

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**PRIMERJALNA ANALIZA
PRIPRAVLJENOSTI DRŽAV KANDIDATK
ZA EKONOMSKO IN MONETARNO UNIJO
(ESTONIJA, LATVIJA, LITVA IN SLOVAŠKA)**

Ljubljana, december 2008

EVA GOSAR

IZJAVA

Študentka Eva Gosar izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Zarjana Fabjančiča in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

Uvod	1
1 Pot do ekonomske in monetarne unije	1
1.1 Od Rimske pogodbe do Wernerjevega poročila, 1957–1970.....	3
1.2 Od Wernerjevega poročila do Evropskega monetarnega sistema,1970-1979.....	3
1.3 Od začetka Evropskega monetarnega sistema do Maastrichtskega sporazuma, 1979–1991	4
1.4 Od Maastrichta do evra in evroobmočja, 1991–2002	5
2 Ekonomska in monetarna unija ter tri faze razvoja	6
2.1 Prva faza EMU	7
2.2 Druga faza EMU	7
2.3 Tretja faza EMU	7
3 Institucionalni okvir za članstvo v EMU	8
4 Ekonomske politike držav kandidatk	10
4.1 Vprašanje optimalne monetarne politike za prevzem evra.....	10
4.2 Fiskalna politika v pred-EMU obdobju.....	12
4.2.1 Pakt stabilnosti in rasti	12
4.2.2 Izzivi fiskalne politike v državah članicah	12
4.3 Mehanizem deviznih tečajev – ERM II.....	14
5 Kriteriji konvergence pri vstopu v EMU in kandidatke	16
5.1 Nominalna konvergenca.....	16
5.2 Pravna konvergenca	18
5.3 Realna konvergenca	19
5.3.1 Balassa-Samuelsonov učinek pri dohitevanju.....	20
5.4 Kriteriji optimalnega valutnega območja	20
6 Ocena pripravljenosti Estonije	23
6.1 Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev	23
6.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti	24
6.1.2 Kriterij proračunskega stanja države.....	24
6.1.3 Kriterij deviznega tečaja.....	25
6.1.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer.....	25
6.2 Realna konvergenca	25
6.3 Ocena sinhronizacije poslovnih ciklov in simetričnosti šokov	27

7 Ocena pripravljenosti Latvije	27
7.1 Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev	28
7.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti	28
7.1.2 Kriterij proračunskega stanja države.....	28
7.1.3 Kriterij deviznega tečaja	29
7.1.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer	29
7.2 Realna konvergenca	30
7.3 Ocena sinhronizacije poslovnih ciklov in simetričnosti šokov	31
8 Ocena pripravljenosti Litve	32
8.1 Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev	32
8.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti	32
8.1.2 Kriterij proračunskega stanja države.....	32
8.1.3 Kriterij deviznega tečaja	33
8.1.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer	33
8.2 Realna konvergenca	34
8.3 Ocena sinhronizacije poslovnih ciklov in simetričnosti šokov	35
9 Ocena pripravljenosti Slovaške	35
9.1 Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev	36
9.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti	36
9.1.2 Kriterij proračunskega stanja države.....	37
9.1.3 Kriterij deviznega tečaja	38
9.1.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer	39
9.2 Realna konvergenca	39
9.3 Ocena sinhronizacije poslovnih ciklov in simetričnosti šokov	41
Sklep	42
Literatura in viri	44

KAZALO SLIK

Slika 1: Ekonomska, monetarna in politična integracija..	2
Slika 2: Trije stebri Evropske unije določeni s Pogodbo o Evropski uniji	6
Slika 3: Najhitrejša pot do prevzema evra	8
Slika 4: BDP p. c., delovna produktivnost in relativna raven cen v PPP za leto 2007 v odstotkih za države kandidatke in EA-15, EU-27 = 100.....	19
Slika 5: Stopnja rasti realnega BDP, realnega domačega povpraševanja in ekonomski sentiment v Estoniji za obdobje 2001–2008, letne spremembe v % po kvartalnih	26
Slika 6: Primerjava stopenj rasti BDP Litve in EU-27 v odstotkih v obdobju 2005–2007	34
Slika 7: Slovaški evrokovanci.....	36
Slika 8: Javnofinančni saldo in javni dolg na Slovaškem, letne spremembe v % BDP	38

KAZALO TABEL

Tabela 1: Metaregresija korelacije poslovnih ciklov držav kandidatk in evroobmočja	22
Tabela 2: Klasifikacija držav po skupinah glede na OCA-kriterije v obdobju 1999–2001	23
Tabela 3: Indikatorji realne konvergence za Estonijo v obdobju 2002–2007 v odstotkih, EU-27 = 100	25
Tabela 4: Makroekonomski kazalci in pregrevanje v baltskih državah, letna stopnja rasti v %	27
Tabela 5: Indikatorji realne konvergence za Latvijo v obdobju 2002–2007 v odstotkih, EU-27 = 100.	30
Tabela 6: Indikatorji realne konvergence za Litvo v obdobju 2002–2007 v odstotkih, EU-27 = 100	34
Tabela 7: Indikatorji realne konvergence za Slovaško v obdobju 2002–2007 v odstotkih, EU-27 = 100	39
Tabela 8: Korelacija med šoki na Slovaškem in evroobmočjem	41
Tabela 9: Dolgoročni multiplikator šokov med Slovaško in evroobmočjem	41

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Tabela uradnih strategij in značilnosti monetarne politike držav srednje in vzhodne Evrope	1
Priloga 2: Tabela kazalcev nominalne konvergence v državah kandidatkah	2
Priloga 3: Tabela ocen stroškov in koristi uvedbe evra na Slovaškem	3

Uvod

Evropski prostor je narodno zelo heterogeno območje z različnimi kulturami in verami. Evropska unija je neprecedenčen pojav združevanja različnih narodov z istimi ali vsaj dovolj podobnimi cilji na skupnem geografskem območju. Zgodovinske izkušnje iz vojn in uničevanj so zasadile novo zavedanje o enotnosti in enosti ter potrebo po preprečitvi takih uničenj, kot je bila najhujša doslej – druga svetovna vojna. S konsenzom najmočnejših držav centralne Evrope se je le iz carinske unije v toku petih desetletij razvila denarna unija, ki predstavlja najmočnejše integriran prostor držav doslej. Kljub relativni mladosti EMU pa je evro že postal druga najpomembnejša svetovna valuta, takoj za dolarjem. Geografsko območje, ki ga sedaj obsegajo že nekatere države članice EMU, kandidatke za EMU in kandidatke za EU, se je močno razširilo na vzhodni in južni del Evrope, vključno z Balkanom. Različni režimi teh kandidatk in njihova razvitost pa predstavljajo izzive, ki jih morajo kandidatke preiti do uspešnega sprejema v EU in naprej preko izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev do prevzema skupne valute.

V diplomskem delu bom najprej obravnavala zgodovinski vidik nastanka EMU, nato bom primerjala konvergenco med državami kandidatkami za EMU; te države so: Bolgarija, Češka, Slovaška, Estonija, Latvija, Litva, Madžarska, Poljska, Romunija in Slovaška. Ugotavljala bom njihovo pripravljenost glede izpolnjevanja nominalne in realne konvergence ter nekaterih kriterijev teorije optimalnega valutnega območja. V drugem delu bom natančneje obravnavala omenjene vidike konvergence tistih držav, ki so trenutno v sistemu ERM II – Estonijo, Latvijo, Litvo in Slovaško. Nekoliko bolj natančno bom obravnavala Slovaško, ki bo s 1. januarjem 2009 uvedla evro. Datum ostalih treh članic se je zaradi neizpolnjevanja kriterija cenovne stabilnosti premaknil na najbližji možni datum leto 2011 ali še kasneje.

1 Pot do ekonomske in monetarne unije

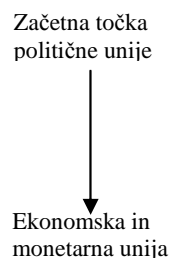
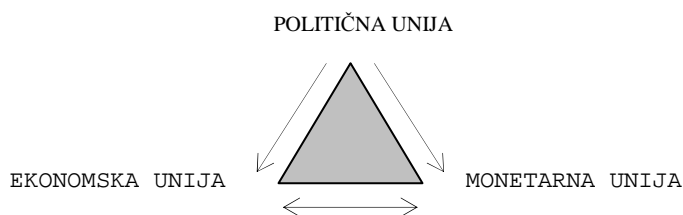
Jean Monnet ali »oče Evropske integracije« je želel doseči, da bi vsi ljudje delali skupaj. Ljudem je želel pokazati, da imajo kljub njihovi različnosti, znotraj in preko meja, vsi skupen interes (Jung, Mongelli & Moutot, 2008, str. 7). S to idejo je bil vodilna sila za nastanek Evropske skupnosti za premog in jeklo leta 1951, ko so Belgija, Francija, Nemčija, Italija, Luksemburg in Nizozemska podpisale Pariško pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti za premog in jeklo ter s tem začele proces gospodarske integracije. Ta pogodba je bila v veljavi petdeset let in je prenehala veljati leta 2002 (Razvoj, 2008).

Ekonomska in monetarna unija (EMU) je bila cilj evropske unije že od poznih šestdesetih let naprej, ker je zagotavljala stabilnost in okolje za višjo rast in zaposlenost, vendar pa jo je omejevala vrsta političnih in ekonomskih ovir. Slaba politična zavezanost, različni pogledi na ekonomske prioritete in pretresi na mednarodnih trgih so botrovali počasnemu približevanju EMU. Kljub težavam pa si je večina članic EU prizadevala za poglobitev ekonomske

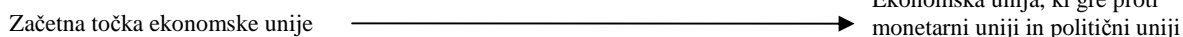
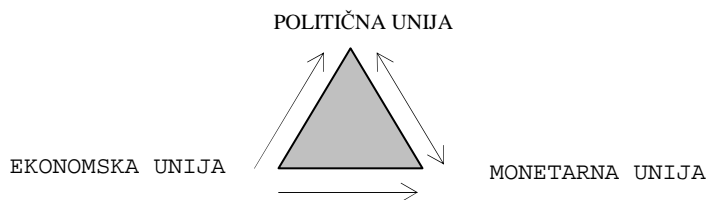
integracije kot sredstvo za okrepitev političnih povezav med njimi in zaščite skupnega trga (The road to EMU, 2008). Evropsko združevanje so vedno poganjali politični faktorji, od želje za vedno preprečiti ponovno vojno v Evropi do želje deliti koristi integracije z novonastalimi demokratičnimi državami v srednji in vzhodni Evropi. Poudariti je potrebno, da so bila sredstva kljub političnim ciljem vedno le ekonomska (Baldwin & Wyplosz, 2006, str. 28).

Slika 1: Ekonomska, monetarna in politična integracija

a) Politična integracija kot gonilo ekonomske in monetarne unije



b) Funkcionalni integracijski proces (kot v Rimski pogodbi, 1957)



Vir: A. Jung et al., *The Workings of the Eurosystem: Monetary Policy Preparations and Decision-making-Selected Issues*, 2008, str. 9.

Rimska pogodba, s katero je bila ustanovljena Evropska gospodarska skupnost leta 1957, uvaja funkcionalni integracijski proces, ki je posledica napredovanja ekonomske integracije (glej Sliko 1). To je bila popolnoma nova smer združevanja. Razlogi, ki podpirajo monetarno integracijo in evrosistem¹, so (Jung et al., 2008, str. 9–11):

1. Politične unije ponavadi sledijo ekonomskim in monetarnim unijam v večini monetarnih unij. Monetarna zgodovina kaže, da monetarne unije pogosteje razpadejo zaradi političnih sil kot pa zaradi ekonomskih faktorjev in finančnih kriz (npr. razpad Jugoslavije, Sovjetske zveze itd.).
2. Čas je bistvena komponenta monetarne unije. Pred uvedbo monetarne unije potrebuje unija čas za razvoj – v primeru EU več desetletij – da bi zagotovila ustrezno raven konvergence za uvedbo skupne valute. Po ustanovitvi monetarne unije pa se proces ekonomske, politične in monetarne integracije nadaljuje.
3. Monetarne unije se bodo vedno soočale z določeno stopnjo divergence in zato zanje zadovoljiva ekonomska konvergenca predstavlja bistven faktor za preživetje. Ustanovitelji EMU so se zavedali, da lahko prevelika heterogenost vodi v ekonomsko

¹ Evrosistem je centralni bančni sistem evroobmočja. Sestavljajo ga Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so uvedle evro v tretji fazi ekonomske in monetarne unije.

divergenco, zato so postavili uradne zavezujoče kriterije nominalne konvergence kot pogoj za potencialno sledečo širitev (Maastrichtska pogodba).

4. Prišlo je tudi do razvoja v ekonomski in monetarni teoriji, ki je vplival na boljše razumevanje delovanja denarnih unij in politiko centralnih bank (npr. večja neodvisnost centralnih bank, transparentnost in izboljšani računovodski standardi). Tudi teorija OCA² je prispevala k boljšemu razumevanju koristi denarne unije nasproti stroškom v trenutku, ko država izgubi avtonomijo na področju monetarne politike.

Pot k današnji Ekonomski in monetarni uniji in evroobmočju lahko razdelimo na naslednje štiri faze (Razvoj, 2008; The road to EMU, 2008):

1.1 Od Rimske pogodbe do Wernerjevega poročila, 1957–1970

Ustanovitvi Evropske skupnosti za premog in jeklo (Pariška pogodba) je leta 1957 sledila ustanovitev Evropske gospodarske skupnosti (Rimska pogodba). V Rimski pogodbi, ki je bila podpisana marca 1957, je le nekaj določil v zvezi s sodelovanjem na monetarnem področju med državami članicami Evropske gospodarske skupnosti (EGS). Ta pogodba ne vsebuje določil o oblikovanju monetarne unije, saj je bilo obdobje po drugi svetovni vojni zaznamovano z mednarodno monetarno stabilnostjo in prevlado ameriškega dolarja. Tečaji valut so bili vezani na ameriški dolar. Stabilnost v razmerju do ameriškega dolarja je pomenila tudi medsebojno stabilnost valut tedanjih držav članic EGS.

Konec šestdesetih let so se razmere v svetovnem gospodarstvu spremenile. Medsebojna stabilnost valut tedanjih držav članic je bila ogrožena (razpad Bretton Wood sistema). Razmere na mednarodnem deviznem trgu med letoma 1968 in 1969 so ogrozile skupni cenovni sistem in skupno kmetijsko politiko, glavni steber takratne Evropske ekonomske skupnosti.

Kot odgovor na svetovne razmere so se začele porajati ideje o večji koordinaciji ekonomskih politik držav članic in tesnejšem sodelovanju na področju monetarnih zadev. Na zasedanju v Haagu decembra 1969 so se voditelji držav in vlad odločili, da postane oblikovanje EMU uradni cilj evropske integracije. Sestavili so visoko strokovno skupino pod vodstvom Pierra Wernerja, ki je bil takrat predsednik luksemburške vlade, s ciljem, doseči to do leta 1980.

1.2 Od Wernerjevega poročila do Evropskega monetarnega sistema, 1970–1979

Wernerjevo poročilo iz oktobra 1970 je vsebovalo tristopenjski načrt oblikovanja ekonomske in monetarne unije v naslednjih desetih letih, vključno z možnostjo skupne denarne valute. Osnovne ekonomske in monetarne odločitve naj bi se sprejemale na ravni Skupnosti.

² Ekonomisti, ki so uvedli teorijo optimalnega valutnega območja (OCA), so R. Mundell (1961), R. McKinnon (1963) in P. Kenen (1969).

Predlagane stopnje so bile sledeče³:

1. Zmanjšanje mej nihanja tečajev valut držav članic, širše smernice ekonomske politike na ravni Skupnosti, koordinacija proračunskih politik, priprava sprememb.
2. Integracija finančnih trgov za oblikovanje prostega pretoka kapitala, progresivna odprava nihanj deviznih tečajev, tesnejša koordinacija kratkoročnih gospodarskih politik ter proračunskih in fiskalnih ukrepov.
3. Nepreklicno fiksiranje tečajev valut, konvergenca ekonomskih politik in ustanovitev sistema centralnih bank na ravni Skupnosti.

Leta 1971 se je začela prva faza Wernerjevega programa, konec sistema fiksnih deviznih tečajev, odpravljena zamenljivost ameriškega dolarja za zlato, ki je predstavljala osnovo takratne monetarne stabilnosti. Prišlo je do razširitve razpona nihanja deviznih tečajev do ameriškega dolarja. S tem se je končalo obdobje fiksnih deviznih tečajev in sprožil se je val nestabilnosti tečajev valut. Projekt EMU je bil začasno opuščen.

Da bi omejili medsebojno nihanje tečajev valut tedanje šesterice, je bil aprila 1972 oblikovan poseben sistem, ki se je imenoval »kača v tunelu«⁴. Zaradi naftne krize v začetku sedemdesetih, ko so tečaji valut držav članic močno nihali, je ta sistem doživljal pritiske. Že marca 1973 je "kača zapustila tunel". Zaradi naftnih kriz, šibkosti ameriškega dolarja in razlik v ekonomskih politikah je večina valut držav članic zapustila kačo.

1.3 Od začetka Evropskega monetarnega sistema do Maastrichtskega sporazuma, 1979–1991

Naslednji korak, ki naj bi prenesel omejitev nihanja tečajev valut držav članic, je bil oblikovanje Evropskega monetarnega sistema (EMS) leta 1978 na zasedanju Evropskega sveta v Bruslju. EMS je stopil v veljavo 13. marca 1979 in je temeljil na mehanizmu deviznih tečajev – ERM⁵ (ang. *Exchange Rate Mechanism*), oblikovan vis-a-vis na novo oblikovani skupni evropski denarni enoti ECU⁶ (ang. *European Currency Unit*) in kreditnih mehanizmih. V ERM so bile vključene valute vseh tedanjih držav članic z izjemo Velike Britanije. Leta 1993 je bil razpon nihanja razširjen na +/-15 odstotkov. EMS predstavlja neprecedenčno koordinacijo monetarnih politik med državami članicami in je uspešno deloval približno desetletje.

³ Na podlagi Wernerjevega poročila o oblikovanju EMU je Svet ministrov sprejel resolucijo o doseganju EMU v stopnjah. Zaradi spremenjenih ekonomskih okoliščin ta načrt ni bil uresničen.

