 16: Izdatki za aktivno in pasivno politiko trga dela za obravnavane tri države in izbrane države članice OECD za leto 1999 v % BDP

	Danska	Švedska	V. Britanija	Nemčija	Francija	Italija	ZDA
Aktivna politika	1,77	1,84	0,37	1,30	1,33	1,10	0,17
Pasivna politika	3,12	1,70	0,82	2,12	1,80	0,64	0,25
Skupaj	4,90	3,54	1,19	3,42	3,13	1,74	0,42

Vir: OECD Employment Outlook, 2000.

Slovar tujih izrazov

Exchange Rate Mechanism – mehanizem menjalnih tečajev

Risk averse – nenaklonjenost tveganju

Moral hazard – moralno tveganje

Adverse selection – narobe izbira

Seignorage – dobiček centralne banke

Intra industry trade – trgovina med dejavnostmi

Extra industry trade – trgovina znotraj dejavnosti

Intra trade – trgovina med državami EU

Extra trade – trgovina držav EU z ostalimi državami, ki niso članice EU

Rigid – togo

Small and medium enterprises (SME) – majhna in srednje velika podjetja

Opt – out – Pravica države članice EU, da ne uvede evra

City – Londonsko finančno središče

Retail price index – indeks cen v drobno prodaji

Country risk – deželno tveganje

Stability and growth pact – Pakt stabilnosti in rasti