⁴ V tem sistemu je bilo omejeno medsebojno nihanje tečajev valut držav članic znotraj določenih mej nihanja (kača), hkrati pa tudi nihanje tečajev valut držav članic do ameriškega dolarja (tunel).

⁵ ERM je predstavljal sistem fiksnih, vendar prilagodljivih deviznih tečajev. V okviru ERM je bilo omejeno nihanje med tečaji sodelujočih valut držav članic, in sicer je lahko medsebojno nihanje tečajev valut odstopalo največ za +/-2,25 odstotka od bilateralnega tečaja, z izjemo Italije (6 odstotkov). Z uvedbo evra 1. januarja 1999 je bil ERM nekoliko spremenjen in danes govorimo o ERM II.

⁶ ECU je bil tehtano povprečje valut držav članic EMS.

Leta 1986 so članice podpisale Enotni evropski akt (EEA), katerega namen je bil vzpostavitev območja brez notranjih meja, kjer je omogočen prost pretok blaga, ljudi, storitev in kapitala (oblikovanje notranjega trga). V praksi je to pomenilo odstranitev ovir pri trgovanju med državami članicami.

Uspehi so generirali željo držav članic po tesnejšem sodelovanju, tj. evropski in monetarni uniji. Leta 1989 so predsednik Evropske komisije Jaques Delors in guvernerji bank držav članic EU predstavili »Delorsovo poročilo«. V poročilu, ki predstavlja načrt za EMU, je predlagano, da se EMU uresniči v treh fazah. Poročilo je predlagalo vzpostavitev monetarne institucije (Evropskega sistema centralnih bank), ki bi bila odgovorna za oblikovanje in izvajanje monetarne politike in politike deviznega tečaja. Omenjeno poročilo je bilo sprejeto na zasedanju Evropskega sveta v Madridu junija 1989, kjer je bilo odločeno, da se prva faza EMU prične 1. julija 1990.

1.4 Od Maastrichta do evra in evroobmočja, 1991–2002

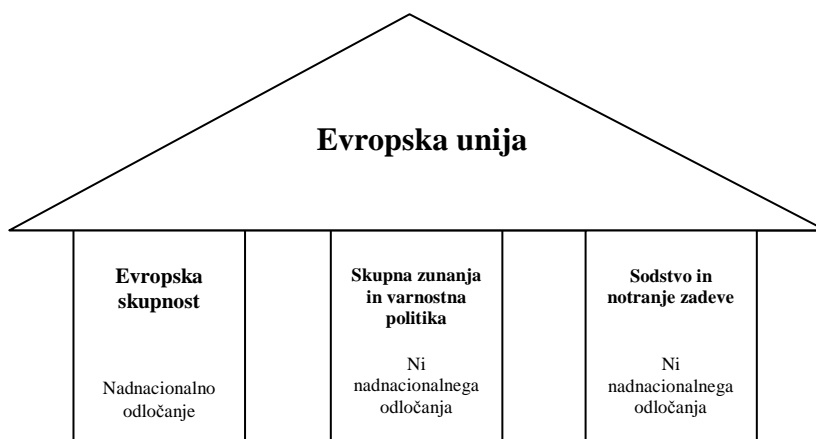
Delorsovo poročilo je predlagalo tri etape pripravljalnega obdobja za EMU in evroobmočje od leta 1990 do 1999:

- 1. etapa: popolna liberalizacija kapitalskih tokov med državami članicami;
- 2. etapa: priprave za Evropsko centralno banko (ECB), Evropski sistem centralnih bank (ESCB) in doseganje ekonomske konvergence;
- 3. etapa: fiksiranje menjalnih tečajev in uvedba evra.

Evropski voditelji so sprejeli priporočila v Delorsovem poročilu. Države članice so podpisale leta 1992 v Maastrichtu na Nizozemskem Pogodbo o Evropski uniji (Maastrichtska pogodba), ki postavlja oblikovanje EMU kot formalni cilj. Ta pogodba določa konvergenčne kriterije (stabilne cene, zdrave javne finance in denarni pogoji ter vzdržna plačilna bilanca), ki jih je potrebno izpolniti, da lahko država članica sodeluje v EMU ter vsebuje določbe o uresničevanju EMU v treh zaporednih stopnjah v skladu z natančnim časovnim načrtom. Maastrichtska pogodba je stopila v veljavo 1. novembra 1993.

Maastrichtska pogodba je strogo ločila področje nadsocijalne in nacionalne politike s t. i. »tristebno« strukturo (glej Sliko 2 na str. 6). Prvi steber je področje globoke integracijske politike od Rimske do Maastrichtske pogodbe, drugi steber nosi skupno zunanjo in varnostno politiko, tretji steber pa policijsko in sodno sodelovanje v kazenskih zadevah. Bistvenega pomena za države članice je, da ta struktura postavlja drugi in tretji steber v izključno domeno vsake posamezne države (Baldwin & Wyplosz, 2006, str. 44–45).

Slika 2: Trije stebri Evropske unije določeni s Pogodbo o Evropski uniji



Vir: R. Baldwin & C. Wyplosz, *The Economics of European Integration*, 2006, str. 44.

Po desetletju priprav je EU evro uvedla 1. januarja 1999 in nastalo je evroobmočje⁷, monetarna politika pa se je prenesla na Evropsko centralno banko, ki je nastala leto prej. Po treh letih, ko je bil v veljavi evro v obliki knjižnega denarja skupaj z nacionalnimi valutami, so 1. januarja 2002 uvedli še evrokovance in bankovce. Tako se je začela največja menjava denarja v zgodovini.

2 Ekonomska in monetarna unija ter tri faze razvoja

Ekonomska in monetarna unija predstavljata zadnjo fazo ekonomske integracije v EU. Določbe v zvezi z oblikovanjem EMU v skladu z določenim časovnim načrtom so zapisane v Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti. EMU temelji na skupni valuti in monetarni politiki ter koordinaciji ekonomskih politik. Države članice EU in Evropska skupnost morajo ravnati v skladu z načeli, ki so jih članice EU sprejele v Pogodbi o Evropski uniji – t. i. maastrichtski kriteriji: nizka stopnja inflacije, zdrave javne finance, nizke stopnje obrestnih mer in stabilni tečaji valut. Dosledno izvajanje teh kriterijev bi zagotovilo stabilnost skupne evropske valute in nadzor nad vzdržnostjo monetarnih in proračunskih politik, ki bi utegnile to stabilnost ogroziti. Trenutno evroobmočje sestavlja 15 držav članic: Nemčija, Francija, Belgija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Finska, Irska, Grčija, Portugalska, Španija, Slovenija, Ciper in Malta.

Pogodba o ustanovitvi Evropske skupnosti določa, da proces oblikovanja ekonomske in monetarne unije (EMU) v EU poteka v treh fazah (Razvoj, 2008 & EMU, 2008):

⁷ Območje, ki zajema države članice, ki so sprejele evro kot enotno valuto v skladu s Pogodbo in v katerih se izvaja enotna denarna politika, za katere je odgovoren Svet ECB.

2.1 Prva faza EMU

Prva faza EMU se je začela julija 1990 in končala 31. decembra 1993. V tej fazi so morale države članice EU predvsem odstraniti vse ovire prostega pretoka kapitala in tako zagotoviti popolno liberalizacijo kapitalskih tokov. Prav tako so morale države članice sprejeti ustrezne ukrepe, ki zahtevajo ravnanje v skladu s prepovedjo financiranja javnega sektorja s strani centralne banke in prepovedjo privilegiranega dostopa javnega sektorja do finančnih institucij. Poudarek je bil tudi na povečani koordinaciji posameznih ekonomskih politik in tesnejšem sodelovanju med centralnimi bankami.

2.2 Druga faza EMU

Druga faza se je začela 1. januarja 1994 in končala 31. decembra 1998. Ustanovljen je bil Evropski monetarni institut (EMI), predhodnik Evropske centralne banke (ECB), katerega naloga je bila, da okrepi sodelovanje med nacionalnimi centralnimi bankami in koordinacijo monetarnih politik držav članic ter izpelje potrebne priprave za uvedbo nove skupne valute. Države članice so si v tej fazi morale prizadevati za izpolnitev konvergenčnih kriterijev.

Na zasedanju Evropskega sveta v Madridu leta 1995 je bilo potrjeno, da se bo ime nove skupne valute glasilo evro (ang. *euro*) in bo enako v vseh uradnih jezikih EU ter bo nadomestilo generični izraz ECU. Leta 1997 je bil na zasedanju Evropskega sveta v Amsterdamu sprejet Pakt stabilnosti in rasti, katerega namen je zagotoviti disciplino držav članic pri upravljanju javnih financ. Tako bi se okrepile razmere za stabilnost cen ter močno in trajno rast, ki spodbuja ustvarjanje delovnih mest. Pakt državam predpisuje srednjeročne proračunske cilje in vsebuje konkretna določila glede postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Vzpostavljen je bil tudi nov mehanizem deviznih tečajev (ERM II), katerega namen je zagotoviti stabilnost med evrom in valutami držav članic, ki nimajo evra.

Leta 1998 je bila na srečanju voditeljev držav in vlad v Bruslju sprejeta odločitev, da je enajst držav članic izpolnilo zahtevane pogoje za uvedbo evra. To so bile: Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Irska, Italija, Luksemburg, Nemčija, Nizozemska, Portugalska in Španija. Istega leta je bila ustanovljena Evropska centralna banka (ECB), ki je nadomestila EMI. Določili so tudi tečaje za zamenjavo valut članic, ki so uvedle evro in so bili z evrom nepreklicno določeni. Evro je nadomestil ECU v razmerju 1 : 1.

2.3 Tretja faza EMU

Tretja faza se je začela 1. januarja 1999 z uvedbo nove skupne valute evro in s prenosom pristojnosti glede vodenja monetarne politike na evrosistem. Evrosistem tvorijo ECB in nacionalne centralne banke držav članic EU, ki so uvedle evro. Evro je bil v tej fazi uveden kot knjižni denar, 1. januarja 2002 pa so bili uvedeni evrobankovci in kovanci, ki so zamenjali bankovce in kovance držav, ki so uvedle evro. Po prehodnem obdobju od leta 1999 do 2001 je

od 1. marca 2002 evro edino zakonito plačilno sredstvo v državah evroobmočja. Uvedba evrobankovcev in kovancev je v teh državah potekala uspešno. Natisnjenih je bilo več kot 15 milijard evrobankovcev in okoli 52 milijard evrokovancev.

Omeniti je potrebno, da sta Maastrichtski pogodbi iz leta 1992 med drugimi dodana dva protokola, ki potrjujeta pravico Velike Britanije in Danske, da se evroobmočju ne priključita. Velika Britanija si je s tem zagotovila nadaljnjo samostojnost svoje monetarne politike. Na Danskem pa so leta 2000 na referendumu o evru glasovali proti uvedbi evra, vendar danska krona še naprej sodeluje v ERM II.

3 Institucionalni okvir za članstvo v EMU

Vstop novih držav članic v EU je hkrati tudi njihova zaveza za vstop v evroobmočje. Za vstop države v mehanizem ERM II ni nobenih omejitev, vendar pa je potrebno po vstopu izpolnjevati maastrichtske kriterije. Marsikatera država jih namerno ali nenamerno ne izpolnjuje, čeprav bi se zdelo racionalno, da si skoraj vse države želijo čim prej vstopiti v EMU. Vzroki za tako ravnanje izvirajo iz pretirane majhnosti države, iz prevelike odprtosti gospodarstva, iz prevelike integriranosti v EU-območje in iz koristi ter stabilnosti, ki jih EMU zagotavlja v nestabilnem okolju (Kočenda, 2004, str. 2).

Za deseterico držav iz širitve EU leta 2004 lahko najbližjo možno pot v EMU razdelimo na tri obdobja (De Grauwe & Schnabl, 2004, str. 3):

1. predpristopno pridružitveno obdobje: od 1998/99 do 2004,
2. po-EU pred-EMU pridružitveno obdobje: 2004–2006,
3. po-EMU pridružitveno obdobje: začetek leta 2006.

Ta obdobja na poti k polnopravnemu članstvu v EMU imajo različne implikacije na monetarno in fiskalno politiko ter politiko menjalnega tečaja držav kandidatk.

Slika 3: Najhitrejša pot do prevzema evra

1998/99	2004	2006	2008
Pred-EU pridružitveno obdobje	Po-EU pred-EMU pridružitveno obdobje	Po-EMU pridružitveno obdobje	
Vključitev v EU		Vključitev v EMU	
Unilateralna neformalna stabilizacija menjalnega tečaja	Članstvo v ERM II	Članstvo v EMU	

Vir: P. de Grauwe & G. Schnabl, Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession: How to cope with the Balassa-Samuelson Dilemma, 2004, str. 4.

1. Predpristopno obdobje se je začelo s pridružitvenimi pogajanjmi leta 1998/99 in se končalo leta 2004 z vstopom deseterice v EU (Češka, Estonija, Ciper, Latvija, Litva, Madžarska, Malta, Poljska, Slovenija in Slovaška) ter leta 2007 v primeru Bolgarije in Romunije. Pogajanja na tej stopnji še ne vključujejo določenih zahtev monetarne politike in politike menjalnega tečaja v smislu izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev, vendar pa vidno zožijo meje ukrepanja makroekonomske politike. Sporazum o Evropski skupnosti, ki je del *Acquis Communautaire*, pravi, da je ekonomska politika držav članic stvar skupnega interesa in je zato koordinirana. Evropski svet nadzira ekonomski razvoj v vsaki državi kandidatki, da zagotovi konvergenco. Posojila Centralne banke vladi in podobnim institucijam so prepovedana. Države se morajo izogibati proračunskemu deficitu v skladu z navodili Pakta za rast in stabilnost (De Grauwe & Schnabl, 2004, str. 4).

2. Z vstopom v EU se omejitve na makroekonomski ravni okrepijo. Konvergenčni cilji držav kandidatki so določeni z maastrichtskimi kriteriji, ki morajo biti izpolnjeni ob koncu drugega obdobja (monetarni in fiskalni kriteriji) in znotraj drugega obdobja (kriterij menjalnega tečaja). Najbližji datum vstopa v EMU za pridružene države članice iz leta 2004 je leto 2006.

Članstvo v EU ne daje navodil za vodenje politike deviznega tečaja, vendar pa morajo nove države članice upoštevati, da je le-ta stvar skupnega interesa. Politika deviznega tečaja mora podpirati ostale ekonomske politike s ciljem zagotoviti nominalno in realno konvergenco države. Članstvo v ERM II zahteva od države članice disciplinirano monetarno politiko usmerjeno k cenovni stabilnosti. Nenazadnje lahko le-ta skupaj z zdravo fiskalno in strukturno politiko zagotovi zadovoljivo stabilnost menjalnega tečaja. Od vseh novih članic se pričakuje vstop v ERM II v določenem času od vstopa v EU. Članstvo v ERM II pa zahteva od države članice še dodatne omejitve, saj se mora določiti centralna pariteta za vsako državo s pasom odstopanja do $\pm 15\%$. Nadalje mora država članica vzdrževati stabilen tečaj vsaj 2 leti brez devalvacije valute. V tem času imajo kandidatke status države z odstopanjem (De Grauwe & Schnabl, 2004, str. 4–5).

3. Vstop v EMU je nazadnje odvisen od poročil Evropske komisije in ECB, ki ga predložita Evropskemu svetu. V njih je ocenjen napredek v izpolnjevanju maastrichtskih kriterijev. Na podlagi teh poročil izda Komisija pozitivno mnenje za vključitev države v EMU. V obdobju po vključitvi države v EMU, ki je v najhitrejšem primeru leto 2007, se jemlje inflacijo in menjalni tečaj kot asimetrična. V EMU praktično ni omejitev glade inflacije. Medtem ko je monetarna politika prenesena na ECB, pa se lahko inflacija in dolgoročne obrestne mere razlikujejo med članicami EMU, ob upoštevanju omejitev iz Pakta stabilnosti in rasti. Nasprotno pa je ob prevzemu evra nominalni menjalni tečaj nepreklicno fiksiran (De Grauwe & Schnabl, 2004, str. 5). Od deseterice držav, ki so postale članice EU leta 2004, je Slovenija kot najhitrejša in najboljše pripravljena v tej skupini prva izmed njih prevzela evro leta 2007. Sledili sta ji Malta in Ciper leta 2008. S 1. januarjem 2009 se bo evroobmočju pridružila še Slovaška.

4 Ekonomske politike držav kandidatk

S prevzemom evra kot domače valute je pristojnost za določanje monetarne politike in politike deviznega tečaja prenesena na raven EU oziroma skupne institucije. Pristojnost za določanje drugih ekonomskih politik (fiskalna politika, politika zaposlovanja in trga dela ter mikroekonomska in strukturna politika) je ostala v rokah držav članic EU. Vendar pa tudi pri vodenju teh politik države članice EU niso več povsem samostojne, saj morajo pri njihovem oblikovanju upoštevati določena skupna (evropska) pravila in politike medsebojno koordinirati. Države članice EU morajo voditi svoje ekonomske politike tako, da prispevajo k doseganju ciljev EU. Osnovna načela, ki jih je potrebno pri tem zasledovati, so: stabilne cene, zdrave javne finance in monetarni pogoji ter uravnotežena plačilna bilanca (Ekonomska politika, 2008).

Ekonomske politike morajo biti obravnavane kot zadeva skupnega pomena in jih je potrebno koordinirati na ravni EU v okviru ECOFIN-a⁸. Osrednji element koordinacije so širše smernice ekonomske politike EU in držav članic, ki jih predlaga Evropska komisija, sprejme pa ECOFIN na podlagi sklepov Evropskega sveta. V njih so ustreznim nosilcem politik na nacionalni ravni in ravni EU podane smernice glede makroekonomskih in strukturnih politik. Omenjene smernice se izdelajo letno. ECOFIN na osnovi poročil Evropske komisije spremlja gospodarsko dogajanje v vsaki državi članici in skladnost ekonomskih politik s širšimi smernicami ter redno pripravlja celovito oceno (multilateralen nadzor). Če je to potrebno, naslovi priporočila vsem državam članicam EU, katerih ekonomske politike niso skladne s širšimi smernicami (Ekonomska politika, 2008).

4.1 Vprašanje optimalne monetarne politike za prevzem evra

Članstvo v monetarni uniji vsekakor prinaša članici določene koristi, vendar pa se zastavlja vprašanje, ali monetarna politika CB po principu »ena politika za vse članice« zares ustreza vsem državam članicam ob istem času. Nekateri ekonomisti menijo (Páleník & Šikulová, 2007, str. 13), da je evroobmočje po zadnji širitvi leta 2004 zelo diverzificirano in da skupna monetarna politika očitno ne bo optimalna za vsa gospodarstva članic EU. Ob večjih zahtevah po hitrejši gospodarski rasti, pa to potrjuje tudi rast plač in cen v državah kandidatkah v primerjavi s članicami EMU.

Skepticizem o »eni monetarni politiki za vse« se je pojavil pri iskanju t. i. optimalne monetarne politike za prevzem evra, saj imajo države kandidatke različne monetarne politike in režime menjalnih tečajev (glej Prilogo 1). Ko država izgubi monetarno suverenost, bo vsekakor imela kratkoročne stroške. Ti pa se lahko minimizirajo, če so prilagoditve monetarnega režima primerno prilagojene okoliščinam individualne države posameznice v pripravljalni fazi za prevzem evra.

⁸ ECOFIN - Svet EU v sestavi ministrov, pristojnih za finance in gospodarstvo.

V ekonomski literaturi obstaja konsenz (Orlowski, 2005, str. 72), da je za majhne države, kot so baltske, bolje, da med zadnjo fazo vstopanja v EMU obdržijo monetarno politiko z valutnim odborom. Vzrok za to je v manj razvitih finančnih trgih, ki so zato občutljivi na večje, potencialno destabilizacijske šoke. Če bi te države razvile večjo monetarno fleksibilnost, bi to sprožilo finančno volatilito in s tem soočilo investitorje z večjim rizikom. Zamenjava trenutnega valutnega odbora bi verjetno ogrozila direktne investicije, zavrta gospodarsko rast teh držav ter s tem nepotrebno odložila proces prevzema skupne valute. Kar se tiče učinkovite monetarne politike za prevzem evra v večjih državah članicah pa so ekonomisti različnih mnenj. Razprave vsebujejo vrsto predlogov od skoka v unilateralno evroizacijo do podaljšane delovanja avtonomne, direktno inflacijsko naravnane monetarne politike (ang. *direct inflation targeting* – DIT). Kljub nasprotnim mnenjem pa se ekonomisti strinjajo, da avtonomne politike z izključnim ciljem monetarne rasti ali inflacije dajejo rezultate, ki so pod optimalno vrednostjo. V praksi to dokazujejo rezultati stroge DIT-politike centralnih bank, ki je trenutno v uporabi na Poljskem in Češkem.

Medtem ko lahko manjše države (Orlowski, 2005, str. 75) obdržijo valutne odbore, bodo morale večje države, ki imajo sedaj inflacijsko naravnano monetarno politiko (ang. *inflation targeting* – IT), prilagoditi le-to cilju stabilnosti menjalnega tečaja. Sodelovanje v ERM II bo vsekakor vplivalo na reorientacijo monetarnega sistema, ki bo moral vzeti v zakup tudi potencialne šoke menjalnega tečaja. Standardni pas fluktuacije v ERM II nudi dovolj fleksibilnosti v primeru šokov, še posebno v času odsotnosti aktivne intervencije centralnih bank, ki vodijo DIT (direktni inflacijski cilj) monetarno politiko.

Nadaljnja analiza kaže, da IT-politika bolje vpliva na doseganje učinkovite monetarne konvergence z evrom kot pa monetarna politika s ciljem stabilnosti menjalnega tečaja (ang. *exchange rate targeting* – ERT). Fleksibilni IT-režimi imajo večje prednosti pred tistimi, ki bazirajo na stabilnosti valute, še posebno v primeru mehke vezave. Ekskluzivni fokus na ERT ne more vedno preprečiti večjih valutnih šokov, še posebno v primeru nezadostne pripravljenosti finančnega sistema za absorpcijo šoka. Dodatno pa vezava valute v $\pm 2,5$ % fluktuacijski meji povečuje nevarnost nepravilne specifikacije referenčnega tečaja. Če je referenčni tečaj prešibak, tj. postavljen pod dinamičnim ravnovesnim tečajem, lahko poveča domačo vrednost dolga tuje valute in zviša verjetnost napak. Če je referenčni tečaj premočan, lahko povzroči pomembne kratkoročne prilive kapitala, ki povečujejo inflacijo. Vsekakor bi širše postavljene meje nihanja tečaja preprečevale take pojave. Za države kandidatke je zato zelo pomembno, da pazljivo specificirajo uradno referenčno vrednost tečaja ERM II, ki mora ustrezati dinamičnemu ravnovesnemu menjalnemu tečaju (Orlowski, 2005, str. 75).

4.2 Fiskalna politika v pred-EMU obdobju

4.2.1 Pakt stabilnosti in rasti

Fiskalna politika je v pristojnosti držav članic EU, vendar morajo države članice spoštovati določena evropska pravila v zvezi s tem, sprejeta na zasedanju Evropskega sveta v Amsterdamu junija 1997 v Paktu stabilnosti in rasti (v nadaljevanju PSR). Ta natančneje določa pravila ekonomske koordinacije in določa pogoje, pod katerimi se uporablja postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Namen Pakta stabilnosti in rasti je zagotoviti disciplino držav članic pri upravljanju javnih financ. Vsebuje zavezo držav članic, da bodo upoštevale srednjeročni cilj glede proračuna, tj. da imajo izravnani proračun ali proračunski presežek. Referenčne vrednosti slednjih so naslednje (Kriteriji za uvedbo evra, 2008):

- 3 odstotki za razmerje med načrtovanim ali dejanskim javnofinančnim primanjkljajem in bruto domačim proizvodom po tržnih cenah;
- 60 odstotkov za razmerje med javnim dolgom in bruto domačim proizvodom po tržnih cenah.

Paket reform iz leta 2005 (Keereman, 2005, str. 76–77) za Pakt stabilnosti in rasti določa vrsto drugih pomembnih dejavnikov, ki jih morata upoštevati Komisija in Svet pri odločanju, ali obstaja čezmerni primanjkljaj in pri določanju rokov za odpravo primanjkljaja. Poleg tega morata upoštevati tudi izvajanje reform pokojninskega sistema. Te prilagoditve veljajo za vse članice, vendar pa so zlasti pomembne za nove članice, ki beležijo čezmerne primanjkljaje in ki so uvedle večštebrno pokojninsko reformo. Seveda pa v sodobni ekonomski literaturi v povezavi z izpolnjevanjem zgoraj navedenih referenčnih vrednosti v članicah novinkah prihaja do polemik in kritik PSR-ja, ki jih bom natančneje opisala v naslednjem poglavju.

Če država članica EU ne izpolnjuje omenjenih meril, lahko Evropska komisija o tem pripravi poročilo in če meni, da v določeni državi članici EU obstaja čezmerni primanjkljaj oziroma da bi do njega lahko prišlo, predloži svoje mnenje ECOFIN-u. ECOFIN nato odloči, ali čezmerni primanjkljaj obstaja. Če ta obstaja, naslovi priporočila na to državo članico, da primanjkljaj odpravi. Če ta država članica ne upošteva zahtev ECOFIN-a, lahko ta sprejme določene sankcije zoper njo (Ekonomska politika, 2008).

4.2.2 Izzivi fiskalne politike v državah članicah ⁹

Intenzivno poteka razprava tudi o fiskalni politiki in fiskalni disciplini, ki je posebno pomembna v končnem prehodu na evro. Referenčna vrednost postavljena s Paktom stabilnosti in rasti (PSR) je po mnenju nekaterih strokovnjakov za nove države članice dokaj zahtevna in so mnenja, da bi morala Komisija to referenčno vrednost na novo premisliti (Nutti 2002,

⁹ Celotno podpoglavje povzeto po: Orłowski, 2005, str. 73–74.

Szapary 2001). Dovoljeni deficit je prenizek, da bi omogočal globoke strukturne in institucionalne reforme. Poleg tega velja triodstotna meja za vse države ne glede na njihovo raven javnofinančnega dolga. Osredotočiti bi se morali na vzdržnost javnega dolga (Rostowski 2004). Od držav z velikim javnim dolgom bi bilo potrebno zahtevati uravnovešene proračuna ali pozitivno stanje, da bi lahko postopno zmanjšali javni dolg. Nasprotno bi državam z nizkim odstotkom javnega dolga dovolili preseči mehanično mejo 3 odstotkov, da bi lahko pospešile strukturne spremembe pomembne za poglobitev njihove integracije s »starimi« članicami EU.

Nadalje pa obstaja v ekonomski literaturi konsenz, da rigidnost PSR in njegova enodimenzionalna determiniranost negativno vplivata na kvaliteto fiskalne konsolidacije v državah članicah. To pa velja še posebno v razmerah visokega dolga, ki spodbuja vlado, da namesto konsolidacije dohodkovne strani le zmanjša javne izdatke (von Hagen, Hughes-Hallett in Strauch 2001). Zmanjšanje javnih izdatkov pa močnejše zavre gospodarsko rast, kot bi jo povečanje davkov. Poleg tega PSR-ju primanjkuje jasna analitična osnova zaradi svoje enostavnosti. Na primer zahtevanje enake vrednosti proračunskega deficita ne glede na pogoje poslovnih ciklov je precej poenostavljeno. Posledično zmanjševanje deficita v času upočasnjevanja ekonomske aktivnosti lahko spodbudi fluktuacije poslovnih ciklov. Fiskalna restrikcija lahko deluje v recesiji prociklično. Pogosto kritizirana lastnost PSR-ja je nefleksibilnost, ki zmanjšuje sposobnost odgovarjanja na asimetrične šoke posamezne države. Po mnenju Lavrača (2004, str. 28) bi morala po vstopu države v EMU postati fiskalna politika bolj fleksibilna. Tako bi lahko nosila večja bremena, predvsem pa odgovornost za makroekonomsko stabilizacijo (reagiranje na asimetrične šoke), pa tudi druge naloge, ki se fiskalni politiki postavljajo v razmerah članstva v EU in EMU. Toda zaradi zgoraj omenjenih pravil, ki veljajo tudi po vstopu v EMU, je njena samostojnost in s tem fleksibilnost pomembno zmanjšana.

Izzivi fiskalne politike v končnem prehodu na evro izvirajo tudi iz nekaterih notranjih faktorjev. Največji med njimi je rigidnost, ki je povezana s socialnimi subvencijami in transferji (Schadler 2004). To dvoje je prevladujoče v vseh državah novinkah zaradi staranja populacije, ki bo po pričakovanjih znatno povečala pritiske na pokojninski sistem, saj je ta v kar nekaj državah zasnovan kot »pay-as-you-go« sistem. Projekcije staranja prebivalstva bodo zelo verjetno dodatno pritiskale na javne finance, če bodo nujne reforme pokojninskega sistema preložene. Socialno rigidnost bodo še naprej povečevale reforme trga dela in pokojninskih sistemov.

Drugi izzivi fiskalne stabilnosti so povezani s sedanjimi prilagoditvami v davčnih stopnjah. EU-pridružitve je zahtevala povečanje indirektnih davkov v vseh 10 državah članicah. Ta povečanja so prispevala k inflatornim pritiskom v drugi polovici leta 2004, ki pa niso predstavljali grožnje za fiskalno konsolidacijo. Fiskalna politika bo morala igrati aktivno vlogo pri povrnitvi pravega ravnotežja med kratkoročnimi pridružitvenimi stroški in dolgoročnimi koristmi članstva. Takojšnji pridružitveni stroški bodo verjetno pretehtali koristi, ki se bodo pokazale šele čez čas. Posledično bo začetna vrzel med prispevki v proračun EU in

manjšimi EU-transferi v države članice verjetno zmanjšala podporo javnosti za integracijo vključno s prevzemom evra. Kot protiutež s članstvom povezanim neto stroškom bi lahko država povečala domače izdatke.

Članice kandidatke morajo vzdrževati ravnovesje fiskalne politike med izpolnjevanjem ciljev fiskalne konvergence in ciljev, ki jih narekujejo strukturne reforme in socialne obveze. To pa je kritično za uspešno konvergenco, saj je ta pomembna za zmanjševanje obrestnih mer in doseganje stabilnega menjalnega tečaja. Slednja faktorja pa privabljajta v državo investicije in povečujeta dohodek ter dovoljujeta tudi ekspanzivno monetarno politiko. V nasprotnem primeru pa bo fiskalna nedisciplina prisilila CB v zelo restriktivno monetarno politiko, ki bo omejevala strukturne reforme in ekonomsko rast v novih državah članicah.

4.3 Mehanizem deviznih tečajev – ERM II

ERM II (ang. *Exchange Rate Mechanism II*) je bil ustanovljen z resolucijo Evropskega sveta o vzpostavitvi mehanizma deviznega tečaja v tretji fazi ekonomske in monetarne unije v Amsterdamu leta 1997 in je naslednik tečajnega mehanizma ERM, ki je obstajal v obdobju 1979–1997. ERM II je okvir za različne tečajne režime držav članic EU, ki še niso prevzele evra kot lastne valute. Njegov namen je zagotoviti stabilnost deviznih tečajev ter povezanost med evrom in valutami tistih držav članic EU, ki niso uvedle evra. Njegove značilnosti so (Habrisch, 2005, str. 80):

1. Centralna pariteta¹⁰ za valuto države članice v primerjavi z evrom znotraj standardnega razpona nihanja $\pm 15\%$ in znotraj-mejne točke intervencije v okviru tega razpona. Centralna pariteta je predmet dogovora med Evropskim svetom in državo članico. Nobena država je ne more določiti samostojno. Razpon nihanja se lahko po dogovoru z Evropskim svetom zoži (Danska: $\pm 2,5\%$).
2. Prostovoljne znotraj-mejne intervencije CB iz svojih rezerv.
3. Avtomatična intervencija na znotraj-mejnih točkah dotičnih kreditnih institucij ECB (CB določene države deluje kot podružnica ECB).
4. CB so obvezane zagotavljati razpon nihanja z učinkovito monetarno politiko vključno s sterilizacijo.
5. Dvoletno sodelovanje v ERM II, v dovoljenih mejah nihanja deviznega tečaja okoli centralnega tečaja do evra in brez prilagoditve centralnega tečaja navzdol oziroma devalvacije.
6. Trenutno so v sistemu ERM II danska krona, estonska krona, litovski litas, latvijski lats in slovaška krona.

Država članica EU se sicer sama odloči o tem, kdaj bo svojo valuto vključila v sistem ERM II, vendar se vse od vstopa v EU to od nje pričakuje. Najpomembnejša naloga države v tem

¹⁰ Centralna pariteta (tečaj) je fiksno razmerje med valuto države, ki sodeluje v ERM II, in evrom.

obdobju je določitev centralne paritete. Ta naj bi bila postavljena (Páleník & Šikulová, 2007, str. 28) čim bližje ravnovesni vrednosti nominalnega menjalnega tečaja. Za ocenitev tega ravnovesja lahko država uporabi več metod¹¹: Balassa-Samuelsonov model, model FEER (ang. *Fundamental equilibrium exchange rate*) ali model BEER (ang. *Behavioural equilibrium exchange rate*). Precenjenost ali podcenjenost domače valute prinaša prednosti in slabosti. Če je končni nominalni menjalni tečaj pred uvedbo evra prenizek, bo država vstopila v evroobmočje s precenjenim realnim menjalnim tečajem, ki bo povzročil padec domače ravni cen v primerjavi z ravno cen drugih članic, zmanjšanje konkurenčnosti ter zmanjšanje rasti in višjo nezaposlenost¹². Po drugi strani pa previsoko postavljen nominalni menjalni tečaj pomeni, da bo država vstopila v evroobmočje s precenjenim realni tečajem, ki bo spodbujal izvoz in vodil do hitrejšega dviga ravni cen.

Devizni tečaji držav srednje in vzhodne Evrope, članic EU, se med seboj razlikujejo, od trdnih do drsečih deviznih režimov (glej Prilogo 1). Na začetku tranzicijskega procesa se je večina držav posluževala vezave na ameriški dolar ali nemško marko (Arratibel, Furceri & Martin, 2008, str. 5), ki je zagotavljala pomembno kredibilnost iz tujine in zmanjševala inflacijo. V devetdesetih letih pa so te države postopno mehčale vezavo in se premikale proti bolj samostojni monetarni politiki. Nekatere države so uvedle inflacijsko ciljano monetarno politiko.

Premiku iz t. i. vmesnih do skrajnih režimov (Gabrisch, 2005, str. 80) sta botrovali tudi dve finančni krizi na tem območju, in sicer leta 1997 v Bolgariji, Romuniji in na Češkem ter leta 1998 v Rusiji, Belorusiji in Ukrajini. Po finančni liberalizaciji je večina držav srednje in vzhodne Evrope v začetku transformacije v tržno gospodarstvo doživljala velike pritiske na valuto vključno z liberalizacijo kapitalskih računov in finančnih trgov. Ker so pred tem uporabljali nominalni menjalni tečaj kot sidro stabilizacijske monetarne politike, so po teh krizah prešli na skrajne rešitve: na trdni ali fleksibilni devizni režim. Nekatere vlade so začele tranzicijo s skrajnimi rešitvami (valutni odbor: Estonija, Litva, fleksibilni režim: Bolgarija, Slovenija). S spremembo deviznega režima se je občutljivost na finančne krize izredno zmanjšala, z izjemo poljskega zlota in madžarskega forinta, ki sta bila predmet špekulativnih napadov.

Za države kandidatke je zelo pomembna optimalna sestava makroekonomskih politik, ki je odvisna od ciljev in preferenc ekonomske politike in se v času spreminja glede na nastajanje motenj v času bivanja v ERM II in v EMU. V ERM II se tako postavlja osnovni cilj paralelno doseganje nominalne in realne konvergence, izpolnitev maastrichtskih konvergenčnih

¹¹ Balassa-Samuelsonov model za malo odprto gospodarstvo, ki temelji na tržnem in netržnem sektorju, je najenostavnejši princip. Vendar pa lahko le del realne apreciacije v tranzicijskih državah pojasnimo z Balassa-Samuelsonovim učinkom. FEER (temeljni ravnotežni menjalni tečaj) je definiran kot realni menjalni tečaj, ki omogoča sočasno zunanje in notranje ravnotežje. Osnova metode BEER je ravnotežni tečaj, ki temelji na dolgoročnem odnosu med realnim menjalnim tečajem in ustreznim izborom ostalih ekonomskih indikatorjev.

¹² To se je zgodilo po ponovni združitvi Nemčije leta 1990.

kriterijev v razmerah stabilnega makroekonomskega okolja in razvojnega dohitevanja, brez nepotrebnih izgub v ekonomski rasti in zaposlenosti (Lavrač, 2004, str. 8).

5 Kriteriji konvergence pri vstopu v EMU in kandidatke

Nominalni konvergenčni kriteriji (maastrichtski kriteriji) so uradni kriteriji za vstop v EMU. Evropska komisija in CB redno analizirajo izpolnjevanje teh kriterijev in pravne skladnosti držav kandidatk v konvergenčnih poročilih. Realna konvergenca ni v nobenem od dokumentov ECB ali Komisije EU neposredno omenjena kot kriterij za vstop v denarno unijo, vendar Maastrichtska pogodba posredno omenja potrebo po ekonomski in socialni koheziji, ki naj bi odpravila razlike med državami in regijami.

Izpolnjevanje nominalnih in realnih kriterijev je med sabo tesno povezano. Strukturne reforme, ki odpravljajo ovire na ponudbeni strani gospodarstva in so del realne konvergence, izboljšujejo razmere za gospodarsko rast, so običajno spodbuda k oblikovanju okolja nizke inflacije in obrestnih mer. Na drugi strani pa nominalna konvergenca z zaježitvijo inflacijskih pričakovanj in zagotavljanjem stabilnejšega makroekonomskega okolja na daljši rok pozitivno vpliva na odločitve ekonomskih subjektov in tako podpira realno konvergenco. Poleg samega izpolnjevanja omenjenih kriterijev kot pogoja za vstop v EMU je potrebno upoštevati tudi pomen vzdržnega in zdravega doseganja postavljenih kriterijev (Delakorda, 2003, str. 39).

Tretji kriterij konvergence, ki ga države kandidatke vedno bolj raziskujejo (Páleník & Šikulová, 2007, str. 23), je doseganje določene ravni realne konvergence in razvoja v prilagoditvenih mehanizmi individualnega gospodarstva v skladu s teorijo optimalnega valutnega območja¹³ – OCA. Čeprav ti kriteriji niso formalnega značaja, igrajo bistveno vlogo pri doseganju pripravljenosti držav kandidatk na vstop v EMU in njihovo oceno stroškov in koristi od njenega članstva.

5.1 Nominalna konvergenca

Nominalne kriterije delimo na monetarne, proračunske in tečajne (Konvergenčno poročilo, 2008):

1. Stopnja inflacije v državi kandidatki ne sme presegati povprečne stopnje inflacije treh članic EU z najnižjo inflacijo za več kot 1,5 odstotne točke.
2. Višina obrestnih mer v državi kandidatki ne sme presegati povprečne višine obrestnih mer treh članic EU z najnižjimi obrestnimi merami za več kot 2 odstotni točki.
3. Proračunski primanjkljaj države kandidatke ne sme presegati 3 odstotkov njenega bruto domačega proizvoda (BDP).
4. Javni dolg kandidatke ne sme presegati 60 odstotkov njenega BDP.

¹³ V Veliki Britaniji so leta 2003 izvedli analizo OCA in so na podlagi rezultatov izdali negativno mnenje za vstop v monetarno unijo in prevzem evra.

5. Dveletno članstvo v evropskem sistemu menjalnih tečajev: kandidatka mora v okviru ERM II vzdrževati stabilen tečaj svoje valute glede na evro vsaj 2 leti.

V deseterici kandidatk je povprečna vrednost inflacije (glej Prilogo 2) po HICP od aprila 2007 do marca 2008 v glavnem preseгла referenčno vrednost z izjemo Slovaške in Poljske. Najvišjo vrednost so zabeležile Bolgarija, Estonija, Latvija, Litva in Madžarska. Vzroki za inflacijo so domačega in tujega izvora. Na domači strani so k višji inflaciji prispevali predvsem hitra gospodarska rast, povečano domače povpraševanje in povečana zasebna potrošnja. V večini kandidatk so se močno povečale tudi investicije, ki so povečale pritiske s strani povpraševanja (posebej v gradbeništvu), hkrati pa širile ponudbene zmogljivosti v obravnavanih gospodarstvih. Odziv delovne sile pa je kljub povečanemu povpraševanju po njej sprožil pritiske na rast plač. Te so v nekaterih državah naraščale bistveno hitreje od produktivnosti, kar velja še zlasti za najhitreje rastoča gospodarstva. Zadnji faktor na domači strani pa so spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov. Zunanji dejavniki so predvsem rast cen energentov in hrane, ki so zaradi razmeroma velike uteži teh komponent v potrošniški košarici v državah srednje in vzhodne Evrope močno vplivale na inflacijo. V nekaterih državah z drsečim deviznim tečajem je te cenovne pritiske blažila apreciacija valute (Konvergenčno poročilo, 2008).

Na področju proračunske uspešnosti desetih obravnavanih držav članic (glej Prilogo 2) so Češka, Madžarska in Poljska trenutno predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. Slovaška je bila nekaj časa predmet te odločbe, vendar je Komisija ugotovila, da je popravila vrednost dolga pod referenčno vrednost na kredibilen in vzdržen način (Commission assesses readiness of 10 EU countries to adopt the euro; Proposes Slovakia joins euro area in 2009, 2008). Javnofinančni primanjkljaj so zabeležili tudi v Litvi in Romuniji, Bolgarija in Estonija sta beležili javnofinančni presežek, Latvija pa je imela uravnotežen proračun. Na področju dolga širše opredeljene države je bil edino na Madžarskem javni dolg nad referenčno vrednostjo 60 % BDP. V drugih državah je bila stopnja javnega dolga nižja in se je tako na Poljskem gibala med 40 % in 50 % BDP, na Češkem in Slovaškem okrog 30 % BDP, v ostalih petih pa je bila pod to ravno (Konvergenčno poročilo, 2008).

Od valut držav kandidatk, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II (Estonija, Latvija, Litva in Slovaška), v obravnavanem obdobju ni devalvirala osrednji tečaj nobene izmed valut. Z estonsko krono in litovskim litasom se je ves čas trgovalo na ravni osrednjega tečaja. Tudi latvijski lats je zelo malo nihal v razmerju do evra. Slovaška krona je od revaloracije 19. marca 2007 do 18. aprila 2008 nihala na ravni od 2,9 % do 8,9 % nad novim osrednjim tečajem, proti koncu referenčnega obdobja pa so se pojavili določeni pritiski na rast tečaja. Gledano v celoti je obdobje sodelovanja v ERM II zaznamovala postopna apreciacija krone do evra. Izmed valut, ki so ostale zunaj mehanizma ERM II, sta se češka krona in poljski zlot zaradi zmerne zunanjske neravnovesja in hitre rasti izvoza v razmerju do evra okrepila. Madžarski forint je zaradi sprememb v svetovni nenaklonjenosti tveganju in odnosu finančnih trgov do regije močno nihal, zato je 25. februarja 2008 Magyar Nemzeti Bank v soglasju z madžarsko vlado

opustila ± 15 % razpon nihanja okrog osrednjega tečaja do evra in uvedla režim prilagodljivega deviznega tečaja. Za romunskega leva je po lanskoletni močni apreciaciji sledil skokovit padec zaradi nenaklonjenosti tveganju na finančnih trgih in vse večje zaskrbljenosti glede rastočega primanjkljaja na tekočem računu (Konvergenčno poročilo, 2008).

V Bolgariji, na Češkem, v Latviji, Litvi, na Poljskem in Slovaškem so bile povprečne dolgoročne obrestne mere v referenčnem obdobju nižje od referenčne vrednosti (glej Prilogo 2). Razlike v dolgoročnih obrestnih merah v primerjavi z evroobmočjem so bile na Češkem, v Litvi in na Slovaškem v povprečju razmeroma majhne. Nasprotno pa so bile na Poljskem in v Latviji višje. V Romuniji in na Madžarskem so bile dolgoročne obrestne mere nad referenčno vrednostjo. V Estoniji zaradi nerazvitega trga obveznic v estonskih kronah in nizke ravni javnega dolga ne obstaja usklajena dolgoročna obrestna mera (Konvergenčno poročilo, 2008).

5.2 Pravna konvergenca

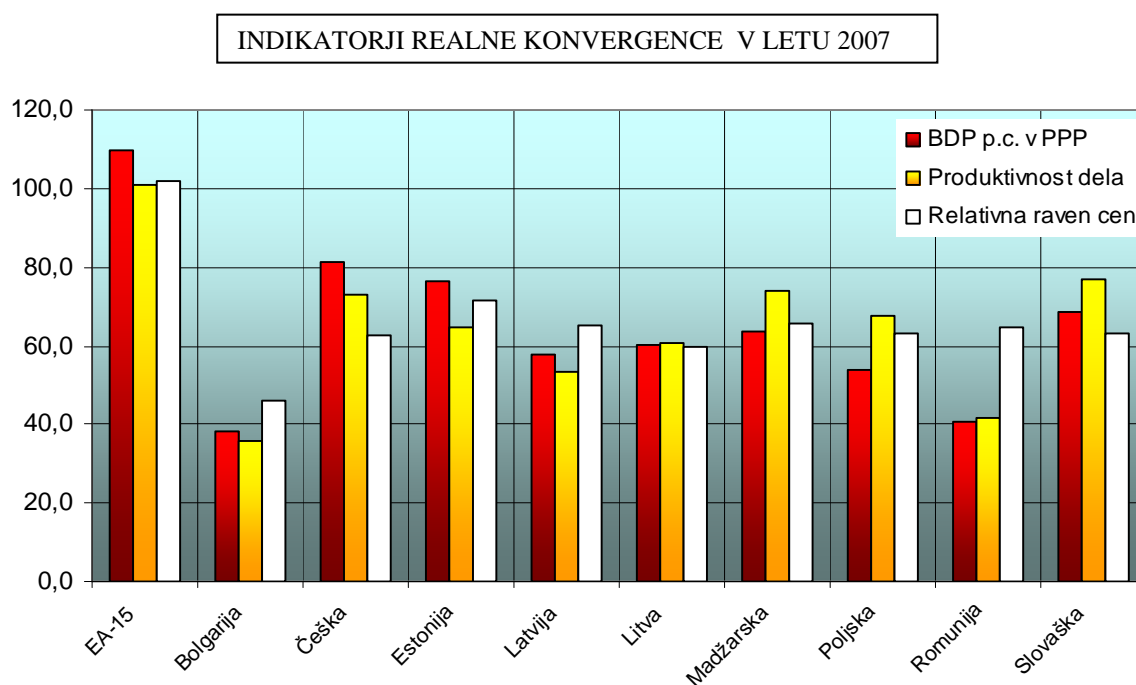
V konvergenčnih poročilih (Poročilo Komisije, 2008) je v skladu s členom 121(1) Pogodbe preučena združljivost nacionalne zakonodaje, vključno s statutom nacionalne centralne banke, s členoma 108 in 109 Pogodbe ter statutom ESCB in ECB (statut ESCB/ECB). Ta preučitev združljivosti zahteva oceno upoštevanja prepovedi denarnega financiranja (člen 101 ES) in prepovedi privilegiranega dostopa (člen 102 ES), oceno skladnosti s cilji ESCB (člen 105(1) ES), neodvisnosti centralnih bank (člen 108 ES) ter vključitve nacionalnih centralnih bank v ESCB (več členov Pogodbe ES in statuta ESCB/ECB).

Nacionalna zakonodaja v Estoniji se lahko šteje za združljivo z zahtevami Pogodbe in statuta ESCB/ECB, če bosta razveljavljena Zakon o valuti in Zakon o zaščiti estonske krone z veljavnostjo od datuma uvedbe evra. Zakon o Eesti Pank kljub vsemu vsebuje nekatere pomanjkljivosti glede sodelovanja Eesti Pank v ESCB za nekatere izdaje bankovcev in zbiranje statističnih podatkov. Latvijska zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke in pravne integracije v Evrosistem. Pri tem navaja pomanjkljivosti, kar zadeva cilje ESCB, spodbujanje nemotenega delovanja plačilnih sistemov, statistično vlogo ECB in Sveta EU, imenovanje zunanjih revizorjev, vlogo ECB na področju mednarodnega sodelovanja, institucionalno neodvisnost banke ter osebno neodvisnost članov organov odločanja latvijske banke. Litovska ustava in zakon o Lietuvos bankas sta skladna z zahtevami EMU že od leta 2006. Zakonodaja na Slovaškem, Zakon o Narodni banki Slovaške in Zakon o zaščiti bančnih depozitov so v celoti združljivi s členoma 108 in 109 Pogodbe in statutom ESCB/ECB. Zakon o plačilnih sistemih je v postopku spremembe z vladnim predlogom spremembe zakona. Ob predpostavki, da bo zakon sprejet v sedanji obliki, ki upošteva mnenje ECB, in da pravočasno začne veljati, bo slovaška zakonodaja o plačilnih sistemih izpolnjevala zahteve EMU (Poročilo Komisije, 2008).

5.3 Realna konvergenca

Eden največjih ekonomskih izzivov držav kandidatke v prihodnjih letih je proces realne konvergenca k državam evroobmočja (EA-15), tj. dohitevanje (ang. *catching up*) ali približevanje življenjskega standarda državam EMU. Realno konvergenco pogosto razumemo kot razvitost in prilagodljivost ekonomskih struktur ali kot oblikovanje institucionalnega in pravnega okvira. Realno konvergenco delimo na dohodkovno in strukturno konvergenco. Dohodkovna konvergenca se nanaša na raven BDP na prebivalca, strukturna konvergenca pa med drugim zajema reformo institucionalnega okvira, v katerem posluje gospodarstvo in ni neposredno merljiva.

Slika 4: BDP p. c., delovna produktivnost in relativna raven cen v PPP¹⁴ za leto 2007 v odstotkih za države kandidatke in EA-15, EU-27 = 100



Vir: Eurostat, 2008.

Države so v preteklosti naredile že izjemen napredek, kljub temu pa ostaja BDP p. c. in raven cen še vedno pod nivojem EA-15. V povprečju dosegajo le okrog 60,1 % BDP p. c., 60,8 % delovne produktivnosti in 62,4 % ravni cen EU. Dohitevanje na dohodkovni ravni (Lein-Rupprecht, León-Ledesma & Nerlich, 2007, str. 7) običajno spremlja povečanje ravni cen, fenomen povezan z Balassa-Samuelsonovim učinkom. V tranzicijskih državah lahko vzporedno z nominalno konvergenco realna konvergenca igra pomembno vlogo za nastanek prihodnje inflacije. Če se cene povečajo zaradi realne konvergenca, ki trenutno poteka v državi, bo ta prehodno potencialni vir razlik v inflaciji do EA-15. To pa postane zelo pomembno pri pripravi na vstop v EMU, saj je potrebno zagotoviti vzdržno stopnjo inflacije po maastrichtskem kriteriju.

¹⁴ PPP – pariteta kupne moči. Je konverzni faktor, ki izenači kupno moč denarja v zadevnih državah.

5.3.1 Balassa-Samuelsonov učinek pri dohitevanju

Proces realne konvergence ima različne učinke na ekonomsko strukturo tranzicijskih držav, preko različnih kanalov, eden izmed njih pa je Balassa-Samuelsonov učinek (BS-učinek). Zaradi BS-učinka (Lein-Rupprecht et al., 2007, str. 9) bo država z visoko stopnjo produktivnosti v dohitevanju imela hitrejšo konvergenco ravni produktivnosti v menjalnem kot v nemenjalnem sektorju. Močnejša rast produktivnosti povzroči dvig plač v tem sektorju in ob predpostavki o popolni mobilnosti med sektorji nadalje še dvig plač v celotnem gospodarstvu. Ker produktivnost v nemenjalnem sektorju zaostaja za menjalnim, povzročajo višje plače v tem sektorju višje cene nemenjalnih dobrin in posledično višjo splošno raven cen. Ta razlaga je poznana tudi kot notranja različica BS-učinka (Baumol-Bowenov učinek, 1966), medtem ko zunanja različica analizira razlike v produktivnosti teh dveh sektorjev med dvema državama in učinek na realni menjalni tečaj. Ob predpostavki, da je nominalni menjalni tečaj definiran s PPP v menjalnem sektorju, dvig cen v gospodarstvu, ki dohiteva, povzroči povečanje produktivnosti. Ceteris paribus pa to povzroči apreciacijo realnega menjalnega tečaja v deseterici kandidatki, ki bazira na indeksu cen življenjskih potrebščin (ICP). Ta proces so v državah kandidatkah tudi empirično dokazali nekateri ekonomisti, kot so na primer Mihaljek in Klau (2004), Hapern in MacDonald (2006) in mnogi drugi.

Empirične študije (Lein-Rupprecht et al., 2007, str. 10) so pokazale, da razlike v produktivnosti v deseterici držav kandidatki v povprečju prispevajo med 0,2 in 2,0 odstotne točke letne razlike v inflaciji v primerjavi z evroobmočjem. BS-pristop je v veliki meri tudi kritiziran zaradi svoje predpostavke o popolni mobilnosti delovne sile, saj statistični podatki o zaposlenosti in gibanju relativnih plač v državah kandidatkah ne potrjujejo teze o popolni mobilnosti delovne sile. BS-učinek deluje na ponudbeni strani, medtem ko se na strani povpraševanja pojavi po t. i. Linderjevi hipotezi spremenjen vzorec potrošnje. Ta pravi, da se bo ob višjem dohodku povečalo povpraševanje po nemenjalnih in storitvenih dobrinah v primerjavi z menjalnimi. Povečana utež nemenjalnih dobrin v HICP¹⁵ potrošni košarici bo dodatno povečala pritiske BS-učinka na dvig cen.

5.4 Kriteriji optimalnega valutnega območja

Teorija optimalnega valutnega območja (ang. *optimum currency area* ali OCA) se je pojavila v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja po razpadu Bretton Wood sistema in v začetku procesa evropske integracije. Nastala je na podlagi razprav o prednosti in slabosti trdega menjalnega tečaja v primerjavi s fleksibilnim menjalnim tečajem. OCA-področje je definirano kot optimalno geografsko področje s skupno valuto ali več valutami, katerih menjalni tečaj je nepreklicno fiksiran in se lahko poenoti. Skupna valuta ali vezane valute lahko nihajo unisono

¹⁵ HICP - Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin - je merilo cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je harmoniziran za vse države članice EU.

v primerjavi z ostalim svetom. OCA-področje obsega področja suverenih držav, ki želijo prevzeti skupno valuto ali nepreklicno fiksirati menjalni tečaj.

Prvi kriterij OCA je po Mundellu (1961) mobilnost produkcijskih faktorjev in delovne sile. Visoka stopnja tržne integriranosti in zadostna mobilnost znotraj skupine držav partneric lahko zmanjša potrebo po spreminjanju realnih faktorskih cen in nominalnega menjalnega tečaja kot odziva na te spremembe. Če ena izmed držav doživlja upadanje proizvodnje zaradi negativnega šoka, se lahko proizvodni faktorji premaknejo v državo s pozitivnim šokom. S tem se prepreči padec faktorskih cen v državi z negativnim šokom in rast cen v državi s pozitivnim šokom. Faktor mobilnosti lahko kompenzira tudi spremembe v menjalnem tečaju (Kučerova, 2003, str. 3). To je za državo evroobmočja zelo pomembno, saj za absorpcijo asimetričnih šokov nima več na voljo lastne tečajne politike. Dalje pa Mundell trdi, da večja ko bo stopnja simetričnosti strukture gospodarstev, bolj simetrični bodo sektorski šoki med državami in tako poslovni cikli. Če so sektorski šoki simetrični (vključno z usklajeno ekonomsko politiko) v vseh članicah monetarne unije, se vloga tečajne in monetarne politike zmanjša, neto koristi od vključitve v tako unijo pa bodo večje (Živkovič, 2007, str. 28–29).

Drugi kriterij je po McKinnonu (1963) stopnja ekonomske odprtosti. Višja ko je stopnja odprtosti, v večji meri se bodo spremembe mednarodne ravni cen menjalnih dobrin prenesle na stroške bivanja domači državi. Ravno tako bi se vpliv devalvacije menjalnega tečaja hitreje prenesel na cene menjalnih dobrin in na stroške bivanja ter s tem izničil prvotni namen devalvacije. McKinnon torej trdi, da bi bil nominalni menjalni tečaj kot prilagoditveni instrument za mala in odprta gospodarstva manj uporaben (Kučerova, 2003, str. 4).

Tretji kriterij OCA je po Kenenu (1969) diverzifikacija v proizvodnji in potrošnji. Kriterij temelji na domnevi, da se bodo države z bolj diverzificirano strukturo proizvodnje redkeje soočale s spremembo pogojev menjave (ang. *terms of trade* – TOT¹⁶) preko nominalnega menjalnega tečaja kakor države, ki imajo menjalni sektor visoko specializiran. Zato predpostavlja, da bodo imeli asimetrični sektorski šoki v zelo diverzificiranih gospodarstvih manjši učinek kakor v manj diverzificiranih (Živkovič, 2007, str. 27).

Kriterij endogenosti, ki sta ga empirično ugotovila Frankel in Rose (1996), kaže pozitivno povezavo med poslovnimi cikli in stopnjo intenzivnosti bilateralne trgovine. Domnevala sta, da se optimalno valutno območje oblikuje endogeno. Zaradi ekonomske in monetarne integracije se bodo sprožili endogeni procesi trgovinske integracije, ki bodo pozitivno vplivali na t. i. metakriterij optimalnega valutnega območja – simetričnost poslovnih ciklov. Domnevala sta, da se bo zaradi zmanjšanja stroškov mednarodne menjave po vstopu v monetarno unijo povečala bilateralna trgovina med državami članicami, kar je potrdil Rose (2000). Rezultati njegove študije so pokazali, da naj bi se zaradi monetarne integracije obseg bilateralne trgovine držav članic povečal za dobrih 200 %. Pozneje sta Rose in Stanley (2004)

¹⁶ TOT je razmerje med ravnjo izvoznih in uvoznih cen dobrin v državi.

z metaanalizo, v katero sta vključila 34 študij, pokazala, da je povprečni učinek monetarne unije na obseg bilateralne trgovine držav članic med 30 in 90 % (Živkovič, 2007, str. 27).

Preporod empiričnega testiranja OCA-kriterijev je povezan z ustanovitvijo EMU. Analize so zajemale oceno korelacije med nemškim poslovnim ciklom in poslovnimi cikli držav kandidatk. Pomemben doprinos Bayoumija in Eichengreena¹⁷ (1993) je ugotovitev osnovnih šokov na strani ponudbe in povpraševanja v državah kandidatkah z uporabo tehnike, ki sta jo razvila Blanchard in Quah leta 1989. Tretji val zanimanja za OCA-teorijo se je sprožil ob spoznanju, da bodo nove članice EU dejansko vstopile v evroobmočje. V analizah so bile uporabljene različne metode in tudi rezultati zato močno variirajo. V glavnem pa se je izkazalo, da je v večini držav kandidatk sinhroniziranost poslovnih ciklov z evroobmočjem primerljiva s sinhroniziranostjo poslovnih ciklov do evroobmočja nekaterih držav t. i. EU-periferije (Fidrmuc & Korhonen, 2006, str. 3–6).

Fidrmuc (Fidrmuc & Korhonen, 2006, str. 22) v metaanalizi korelacije poslovnih ciklov držav srednje in vzhodne Evrope z evroobmočjem ugotavlja, da je večina držav kandidatk dosegla relativno visoko stopnjo korelacije poslovnih ciklov. To velja še posebej za Madžarsko, Poljsko in Slovenijo. Izmed baltskih držav kaže najvišjo sinhroniziranost Estonija, medtem ko Litva izkazuje celo negativno vrednost. Analiza v splošnem kaže, da je korelacija poslovnih ciklov v večini držav kandidatk primerljiva ali celo presega korelacijo poslovnih ciklov manjših perifernih držav EU, kot so Grčija, Portugalska in Irska.

Tabela 1: Metaregresija korelacije poslovnih ciklov držav kandidatk in evroobmočja

	CZ	HU	PL	SK	SI	EE	LV	LT	BG	RO
Korelacijski koeficient	0,187	0,437	0,281	0,024	0,318	0,182	0,131	-0,053	0,077	0,102

Legenda: CZ-Češka, HU-Madžarska, PL-Poljska, SK-Slovaška, SI-Slovenija, EE-Estonija, LV-Latvija, LT-Litva, BG-Bolgarija, RO-Romunija.

Vir: J. Fidrmuc & I. Korhonen, *Meta-analysis of the Business Cycle Correlation between the Euro Area and the CEECs**, 2006, str. 19, tabela 4.

Boreiko (2003, str. 13) v ekonometrični analizi s tehniko »fuzzy cluster technique« analizira izpolnjevanje OCA-kriterijev za države srednje in vzhodne Evrope¹⁸ (glej Tabelo 2 na str. 23). Kriteriji analize so: sinhroniziranost poslovnih ciklov, volatilitnost realnega menjalnega tečaja (RER), odprtost gospodarstva in inflacijski kriterij. Podatki za zadnje obdobje 1999–2001 kažejo razdelitev na 4 skupine. V prvi so države, ki so najprimernejše za vstop v EMU po

¹⁷ Izhajata iz klasičnega AD-AS-modela gospodarstva. Predpostavljata, da šok potisne gospodarstvo iz ravnovesja. Šoki (ponudbe in povpraševanja) in njihov odziv nanje (evolucija poslovnega cikla) sta ugotovljena preko dekompozicije makroekonomskih nihanj. Spremembe v ponudbi in povpraševanju so merjene z dvema makroekonomskima spremenljivkama: proizvodom in cenami, na katere imajo te spremembe različen vpliv.

¹⁸ Bolgarijo, Češko, Estonijo, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Slovaško in Slovenijo primerja z Nemčijo po mesecih v obdobjih 1993–2001, 1997–2001 in 1999–2001.

OCA-kriterijih: Češka, Estonija, Madžarska in Slovenija. V drugi skupini so Latvija, Litva in Romunija, ki izkazujejo nizko stopnjo korelacije poslovnih ciklov. V tretjo skupino spadata Poljska in Slovaška, ki izkazujeta visoko volatilitnost realnega menjalnega tečaja. V četrti skupini je Bolgarija. Boreiko povzema, da je proces liberalizacije gospodarstva in prestrukturiranja v teh državah glede na OCA-kriterije povezan z uspešnostjo integracije držav v evroobmočje.

Tabela 2: Klasifikacija držav po skupinah glede na OCA-kriterije v obdobju 1999–2001

Obdobje: 1999–2001	Korelacija poslovnih ciklov ¹	Volatilitnost RER ²	Odprtost trgovine ³	Inflacijski diferencial ⁴
Češka, Estonija, Madžarska, Slovenija	visoka	nizka	visoka	nizek–povprečen
Poljska, Slovaška	visoka	visoka	povprečna–visoka	povprečen
Litva, Latvija, Romunija	nizka	visoka	mešano	mešano
Bolgarija	nizka	nizka	nizka	povprečen

Legenda: 1. Korelacija je merjena v diferenciranih mesečnih indeksih industrijske proizvodnje med državami kandidatkami in Nemčijo. Za Bolgarijo je vzeta mesečna stopnja brezposelnosti, za Estonijo pa četrtletna rast BDP.

2. Izražena kot standardna deviacija logaritmov razlik v bilateralnem RER proti nemški marki.

3. Izražena kot povprečje obdobja v količniku celotnega uvoza in izvoza med EMU in državo kandidatko.

4. Izražen kot povprečje obdobja v razliki med CPI-indeksi držav kandidatk in povprečjem inflacije EU-15.

Vir: D. Boreiko, *EMU and Accession Countries: Fuzzy Cluster Analysis of Membership*, 2003, str. 322, tabela 6.

6 Ocena pripravljenosti Estonije

Estonija je članica EU, za katero je značilno malo odprto gospodarstvo in konzervativna fiskalna politika. Je ena izmed treh baltskih tigrov z izjemno hitro gospodarsko rastjo in z visokim deležem storitev v BDP. Glavni cilj njene monetarne politike še naprej ostaja, skupaj z valutnim odborom in menjalnim tečajem vezanim na evro, prevzem evra. Ocena pripravljenosti kaže, da Estonija izpolnjuje vse maastrichtske kriterije za prevzem evra razen kriterija cenovne stabilnosti. Po spomladanskih napovedih Estonske centralne banke bo prevzem evra prestavljen na leto 2011 (Report on the Adoption of the Euro, 2008).

6.1 Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev¹⁹

Nacionalni načrt za uvedbo evra je nastal leta 2005. Šesta verzija je bila sprejeta leta 2007. Estonija si želi prevzeti evro čim prej, vendar je zaradi napovedi inflacije datum prevzema evra prestavljen na leto 2011. Datum uvajanja evro valute, ki temelji na izpolnjevanju maastrichtskih kriterijev, je postavljen 24 mesecev pred dejanskim datumom za prevzem evra (Seventh Report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area, 2008)

¹⁹ Celotno poglavje povzeto po: Konvergenčno poročilo, 2008; Poročilo Komisije, 2008.

6.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti

V Estoniji je bila 12-mesečna povprečna inflacija od septembra 2004 nad referenčno vrednostjo. Povprečna stopnja inflacije v Estoniji v 12 mesecih do marca 2008 je bila 8,3 %, precej nad referenčno vrednostjo 3,2 %, in se bo v naslednjih mesecih verjetno še naprej oddaljevala od referenčne vrednosti.

Inflacija po HICP v Estoniji je v zadnjih nekaj letih hitro poskočila z dvigom letne povprečne inflacije na 6,7 % leta 2007, v začetku leta 2008 pa je mesečna medletna inflacija postala dvoštevilkna – 11,2 %. Porast inflacije je rezultat močne rasti domačega povpraševanja in porasta stroškov plač v kombinaciji z velikimi pritiski cen hrane in energentov. Gibanje inflacije v naslednjih nekaj mesecih bo rezultat stalnih pritiskov navzgor zaradi dvigovanja stroškov dela, višjih cen energentov in hrane ter višjih trošarin. Gledano še naprej se pričakuje padec inflacije z 9,5 % leta 2008 na 5 % leta 2009 v skladu z umirjanjem gospodarstva in pojemanjem učinka enkratnih ukrepov. Dodaten pomemben vir tveganja v letu 2008 je tudi negotov izid pogajanj z Gazpromom glede cene uvoženega zemeljskega plina iz Rusije. Poleg tega bo na inflacijo v prihodnjih letih verjetno vplival tudi proces dohitevanja, vendar je vpliv tega dejavnika težko natančno oceniti. Sorazmerno nizka raven cen v Estoniji (67 % povprečja EU v letu 2006) nakazuje potencial za dolgoročno cenovno konvergenco.

6.1.2 Kriterij proračunskega stanja države

Za Estonijo ne velja odločba Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Med letoma 2002 in 2007 je Estonija beležila povprečni splošni javnofinančni presežek okoli 2 % BDP. Leta 2007 je Estonija zabeležila splošni javnofinančni presežek 2,8 % v primerjavi z najvišjo vrednostjo 3,4 % leto prej. Delež celotnega javnega dolga je leta 2007 znašal 3,4 % BDP in je bil tako najnižji v vseh državah članicah EU. Estonski organi so uporabili obdobje močne rasti za vzpostavitev znatne javnofinančne rezerve. Glede na napoved služb Komisije iz pomladi 2008 bo presežek ob nespremenjeni politiki močno padel na 0,4 % BDP leta 2008, leta 2009 pa bo nastal primanjkljaj 0,7 % BDP zaradi močno upočasnjene rasti gospodarstva. Pričakuje se, da se bo delež javnega dolga stabiliziral okoli sedanje ravni v letih 2008 in 2009.

Zunanji primanjkljaj Estonije se je v zadnjih letih povečal s povprečno okoli 10 % BDP v obdobju 2002–2005 na okoli 16 % BDP leta 2007. Medtem ko pojav visokega zunanjega primanjkljaja lahko v glavnem pripišemo prehodnim učinkom hitro dohitevajočega gospodarstva, je njegov obseg očitno presegel raven, ki bi srednjeročno veljala za vzdržno, kar pomeni, da bo sčasoma potrebna znatna prilagoditev. Zunanji primanjkljaj se je znatno financiral z medbančnimi posojili. Prilivi neposrednih tujih naložb so obsežni, vendar jih je pred kratkim delno odtehtalo povečanje neposrednih naložb v tujini. Glede na visoko raven zunanjega dolga izkazuje zunanji položaj Estonije velike srednjeročne potrebe po financiranju. Estonsko gospodarstvo je močno vključeno v EU. Močni so zlasti odnosi z drugimi državami članicami na področju trgovine in neposrednih tujih naložb, bistveno pa je napredovalo tudi

povezovanje domačega finančnega sektorja s širšim sektorjem EU, pretežno zaradi visoke stopnje tujega lastništva finančnih posrednikov.

6.1.3 Kriterij deviznega tečaja

Estonska krona sodeluje v ERM II od 28. junija 2004. Osrednji tečaj latvijske valute v ERM II je ostal na ravni 0,702804 latsa za evro, s standardnim razponom nihanja $\pm 15\%$. Pred vstopom v ERM II je Estonija od leta 1992 izvajala režim valutnega odbora, vezanega na nemško marko in pozneje evro. Ob vstopu v ERM II se je enostransko zavezala, da bo obdržala obstoječi mehanizem valutnega odbora. Dodatni kazalniki ne kažejo pritiskov na devizni tečaj, čeprav je dvig kratkoročne obrestne mere konec leta 2007 nakazoval, da se na trgih predvideva povečano tveganje. Režim valutnega odbora je še naprej dobro podprt z uradnimi deviznimi rezervami. Med dveletnim ocenjevalnim obdobjem krona ni doživljala odklonov od osrednjega tečaja in ni doživljala hujših napetosti.

6.1.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer

Kot posledica nizke stopnje javnofinančne zadolženosti Estonije ni na voljo merila uspešnosti dolgoročnih državnih obveznic ali primerljivih vrednostnih papirjev za oceno konvergenčne trajnosti, kot se odraža v dolgoročnih obrestnih merah. Na podlagi gibanja kazalnikov obrestnih mer, ki temeljijo na bančnih posojilih gospodinjstvom in nefinančnim družbam, denominiranih v kronah, in med drugim ob upoštevanju nizke stopnje javnega dolga ni razloga za sklepanje, da Estonija ne bi izpolnjevala merila konvergence dolgoročnih obrestnih mer.

6.2 Realna konvergenca

Tabela 3: Indikatorji realne konvergence za Estonijo v obdobju 2002–2007 v odstotkih, EU-27 = 100

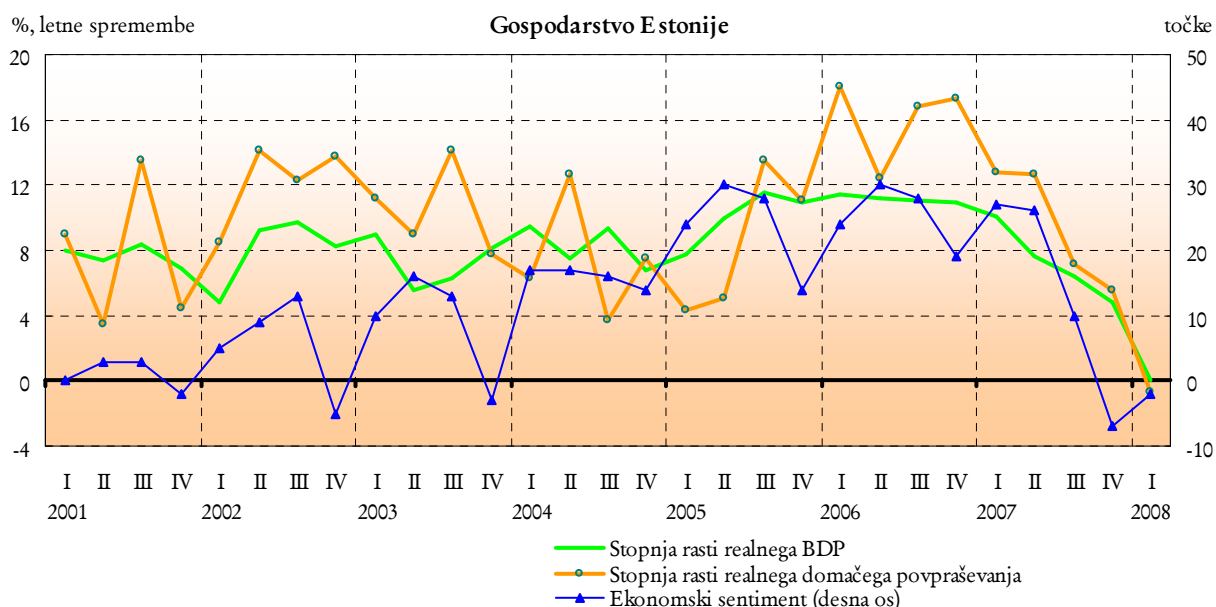
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Povprečje kandidatk v letu 2007
BDP p. c.	50,0	54,5	57,4	62,2	67,6	70,8	60,1
Delovna produktivnost	49,3	53,0	55,0	59,0	61,7	64,7	60,8
Relativne cene	60,8	62,0	63,0	64,6	66,5	71,3	62,4

Vir: Eurostat, 2008; Lastni izračuni.

Indikatorji realne konvergence v Estoniji (glej Tabelo 3) kažejo naraščajoče vrednosti dohitevanja povprečja EU-27. Vrednost BDP na prebivalca je v Estoniji v letu 2007 dosegala 70,8 % povprečja EU-27 in za 10,7 odstotne točke preseгла povprečje držav kandidatk. Višjo raven BDP p. c. v tem letu izkazuje le Češka (81,5 %). Tudi delovna produktivnost je bila za leto 2007 v Estoniji višja od povprečja držav kandidatk za 3,9 odstotne točke. Skladno s hitro rastjo je bila višja tudi raven relativnih cen, ki je preseгла povprečje kandidatk v letu 2007 za 8,9 odstotne točke. Z 71,3 % ravni relativnih cen EU-27 pa v skupini kandidatk izkazuje najvišjo vrednost.

Po vključitvi Estonije v EU 2004 je v letu 2005 sledilo obdobje nadpotencialne rasti, ki je bila posledica ekspanzivne monetarne politike. Prevlada bank v tujem lastništvu je pospešila proces integracije na finančnem trgu. Finančni tokovi so bili v glavnem usmerjeni v nemenjalni sektor estonskega gospodarstva in so vodili k predimenzioniranosti trga storitev, medtem ko je rast produktivnosti v teh sektorjih upadala. Predelovalna industrija je beležila visoko rast skupne factorske produktivnosti, medtem ko je priliv resursov v ta sektor relativno gledano upadal. Ta relativno nepravilna alokacija resursov in BS-učinek sta pospešeno vodila v makroekonomska neravnovesja ter sprožala konec visoke faze poslovnega cikla, ki se je začel leta 2000, po ruski krizi. V letu 2007 se je konkurenčnost v visoko kvalificiranem predelovalnem podsektorju še vedno držala na dobri ravni, kljub hitremu povečanju delovnih stroškov na enoto. Izvoz je v vseh podsektorjih rasel po vzdržni stopnji in postavljajal nove temelje obnovljeni gospodarski rasti (Lamine, 2008, str. 1).

Slika 5: Stopnja rasti realnega BDP, realnega domačega povpraševanja in ekonomski sentiment v Estoniji za obdobje 2001–2008, letne spremembe v % po kvartalih



Vir: Estonian Economy, 2008.

V obdobju 2005–2007 je v kombinaciji z nadpotencialno rastjo, naraščajočo inflacijo in povečanjem zunanjetrgovinskega primanjkljaja estonskemu gospodarstvu grozilo pregrevanje. Ekspanzivni monetarni pogoji so povzročili razcvet kreditov in močno investiranje tujih bank na področju nepremičnin. Cene premoženja so vključno s cenami sektorja nepremičnin rasle. Istočasno pa so optimistična pričakovanja, ob močni rasti plač, krepila domače povpraševanje. Estonija pa ni bila edina država v pregrevanju. Tudi ostali dve baltski državi sta doživljali podobno pregrevanje (glej Tabelo 4 na str. 27).

Tabela 4: Makroekonomski kazalci in pregrevanje v baltskih državah, letna stopnja rasti v %

		2006	2007	2008
Realni BDP	Estonija	10,5	11,2	7,1
	Latvija	10,6	11,9	10,2
	Litva	7,9	7,7	8,8
ICP (povprečje)	Estonija	4,1	4,4	6,6
	Latvija	6,7	6,5	10,1
	Litva	2,7	3,8	5,7
Saldo tekočega računa (v % BDP)	Estonija	-10,3	-15,5	-17,4
	Latvija	-12,5	-22,3	-22,8
	Litva	-7,2	-10,8	-13,7

Vir: B. Lamine, *Estonia: overheating and sectoral dynamics*, 2008, str. 1, tabela 1.

6.3 Ocena sinhronizacije poslovnih ciklov in simetričnosti šokov

Valentinaitė in Snieška²⁰ (2005, str. 24) ocenjujeta, da je v obdobju 1993–2003 simetrija poslovnih ciklov Estonije, Latvije in Litve z državami evroobmočja nizka, koreliranost poslovnih ciklov z Litvo in Latvijo pa je visoka. Visoko korelacijo poslovnih ciklov dosega Estonija tudi s Poljsko, kar kaže na podobnost šokov ob izvajanju ekonomskih reform, ki so značilne za države v tranziciji. Tudi Fidrmuc in Korhonen (2006, str. 19) ugotavljata, da je korelacija poslovnih ciklov med Estonijo in evroobmočjem v primerjavi z drugimi kandidatki nizka a pozitivna (0,182).

Glede šokov na strani povpraševanja izkazuje Estonija visoko koreliranost z Latvijo (0,43) in Litvo (0,70) zaradi skupnega trga ter s Finsko (0,52), kamor je usmerila trgovino po ruski krizi. Z ostalimi državami izkazuje v glavnem negativno koreliranost vključno z evroobmočjem (–0,28). Ta koeficient pa je najvišji izmed vseh treh baltskih držav in je posledica usmeritve trgovine na periferijo, predvsem na Finsko. Na ponudbeni strani pa Estonija izkazuje pozitiven koeficient šokov z državami EU (0,44) in je višji od litovskega in latvijskega. To pomeni, da skoraj polovica ponudbenih šokov v Estoniji sovпада s tistimi v Evropski uniji. Povezava z evroobmočjem je 0,22, kar je manj kot v Latviji in Litvi. Del tega je mogoče pripisati močni povezavi med Estonijo in Skandinavijo ter hitrejši rasti zaradi neposrednih tujih naložb (Valentinaitė & Snieška, 2005, str. 26–27).

7 Ocena pripravljenosti Latvije

Latvija je malo odprto gospodarstvo in ena izmed treh baltskih tigrov. Izkazuje visoke stopnje gospodarske rasti. Zelo močno je integrirana v evroobmočje, saj je delež držav EA, vključno z Estonijo in Litvo, v letu 2007 dosegel 56 % BDP (Economic Forecast, 2008). Tudi struktura

²⁰ V metodologiji sledita Bayoumi-Eichengreenovemu pristopu. Analizirata korelacijo šokov ponudbe in povpraševanja med Litvo, Latvijo in Estonijo in izbranimi državami za obdobje 1993–2003 z metodo SVAR. Uporabljata letne in četrtletne podatke. V bivariantni regresiji sta realni BDP in ICP približka za proizvod in cene.

BDP se je v zadnjih letih približala strukturi BDP evroobmočja. V strukturi BDP predstavljajo večji delež storitve in gradbeništvo. Prizadeva si za čimprejšnjo uvedbo evra, vendar se je potencialni datum zaradi izredno visoke inflacije, ki je višja od njenih sosed, prestavil verjetno na leto 2012.

*7.1 Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev*²¹

Latvija je v Nacionalnem načrtu za uvedbo evra v letu 2007 opustila datum prevzema evra. Marca 2008 je vlada Latvije sprejela deveto Poročilo o evroprojektu, ki je analiziralo obdobje med avgustom 2007 in januarjem 2008. V tem obdobju je Latvija izvedla ponovno raziskavo o vplivu uvedbe evra na državljane in analizo ekonomskih nevarnosti ob uvedbi evra. V primerjalni analizi izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev je ugotovila, da jih ne bo mogla izpolniti vsaj še tri leta, zato tudi ni potrebe po implementaciji Nacionalnega načrta (Seventh Report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area, 2008).

7.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti

V Latviji je bila 12-mesečna povprečna inflacija nad referenčno vrednostjo od vstopa v EU. Povprečna stopnja inflacije v Latviji v 12 mesecih do marca 2008 je bila 12,3 %, precej nad referenčno vrednostjo 3,2 %, in se bo v naslednjih mesecih verjetno še naprej oddaljevala od referenčne vrednosti.

V zadnjih nekaj letih je Latvija doživela visoko in od začetka leta 2007 hitro rastočo inflacijo po HICP zaradi stalnih pritiskov plač in povpraševanja, pa tudi vpliva zunanjih dejavnikov. Od vstopa v EU maja 2004 do začetka leta 2007 se je inflacija po HICP gibala v razponu od 6 do 8 %. Vendar je med letom 2007 celotna inflacija po HICP hitro poskočila in dosegla več kot 16 % v prvem četrtletju leta 2008. Višja inflacija je bila delno odraz povečanja vladno nadzorovanih cen in trošarin ter globalnega povečanja cen energentov in hrane. Vendar so pritiski iz domačih virov, ki se kažejo v porastu inflacije za vse glavne komponente HICP razen neenergetsko industrijsko blago, pomembno prispevali k dvigu inflacije. Inflacija naj bi po napovedih leta 2008 ostala približno na sedanji povišani ravni, v povprečju znaša skoraj 16 % letno, in se zmanjšala leta 2009, čeprav na še vedno sorazmerno visoko raven okoli 8,5 % kot odgovor na pričakovano upočasnjeno rast gospodarstva in pojemajoč vpliv dviga cen blaga. Sorazmerno nizka raven cen v Latviji (61 % povprečja EU v letu 2006) nakazuje potencial za dolgoročno cenovno konvergenco.

7.1.2 Kriterij proračunskega stanja države

Za Latvijo ne velja odločba Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Od leta 2002 se je splošno javnofinančno stanje postopno izboljševalo in leta 2007 doseglo uravnotežen

²¹ Celotno poglavje povzeto po: Konvergenčno poročilo, 2008; Poročilo Komisije, 2008.

proračun. V prihodnje se bo splošno javnofinančno stanje ob nespremenjeni politiki leta 2008 in 2009 poslabšalo, saj se gospodarska rast naglo upočasnjuje, primanjkljaj pa naj bi leta 2009 znašal malo nad 2 %. Splošni javnofinančni dolg je ostal pod 15 % BDP od začetka desetletja in dosegel 9,7 % BDP leta 2007, v letih 2008 in 2009 se pričakuje samo rahel porast.

Zunanji primanjkljaj Latvije se je v zadnjih nekaj letih okrepil in od leta 2004 presega 10 % BDP, leta 2007 pa se je povečal na 20,9 % BDP. To je pretežno rezultat primanjkljaja v blagovni menjavi, saj je močno domače povpraševanje okrepilo uvoz. Medtem ko pojav visokega zunanjega primanjkljaja lahko v glavnem pripišemo prehodnim učinkom hitro dohitevajočega gospodarstva, je njegov obseg očitno presegel raven, ki bi srednjeročno veljala za vzdržno, kar pomeni, da bo sčasoma potrebna znatna prilagoditev. Primanjkljaj zunanjetrgovinske bilance se je pretežno financiral s prilivi drugih naložb, povezanih z medbančnimi posojili. Glede na visoko raven zunanjega dolga izkazuje zunanji položaj Latvije velike srednjeročne potrebe po financiranju. Latvijsko gospodarstvo postaja vedno bolj povezano z EU. Močni so zlasti odnosi z drugimi državami članicami na področju trgovine in neposrednih tujih naložb, povezovanje domačega finančnega sektorja s širšim sektorjem EU pa je močno napredovalo, pretežno zaradi visoke stopnje tujega lastništva finančnih posrednikov.

7.1.3 Kriterij deviznega tečaja

Latvijski lats sodeluje v ERM II od 2. maja 2005. Pred vstopom v ERM II je Latvija devizni tečaj najprej vezala na košarico valut SDR (posebne pravice črpanja), od 1. januarja 2005 pa na evro. Ob vstopu v ERM II se je Latvija enostransko zavezala ohraniti devizni tečaj latsa v okviru razpona nihanja ± 1 % okoli osrednjega tečaja. V ocenjevalnem obdobju je lats ostal blizu osrednjega tečaja in ni doživel hujših napetosti, čeprav je občasno prihajalo do nestanovitnosti finančnih trgov. Do srede februarja 2007 je lats obstal blizu zgornje meje enostranskega razpona in je nihalo zelo omejeno. Sredi februarja 2007 se je devizni tečaj glede na evro v trenutku velike negotovosti na trgu nenadoma poslabšal in konec marca 2007 je bil lats blizu spodnje meje enostranskega razpona nihanja ± 1 %. Vendar se je pozneje devizni tečaj spet okrepil in v glavnem ostal v zgornji polovici razpona nihanja, čeprav z nekaj kratkoročnimi nihanjem. Dodatni kazalniki, kot so gibanja deviznih rezerv in kratkoročnih obrestnih mer, ne kažejo trajnih pritiskov na devizni tečaj, čeprav je dvig kratkoročnih obrestnih mer glede na evroobmočje od začetka leta 2007 (vrh je dosegel konec leta 2007) nakazoval, da se na trgih predvideva povečano tveganje.

7.1.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer

Povprečna dolgoročna obrestna mera v Latviji v letu do marca 2008 je bila 5,4 %, kar je pod referenčno vrednostjo 6,5 %. Povprečne dolgoročne obrestne mere v Latviji so bile pod referenčno vrednostjo od vstopa v EU. Razlike dolgoročnih obveznic v primerjavi z evroobmočjem so spomladi leta 2006 izginile. Vendar pa se je v marcu 2008 razpon

dolgoročnih obrestnih mer glede na evroobmočje povečal na okoli 120 odstotnih točk ob veliki zaskrbljenosti naložbenikov zaradi tveganja kot posledice velikih makroekonomskih neravnovesij.

7.2 Realna konvergenca

Indikatorji realne konvergence se v obdobju 2002–2007 v Latviji povečujejo (glej Tabelo 5), čeprav delovna produktivnost in rast BDP na prebivalca do leta 2005 nista dosegli niti polovice vrednosti držav EU-27. Rast BDP na prebivalca je bila v Latviji leta 2007 za 2,1 odstotne točke nižja od povprečja kandidatk, delovna produktivnost pa kar za 7,2 odstotni točki. Vzrok za to je daljši tedenski urnik in skoraj polovico manj delavcev s polovičnim delovnim časom kot v evroobmočju (Kazaks, 2008, str. 5). Nižjo produktivnost od Latvije sta v skupini kandidatk beležili le še Bolgarija (35,7 %) in Romunija (41,8 %). Relativne cene pa so v letu 2007 presegle povprečje kandidatk za 2,6 odstotne točke in kažejo 65-odstotno vrednost v primerjavi z EU-27.

Tabela 5: Indikatorji realne konvergence za Latvijo v obdobju 2002–2007 v odstotkih, EU-27 = 100

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Povprečje kandidatk v letu 2007
BDP p. c.	41,3	43,4	45,8	49,8	53,6	58,0	60,1
Delovna produktivnost	43,1	44,3	46,0	49,2	50,9	53,6	60,8
Relativne cene	57,0	54,4	56,1	57,1	60,6	65,0	62,4

Vir: Eurostat, 2008; Lastni izračuni.

Podobno kot v Estoniji in Litvi je tudi v Latviji hitra gospodarska rast povzročila pregrevanje gospodarstva. Visokim stopnjam gospodarske rasti je leta 2007 sledilo upadanje. Rast realnega BDP se je znižala z 12,2 % v letu 2006 na 10,3 % v letu 2007 (Monetary Review 1, 2008). Kljub še vedno močni rasti domačega povpraševanja na račun privatne potrošnje pa je rast investicij močno upadla. Vlada je marca 2007 pripravila protiinflacijski program, s katerim je zajezila hitro rast nepremičninskega trga, ki je bil glavni faktor pregrevanja domačega gospodarstva. Pregrevanje v letu 2007 se je odražalo tudi na trgu dela, saj se je zaposlenost povečala za 3,5 %, nezaposlenost pa znižala za 6 %. Nominalni stroški na enoto dela na ravni celotnega gospodarstva pa so se povečali za 25 % (v predelovalnih dejavnostih za 30 %). Po že doseženem vrhu cikla se v letu 2008 in 2009 pričakuje obratni trend, ki se je najprej odrazil v gradbenem sektorju in nato v sektorjih orientiranih v domačo potrošnjo. Kljub temu pa plače v javnem sektorju še vedno naraščajo in tako negativno vplivajo na fleksibilnost plač v privatnem sektorju (Economic Forecast, 2008).

Latvijsko gospodarstvo je vstopilo v recesijo s septembrom 2008 (Vanags & Hansen, 2008, str. 2). Trenutna situacija v Latviji je še posebno nevarna, saj je mešanica prenapihnjene kreditnega mehurčka, mehurčka v nepremičninskem sektorju, visokih cen energentov in cen

hrane v kombinaciji s upočasnjevanjem svetovnega gospodarstva. Po mnenju Kazaksa (2008, str. 12) ima Latvija še velik potencial pri dohitevanju EU. Latvija bi morala sprejeti evro čim prej in izkoristiti trenutno ekonomsko upočasnjevanje gospodarstva, kar bo podprlo vzdržne makroekonomske politike in povečalo realno konvergenco. Povzročilo pa bo tudi upadanje inflacije in ob pravi makroekonomski politiki privedlo do hitrejšega izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev in čimprejšnje uvedbe evra. Vlada bi morala v skladu s tem sprejeti ustrezne ukrepe, da bi povečala učinkovitost javnega sektorja, izboljšati institucionalni okvir, uvesti strukturne reforme skupaj z vzdržnimi makroekonomskimi politikami.

7.3 Ocena sinhronizacije poslovnih ciklov in simetričnosti šokov

Empirični dokazi sinhronizacije poslovnih ciklov med Latvijo in evroobmočjem po metodi dinamičnega večfaktorskega modela za obdobje 1996–2007 kažejo, da so si baltske države podobne v ekonomskem razvoju in imajo skupni faktor. Dinamika stopnje sinhroniziranosti poslovnih ciklov v okviru štirih let za skupni faktor in rast realnega BDP je v Latviji stabilna in naraščajoča. Po letu 2000 je rast realnega standardiziranega BDP v Latviji postala bolj korelirana z evroobmočjem (Fadejeva & Malihovs, 2008, str. 9). To potrjujejo tudi rezultati metaanalize, ki kažejo, da so poslovni cikli Latvije z evroobmočjem pozitivno korelirani. Osnovna ocena korelacije je 0,131 (Fidrmuc & Korhonen, 2006, str. 19).

Glede šokov na strani povpraševanja ima Latvija najvišjo korelacijo z Nemčijo (0,60), Avstrijo (0,66), Švedsko (0,48) in Nizozemsko. Seveda pa kažejo koeficienti korelacije tudi na skupno integracijo baltskih ekonomij (okrog 0,4) in periferijo EU – Finsko (0,63). Visoka koreliranost baltskih ekonomij izvira iz skupnega trga uvoznih in izvoznih dobrin. Korelacija šokov je pozitivna tudi za EU-območje (0,12) in evroobmočje (0,15). Negativno koreliranost kaže Latvija z vsemi južnoevropskimi državami, kot sta Španija in Italija, in nekaterimi skandinavskimi državami. Na strani ponudbenih šokov je visoka korelacija Latvije z Litvo (0,91), Estonijo (0,34) ter z jedrom EU – Nemčijo (0,43). Pozitivna korelacija z evroobmočjem (0,28) kaže na tesnejše vezi z jedrom EU kot s periferijo EU. Omeniti je potrebno tudi visok negativen koeficient z Rusijo $-0,71$ (Valentinaitė & Snieška, 2005, str. 27–28).

8 Ocena pripravljenosti Litve

Litva je malo odprto gospodarstvo s hitro gospodarsko rastjo, ki se je po vstopu v EU leta 2004 še povečala. Največji delež BDP zavzemajo storitve. Močno je integrirana v trgovinske in finančne tokove EMU. Delež izvoza v BDP je bil leta 2006 59,6 %. Gospodarstvo Litve čaka v prihodnje postopno upočasnjevanje gospodarske aktivnosti (Economic Forecast, 2008).

8.1 Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev ²²

Nacionalni načrt za zamenjavo litasa za evro je bil odobren leta 2005 in dopolnjen leta 2007. Nova verzija tega plana ne predvideva datuma prevzema evra. Litva si želi prevzeti evro čim prej, vendar se najugodnejši trenutek kaže leta 2010 (Seventh Report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area, 2008).

8.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti

V Litvi je bila 12-mesečna povprečna inflacija nad referenčno vrednostjo od aprila 2005, z izjemo aprila 2006, ko je bila enaka referenčni vrednosti. Povprečna stopnja inflacije v Litvi v 12 mesecih do marca 2008 je bila 7,4 %, kar je precej nad referenčno vrednostjo 3,2 %, in se bo v naslednjih mesecih verjetno še naprej oddaljevala od referenčne vrednosti.

Inflacija po HICP v Litvi se je od srede leta 2005 povečevala, in sicer je zrasla na 5,8 % leta 2007 in mesečna medletna inflacija je v začetku leta 2008 postala dvoštevila. Povečanje inflacije je posledica kombinacije dejavnikov, med drugim višjih cen energentov na svetovnih trgih, dviganja vladno nadzorovanih cen in višanja cen nepredelanih in predelanih prehrambenih izdelkov, slednjih zlasti v letu 2007. Zaradi vedno večjih pritiskov trga dela in porasta stroškov za plače so inflacijo vedno bolj pospeševali tudi dejavniki povpraševanja, ki so pripeljali do hitrega povečevanja cen storitev.

Za leto 2008 se napoveduje nadaljnje bistveno povečanje inflacije zaradi pritiskov povečanja cen nafte in kmetijskih proizvodov in s tem v zvezi velikega dviga cen uvoženega plina in trošarin na tobak, gorivo in alkoholne pijače, pa tudi zaradi hitre rasti plač. Inflacija naj bi se šele postopno zmanjševala z letnega povprečja okoli 10 % leta 2008 na okoli 7 % v letu 2009 kot odraz zapoznelega odziva cen na upočasnjeno rast in umiritev cen nafte in hrane. Sorazmerno nizka raven cen v Litvi (57 % povprečja EU v letu 2006) nakazuje potencial za dolgoročno cenovno konvergenco.

8.1.2 Kriterij proračunskega stanja države

Litva izpolnjuje proračunski kriterij. Prizadevanja za fiskalno konsolidacijo so prinesla zmanjšanje primanjkljaja z okoli 2 % BDP leta 2002 na 0,5 % BDP leta 2005. Nato se je proračunski primanjkljaj spet povečal in je leta 2007 znašal 1,2 %. Delež prihodkov v BDP se je po letu 2004 povečal in pretežno odraža povečan pritek sredstev iz EU, medtem ko je sedanji delež primarnih izdatkov v BDP ostal sorazmerno stabilen. Glede na napoved služb Komisije iz pomladi 2008 se bo primanjkljaj v BDP ob nespremenjeni politiki še naprej povečeval do 1,7 % v letu 2008 in se bo v letu 2009 le nekoliko zmanjšal, in sicer na 1,5 %. Delež javnega dolga Litve se je stalno zmanjševal z 22,4 % BDP ob koncu leta 2002 na 17,3

²² Celotno poglavje povzeto po: Konvergenčno poročilo, 2008; Poročilo Komisije, 2008.

% BDP ob koncu leta 2007 ter se bo po pričakovanju v letih 2008 in 2009 stabiliziral približno na tej ravni.

Zunanji primanjkljaj Litve se je povečal s 4,7 % BDP leta 2001 na 12 % BDP leta 2007, pretežno kot posledica povečanega domačega povpraševanja. Glavni vzvod je bil vedno večji primanjkljaj v blagovni menjavi. Čeprav se vzorec vedno večjega zunanjega primanjkljaja ujema s hitrim dohitevanjem gospodarstva, je njegov obseg očitno presegel raven, ki bi jo srednjeročno lahko imeli za vzdržno, kar pomeni, da bo sčasoma potrebna znatna prilagoditev. Vedno slabša zunanjetrgovinska bilanca se je znatno financirala z medbančnimi posojili in v manjšem obsegu z neposrednimi tujimi naložbami. Glede na visoko raven zunanjega dolga izkazuje zunanji položaj Litve velike srednjeročne potrebe po financiranju. Gospodarstvo Litve je močno vključeno v EU. Močni so zlasti odnosi z drugimi državami članicami na področju trgovine in neposrednih tujih naložb, litvanski finančni sektor pa je močno povezan s širšim finančnim sektorjem EU, pretežno zaradi visoke stopnje tujega lastništva finančnih posrednikov.

8.1.3 Kriterij deviznega tečaja

Litva sodeluje v ERM II od 28. junija 2004. Pred vstopom v ERM II je Banka Litve izvajala režim valutnega odbora od aprila 1994, z začetno vezavo litasa na ameriški dolar in pozneje na evro v februarju 2002. Ob vstopu v ERM II se je Litva enostransko zavezala, da bo obdržala obstoječi mehanizem valutnega odbora. V ocenjevalnem obdobju ni bilo odklonov litasa od osrednjega tečaja in ni doživeljal hujših napetosti. Dodatni kazalniki, kot so gibanja deviznih rezerv in kratkoročnih obrestnih mer, ne kažejo pritiskov na devizni tečaj, čeprav je leta 2007 okrepljeno pričakovanje tveganja tržnih subjektov povzročilo znatno povečanje razponov kratkoročnih obrestnih mer glede na evroobmočje, to gibanje pa se je v veliki meri obrnilo v začetku leta 2008.

8.1.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer

Litva izpolnjuje merilo konvergence dolgoročnih obrestnih mer, saj je bila povprečna dolgoročna obrestna mera v Litvi v letu do marca 2008 4,6 %, torej pod referenčno vrednostjo 6,5 %. Povprečne dolgoročne obrestne mere v Litvi so bile pod referenčno vrednostjo od vstopa v EU. Razpon dolgoročnih državnih obveznic glede na evroobmočje, ki se je močno zmanjšal po vstopu v ERM II junija 2004 in dosegel najnižjo raven okoli 20 odstotnih točk sredi leta 2007, se je od takrat začel povečevati in ob koncu leta 2007 dosegel okoli 60 odstotnih točk. To širjenje razpona je delno odraz višjih premij zaradi državnega tveganja in velikih skrbi naložbenikov v zvezi s tveganjem zaradi velikih makroekonomskih neravnovesij.

8.2 Realna konvergenca

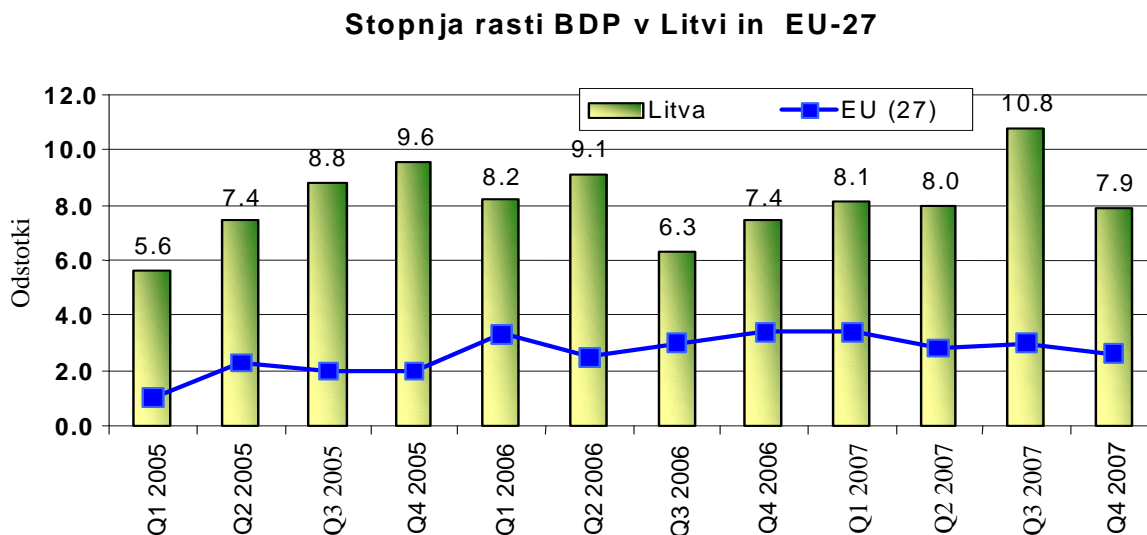
Tabela 6: Indikatorji realne konvergence za Litvo v obdobju 2002–2007 v odstotkih, EU-27 = 100

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Povprečje kandidatk v letu 2007
BDP p. c.	44,2	49,1	50,5	53,1	56,1	60,3	60,1
Delovna produktivnost	48,0	52,0	53,3	54,6	57,1	60,7	60,8
Relativne cene	54,2	52,3	53,5	55,1	56,6	59,7	62,4

Vir: Eurostat, 2008; Lastni izračuni.

Indikatorji realne konvergence (glej Tabela 6) se v obdobju 2002–2007 povečujejo, kar nakazuje konvergenco litovskega gospodarstva k EU-27. Približna 60-odstotna raven EU-27 kaže še na velik manevrski prostor pri dohitevanju. Rast BDP se vseskozi povečuje in je bila leta 2007 le nekoliko nad povprečjem ostalih kandidatk. Podobno velja za delovno produktivnost, ki pa je bila v letu 2007 za 0,1 odstotno točko nižja od povprečja kandidatk. Relativne cene sicer naraščajo, vendar so bile leta 2007 nižje od povprečja držav kandidatk za 2,7 odstotne točke. To pomeni, da je Litva druga najcenejša država takoj za Bolgarijo, kjer relativne cene dosegajo le 46 % povprečja EU.

Slika 6: Primerjava stopenj rasti BDP Litve in EU-27 v odstotkih v obdobju 2005–2007



Vir: Review of the Economic and Social Situation in the Republic of Lithuania in 2007, 2008, str. 7.

Rast realnega BDP je leta 2007 dosegla okrog 8 % (glej Slika 6), vendar je zadnje četrtletje istega leta začela padati in kazati upočasnjevanje gospodarske aktivnosti. Domače povpraševanje, ki je v največji meri prispevalo k visoki rasti, je ob počasni rasti potrošnje in rasti investicij ter pozitivni vrednosti neto izvoza v drugi polovici leta 2007 počasi začelo upadati. Ko se je rastoči gradbeniški sektor in sektor nepremičnin začel ohlajati, je tudi rast

investicij, ki se je preko leta povečala za 16 %, začela upadati. Delno tudi zaradi težjih kreditnih pogojev na trgu. Krediti gospodinjstvom so se še naprej povečevali in krepili domačo potrošnjo, ki se je povečevala za 11 %. Razpoložljivi dohodek gospodinjstev je naraščal zaradi zmanjšanja v stopnji dohodnine za 6 odstotnih točk iz leta 2006, kakor tudi zaradi rasti plač in povečane zaposlenosti. Rast BDP se bo po napovedih znižala na 6 % leta 2008 in 3,7 % leta 2009 zaradi upočasnjevanja gospodarske aktivnosti in s tem znižanja domačega povpraševanja (Economic Forecast, 2008).

8.3 Ocena sinhronizacije poslovnih ciklov in simetričnosti šokov

Glede šokov na strani povpraševanja kaže Litva (Valentinaitė & Snieška, 2005, str. 26–27) visoko korelacijo z Estonijo (0,70) zaradi skupnega trga in malo manjšo z Latvijo (0,34). Litva ima visoko korelacijo z nekaterimi državami jedra EU; Francijo (0,39), Avstrijo in Nizozemsko ter zaradi podobnih tranzicijskih politik s Poljsko (0,68). Izkazuje pa negativen koeficient z območjem EU (- 0,27) in evroobmočjem (- 0,15). Na strani ponudbe so litovski šoki najmočneje korelirani z Latvijo (0,91), Nemčijo, Belgijo in Poljsko. Koeficient za države EU (0,39) in evroobmočje (0,42) je pozitiven in razmeroma visok.

Kljub dobri nominalni konvergenci pa pretekle študije kažejo, da je Litva med državami kandidatki tista, ki ima najmanj sinhroniziran poslovni cikel z evroobmočjem. Vendar pa je zaradi prehoda vezave svoje valute z dolarja na evro izboljšala rezultate glede na hipotezo endogenosti, ki je bila delno potrjena²³. V obdobju 2002–2005 lahko zaznamo pozitivna korelacijska koeficienta z EA na strani povpraševanja 0,40 in ponudbe 0,34. To pa kaže napredek v konvergenci ponudbenih šokov, medtem ko so bile inovacije na strani povpraševanja manj korelirane po vezavi valute na evro. Razlog za to je drugačna razvojna pot litovske ekonomije, ki je doživljala povečanje konkurence v bančnem sektorju, kreditni razcvet in višja optimistična pričakovanja od vstopa v EU. Na splošno pa dognanja potrjujejo realno konvergenco litovskega gospodarstva k evroobmočju. Iz tega razloga ni večjih skrbi zaradi prevzema evra, kot so nakazovale nekatere prejšnje študije (Jurguyte, 2006, str. 61–62).

9 Ocena pripravljenosti Slovaške

Slovaška je malo odprto gospodarstvo, ki je popolno integrirano v mednarodno trgovino in finančne tokove. Delež izvoza v BDP je v letu 2006 znašal 84,4 %, izkazuje pa tudi največjo odprtost med vzhodnoevropskimi državami (Raguseo & Sebo, 2008, str. 9). Struktura slovaškega BDP, struktura trgovine in ekonomska aktivnost so zelo podobne strukturi evroobmočja.

²³ Jurguyte (2006) analizira sinhronizacijo poslovnih ciklov med Litvo in evroobmočjem z uporabo SVAR-modela in dekompozicijo po Blanchard-Quahu za različna obdobja: 1995–2005, 1995–2001, 2002–2005. Uporabljeni so bili četrtletni podatki, ki so bili razdeljeni na dve podskupini. Kot približek za proizvod in inflacijo sta bila uporabljena BDP in BDP-deflator.

9.1 Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev²⁴

Nacionalni načrt za uvedbo evra je Slovaška pripravila leta 2004. Ta plan je predstavljal posamezne individualne korake za neproblematični in uspešni prevzem evra za celotno gospodarstvo. Dopolnili so ga trikrat: marca 2007, aprila 2008 in septembra 2008. Slovaška izpolnjuje vse maastrichtske kriterije in bo prevzela evro 1. januarja 2009, simultano preko gotovine in knjižnega denarja, po scenariju »velikega poka«. S tem datumom bo postal evro edino pravno plačilno sredstvo Slovaške (glej Sliko 7). Slovaški evrokovanci bodo veljavni v vseh državah evroobmočja in obratno. S 1. januarjem 2009 bodo vsa pisna plačila izključno v evrih (National Euro Changeover Plan for the Slovak Republic, 2008, str. 10).

Slika 7: Slovaški evrokovanci



Vir: National Euro Changeover Plan for the Slovak Republic, 2008, str. 8.

9.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti

Na Slovaškem je bila 12-mesečna povprečna inflacija od avgusta leta 2007 enaka referenčni vrednosti oziroma pod njo. Povprečna stopnja inflacije na Slovaškem v 12 mesecih do marca 2008 je bila 2,2 %, precej pod referenčno vrednostjo 3,2 %, in bo verjetno ostala pod referenčno vrednostjo tudi v prihodnjih mesecih, čeprav se bo razlika zmanjšala.

V zadnjih nekaj letih je Slovaška doživela nestanovitno in občasno visoko inflacijo po HICP zaradi vpliva zunanjih dejavnikov in prilagoditev vladno nadzorovanih cen ter posrednih davkov. Inflacijska gibanja so bila prilagojena na učinke povečanja vladno nadzorovanih cen in zato na splošno ugodna. Trend krepitve deviznega tečaja krone je od leta 2002 naprej umirjal inflacijo, še posebej v letu 2007 in v začetku leta 2008, ko je prišlo do večje apreciacije v obdobju od sredine leta 2006 do spomladi leta 2007 (v efektivnem smislu 14 %).

²⁴ Večina poglavja povzeta po: Konvergenčno poročilo, 2008; Poročilo Komisije, 2008.

Ekonometrična ocena (Cigan, Jevčák, Pradelle & Žáková, 2008, str. 5) vpliva realnega menjalnega tečaja na inflacijo je okrog 25 %, kar je v skladu z drugimi analizami malega in visoko odprtega gospodarstva Slovaške. Analiza inflacijskega indeksa HICP za leto 2007 je pokazala, da je bil vpliv realne apreciacije na inflacijo leta 2007 nižji zaradi relativno visoke volatilnosti deviznega tečaja in rigidnosti cen navzdol v razmerah močnega domačega povpraševanja in oligopolne strukture v nekaterih proizvodnih dejavnostih. To pa nakazuje na trenutno močno apreciacijo slovaške krone.

Močnejši menjalni tečaj krone je skupaj z majhnim povečanjem reguliranih cen energentov in cen goriva poleti leta 2007 prispeval k zmanjšanju letne inflacije po HICP na zgodovinsko nizko raven 1,2 %. Inflacija je naknadno zrasla na 3,4 % v prvem četrtletju leta 2008, v glavnem kot posledica globalnih šokov, ki so vplivali na cene hrane in goriva, vendar tudi zaradi pospešenega dviga cen nereguliranih storitev. Ti dejavniki bodo v naslednjih nekaj mesecih po pričakovanih spodbudili inflacijo, kar bo v letu 2008 privedlo do letne povprečne stopnje okoli 3,75 %. Povprečna inflacija naj bi se v letu 2009 zmanjšala na okoli 3,25 %. Ugodni bazni učinki ob koncu leta 2008, povezani s predpostavko manjše rasti cen blaga in nadaljnje apreciacije deviznega tečaja v prvem četrtletju leta 2008, naj bi precej odložili vpliv višjih trošarin na tobak in slabljenje dezinflacijskega vpliva krepitve deviznega tečaja v obdobju 2006–2007, kar bi proti koncu leta pospešilo vrnitev na nižjo stopnjo inflacije. Zaostrovanje stanja na trgu dela in močan ciklični položaj (z možnostjo pospešenega povpraševanja na strani gospodinjstev in plač) ter možno povečevanje vladno nadzorovanih cen pomenijo tveganje za srednjeročno inflacijo. Sorazmerno nizka raven cen na Slovaškem (58 % povprečja EU v letu 2006) nakazuje potencial za dolgoročno cenovno konvergenco.

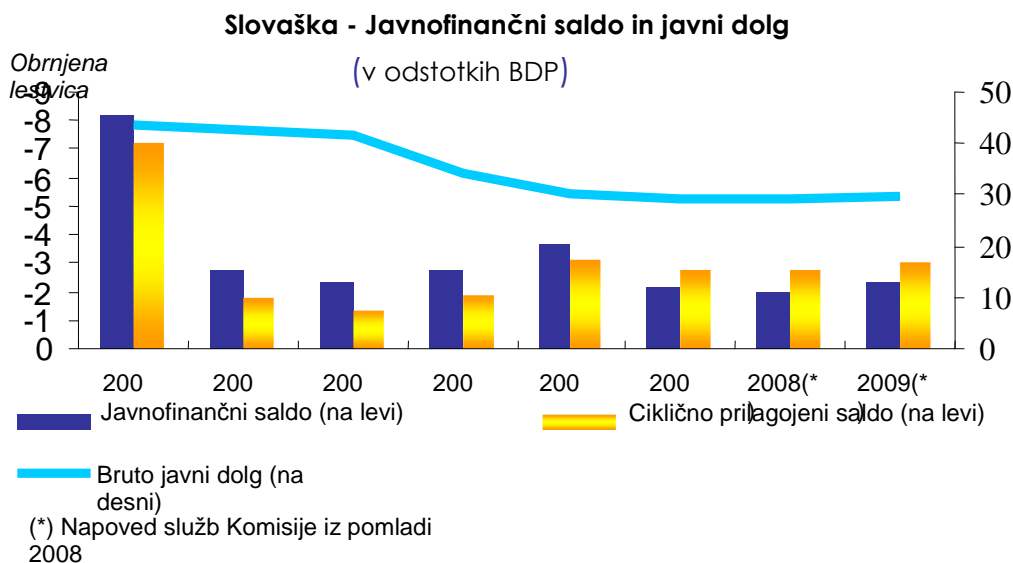
9.1.2 Kriterij proračunskega stanja države

Za Slovaško je nekaj časa veljala odločba Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja (odločba Sveta z dne 5. julija 2004). Svet je Slovaški priporočil, naj sprejme srednjeročne ukrepe, da bo do leta 2007 privedla primanjkljaj pod raven 3 % BDP na kredibilen in zdržen način. Splošni javnofinančni primanjkljaj Slovaške se je od leta 2002 bistveno zmanjšal. Delež prihodkov in zlasti delež izdatkov v BDP se je zmanjšal. Delež primanjkljaja v BDP je leta 2007 znašal 2,2 % in bo ob nespremenjeni politiki znašal 2,0 % BDP za leto 2008, sledilo pa bo zmerno povečanje na 2,3 % v letu 2009. Splošni javni dolg se je od začetka desetletja bistveno zmanjšal do 29,4 % BDP v letu 2007. Napovedi predvidevajo delež splošnega javnega dolga 29,2 % BDP v letu 2008 in 29,7 % v letu 2009. Slovaška izpolnjuje merilo proračunskega stanja.

Zunanjetrgovinska bilanca Slovaške je bila v zadnjih nekaj letih zelo nestanovitna zaradi nihanja izvoza, ki so ga spodbujale nove proizvodne zmogljivosti, povezane z neposrednimi tujimi naložbami, zlasti v avtomobilski industriji in v sektorju elektronske opreme. Po bistvenem poslabšanju z 0,8 % BDP leta 2003 na več kot 8 % BDP v letih 2005–2006 zaradi dinamične zasebne porabe in povečanja uvoza, povezanega z neposrednimi tujimi naložbami,

se je zunanji primanjkljaj v letu 2007 spet zmanjšal na 5,3 % BDP, ko je izvozne rezultate spodbudil zagon proizvodnje v novih obratih s podporo neposrednih tujih naložb. Zunanji primanjkljaj se je pretežno financiral iz prilivov neposrednih tujih naložb. Slovaško gospodarstvo je zelo povezano z EU. Močni so zlasti odnosi z drugimi državami članicami na področju trgovine in neposrednih tujih naložb, povezovanje domačega finančnega sektorja s širšim sektorjem EU pa je močno napredovalo, pretežno zaradi visoke stopnje tujega lastništva finančnih posrednikov.

Slika 8: Javnofinančni saldo in javni dolg na Slovaškem, letne spremembe v % BDP



Vir: Poročilo Komisije, 2008, str. 28, diagram 9b.

9.1.3 Kriterij deviznega tečaja

Slovaška krona sodeluje v ERM II od 28. novembra 2005. Pred vstopom v ERM II je Slovaška izvajala režim drsečega deviznega tečaja. Po vstopu v ERM II je krona nadaljevala z enakim trendom apreciacije kot pred ERM II. Stalna apreciacija se je prekinila v drugem četrtletju leta 2006, ko je krona začasno oslabela zaradi povolilnih negotovosti glede obetov fiskalne politike in močnejših pritiskov na glavne evropske valute. Močna apreciacija med julijem 2006 in marcem 2007 je privedla do reevalvacije centralne paritete krone za 8,5 % z učinkom od 19. marca 2007. Po reevalvaciji se je tečaj krone gibal med 3 % in 7,3 % nad novo centralno pariteto do januarja 2008, ko so ponovni pritiski na apreciacijo v obdobju marec–april potisnili krono navzgor na 8–9 % nad centralno pariteto ERM II. Med dveletnim ocenjevalnim obdobjem je bila krona skoraj vedno na zgornji strani razpona nihanja s povprečnim odklonom 5,4 % od centralne paritete. Aprecijacijo znotraj ERM II v ocenjevalnem obdobju lahko štejemo kot skladno s temeljnimi dejavniki in krona ni doživljala hujših napetosti. Slovaška izpolnjuje merilo deviznega tečaja.

9.1.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer

Povprečna dolgoročna obrestna mera na Slovaškem v letu do marca 2008 je bila 4,5 odstotka, pod referenčno vrednostjo 6,5 odstotka. Povprečne dolgoročne obrestne mere na Slovaškem so bile pod referenčno vrednostjo od vstopa v EU. Razpon dolgoročnih državnih obveznic glede na evroobmočje se je od leta 2002 močno zmanjševal in aprila leta 2007 praktično izginil. Dejavniki, ki so vplivali na ta trend, so znižali premijo zaradi državnega tveganja v povezavi s fiskalno konsolidacijo in daljnosežnimi strukturnimi reformami v obdobju 2002–2005, nedavno pa zaradi ugodnih inflacijskih obetov in s tem povezanim zmanjšanjem kratkoročnih vodilnih obrestnih mer. Od srede leta 2007 je spet nastal majhen pozitiven razpon okoli 30 odstotnih točk kot posledica bistvenega padca dolgoročnih obrestnih mer v evroobmočju.

9.2 Realna konvergenca

Indikatorji realne konvergence (glej Tabelo 7) kažejo, da Slovaška z leti povečuje konvergenco gospodarstva. BDP na prebivalca se je v obdobju 2002–2007 povečal za 14,2 odstotnih točk. V letu 2007 zavzema 68,5 % vrednosti EU-27 in presega povprečje kandidatk za 8,4 odstotne točke. Delovna produktivnost je v petih letih naraščala in leta 2007 presegla povprečje kandidatk kar za 16 odstotnih točk. Kljub visoki vrednosti pa ima Slovaška še dovolj prostora za dohitevanje EU-27 in EA-15, saj EA-15 kar za 9,9 odstotnih točk presega povprečje EU-27. Podobno vrednost delovne produktivnosti, nad 70 % povprečja EU-27, dosegata še Češka in Madžarska. Raven relativnih cen je v letu 2007 presegla povprečje kandidatk le za bore 0,4 odstotne točke. S hitro gospodarsko rastjo bo Slovaška v prihodnjih letih ujela EU, neizogibno pa tudi raven cen.

Tabela 7: Indikatorji realne konvergence za Slovaško v obdobju 2002–2007 v odstotkih, EU-27 = 100

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Povprečje kandidatk v letu 2007
BDP p. c.	54,3	55,6	57,2	60,5	63,6	68,5	60,1
Delovna produktivnost	62,6	63,5	65,6	68,8	71,7	76,8	60,8
Relativne cene	48,8	50,7	54,9	55,8	58,3	63,0	62,4

Vir: Eurostat, 2008; Lastni izračuni.

Stopnja rasti BDP se je z 8,5 % v letu 2006 povzpela na 10,5 % v letu 2007. Vzrok za ekonomsko ekspanzijo je bilo povečanje domačega povpraševanja, še posebno investicij in privatne potrošnje. Privatna potrošnja se je povečala za 7 % na račun višjih plač in izboljšanih pogojev na trgu dela. Zaradi močne stopnje realne apreciacije menjalnega tečaja se je rast izvoza znižala na 16 %, medtem ko je proizvodnja v avtomobilskem in elektronskem sektorju rasla. Istočasno pa se je znižal tudi uvoz. Napovedi rasti BDP se gibljejo okrog 6,25 % za leto 2008 in 7 % za leto 2009 (Economic Forecast, 2008).

Po prevzemu evra in po nepreklicnem fiksiranju menjalnega tečaja bo edini način za dohitevanje preko ravni cen. Po več ocenjevalnih metodah za več let Šuster (Šuster et al., 2006, str. 61) ocenjuje, da bo po uvedbi evra inflacija na Slovaškem v povprečju višja od povprečja evroobmočja za 1,5 odstotne točke. Nekoliko višjo inflacijo bodo povzročili v glavnem ravnovesni faktorji, kot so: hitrejša rast produktivnosti in posledično BS-učinek. S povečanjem uteži storitev v košarici potrošnih dobrin bodo cene storitev rasle hitreje kot cene ostalih dobrin. Vendar pa taka ravnovesna inflacija ne bo predstavljala nevarnosti za nestabilnost ali zmanjšanje konkurenčnosti ali negativnega učinka na življenjski standard državljanov.

Balassa-Samuelsonov učinek je bil v slovaškem gospodarstvu signifikanten. Ocenjen je bil med 1 in 1,8 % v obdobjih po letu 1996. Ker je proces realne konvergence neenakomeren, BS-učinek ni imel vedno enake moči. Projekcije kažejo, da bo v obdobju do leta 2010 povečal apreciacijo ravnovesja realnega menjalnega tečaja v povprečju za 1,5 % na leto in bo njegov vpliv neenakomeren. Hitra rast potencialnih produktov in produktivnosti v prihajajočih letih kot posledica začetka produkcije novih avtomobilskih tovarn (PSA Peugeot, KIA Motors) bo začasno BS-učinek povečala. Po vstopu v EMU se bo njegov vpliv zmanjšal (Šuster et al., 2008, str. 39).

Slovaška je izvedla tudi nekatere reforme javnih financ in strukturne reforme (Šramko, 2006, str. 6–8). Med reforme javnih financ spada uvedba programa proračuna za 3 leta vnaprej, uvedba Agencije za dolg in likvidnostni menedžment ter decentralizacija fiskalne politike na lokalne uprave. Glavne strukturne reforme so reforme davčnega sistema – uvedba enostavnega sistema obdavčenja, pokojninska reforma drugega in tretjega stebra, deregulacija cen – večje prilagoditve relativnih cen, prilagoditve v sistemih zdravstva, sociale in izobraževanja. Med ostale reforme spadajo prestrukturiranje in privatizacija bančnega sektorja, privatizacija javnih podjetij, reforme trga dela v smeri večje fleksibilnosti in aktivne delovne politike.

Steinlein (2005, str. 1) ocenjuje, da je makroekonomska stabilizacija in implementacija potrebnih strukturnih reform omogočila Slovaški, da je pospešila realno konvergenco z evroobmočjem in stabilizirala finančni sektor za nadaljnji razvoj. Napovedi za prihodnjo naraščajočo in stabilno konvergenco realnega in finančnega sektorja so dobre. Kljub temu pa tipični izzivi dohitevajočih gospodarstev še prihajajo v srednjem in dolgoročnem dometu, predvsem za potrošnjo in investicije ter s tem povezano rastjo kreditov, ki lahko vstopijo v nestabilno okolje – potencialno povezano s preveč aprecirano valuto in težavami tekočega računa. Vsaka izmed ekonomskih politik bo morala odigrati svojo vlogo za trajno in stabilno konvergenco. Ne glede na vrsto ekonomske politike pa ostaja ključna fiskalna politika. Zelo pomembno je izogibanje procikličnosti s preprečevanjem precenitve strukturnih dohodkov v fazi prosperitete in vzdrževanje zaupanja investitorjev preko fiskalnih prilagoditvenih instrumentov v kredibilnem srednjeročnem okviru.

9.3 Ocena sinhronizacije poslovnih ciklov in simetričnosti šokov

Čeprav zaključki nekaterih analiz variirajo, pa v večini kažejo, da so poslovni cikli med Slovaško in evroobmočjem rahlo, a še vedno sinhronizirani. Stroški uvedbe evra zato ne bi smeli biti visoki (glej Prilogo 3). Fidrmuc in Korhonen (2006, str. 19) ocenjujeta korelacijski koeficient metaanalize za Slovaško na 0,024. Nekatere razlike v cikličnem razvoju so na Slovaškem povzročili vladne reforme in stabilizacijski programi. Restriktivni paketi reform so zmanjšali gospodarsko rast v obdobju od 1998 do 1999, medtem ko je bila rast v evroobmočju visoka. Nasprotno pa je bilo ravno v obdobju stagnacije evroobmočja za Slovaško leta 2002 značilno zaustavljanje reform in ekspanzivna politika. Po koncu večine bistvenih reform in večjih šokih, ki ga je zadala vlada, si gospodarstvo ne bo takoj opomoglo, vendar pa lahko v prihodnosti pričakujemo večjo sinhronizacijo poslovnih ciklov (Šuster et al., 2008, str. 66).

Tabela 8: Korelacija med šoki na Slovaškem in evroobmočjem²⁵

Tipi šokov	1995Q1–2005Q2	1998Q4–2005Q2
Ponudba	0,48	0,51
Povpraševanje (realno)	0,22	0,15
Povpraševanje (nominalno)	0,1	- 0,02

Vir: M. Šuster et al., 2006, *The Effects of Euro Adoption on Slovak Economy*, str. 41, tabela 9.

Koreliranost šokov med Slovaško in evroobmočjem (glej Tabelo 8) je na strani ponudbe in povpraševanja pozitivna, medtem ko je na strani povpraševanja izraženega v nominalni vrednosti negativna, vendar še vedno precej okoli ničle. Frenkel in Nickel²⁶ sta v analizi leta 2002 ugotovila negativno korelacijo šokov na strani povpraševanja med Slovaško in evroobmočjem (- 0,48) ter Nemčijo (- 0,1) in pozitivno korelacijo (0,11) s Francijo (Šuster et al., 2006, str. 39–40).

Tabela 9: Dolgoročni multiplikator šokov med Slovaško in evroobmočjem

	Evroobmočje			Slovaška		
	ponudba	povpraševanje		ponudba	povpraševanje	
		realno	nominalno		realno	nominalno
BDP	0,0125	0,0000	0,0000	0,0080	0,0000	0,0000
RER*	- 0,1057	0,0195	0,0000	0,0708	0,0543	0,0000
Inflacija	- 0,0063	0,0006	0,0034	- 0,0146	- 0,0057	0,0067

Legenda: * RER – realni menjalni tečaj.

Vir: M. Šuster et al., 2006, *The Effects of Euro Adoption on Slovak Economy*, str. 42, tabela 10.

²⁵ VAR metoda za stopnjo rasti BDP, stopnjo realne apreciacije in stopnjo inflacije pridobljene iz indeksa industrijske proizvodnje v predelovalni industriji v četrletnih podatkih za obdobje 1995–2005.

²⁶ VAR metoda za BDP in stopnjo rasti BDP-deflatorja v obdobju 1993–2001 po četrletjih za evroobmočje, Francijo, Italijo in Nemčijo.

Tabela 9 (na str. 41) kaže, da imata ponudbena elastičnost stopnje realne apreciacije in realna povpraševalna elastičnost inflacije med Slovaško in evroobmočjem nasproten predznak. To pa nakazuje na določene razlike v delovanju obeh gospodarstev, ki lahko povzroči asimetrične reakcije v prihodnosti in celo zmoti sinhronizacijo poslovnih ciklov.

Sinhronizacija poslovnih ciklov med Slovaško in evroobmočjem, ki trenutno ni zelo visoka, je zelo pomembna za prevzem evra. Zaradi vedno večje podobnosti strukture slovaškega gospodarstva ekonomiji evroobmočja, se pričakuje postopno povečanje simetrije in sinhronizacije Slovaške z jedrom EMU (Šuster et al., 2006, str. 43). Slovaška je v splošnem primerna za vstop v evroobmočje (Raguseo & Sebo, 2008, str. 6), čeprav se je v analizi pokazalo, da je mobilnost dela v veliki meri kot mehanizem prilagajanja neprimerna. Tudi sinhroniziranost poslovnih ciklov Slovaške je primerljiva z nekaterimi malimi perifernimi državami EMU. Vse to pa potrjuje, da je Slovaška primerna za vstop v EMU in da ji uvedba evra ne bo povzročila večjih asimetričnih šokov.

Sklep

Priti ali ne priti v EMU, uvesti ali ne uvesti evro, kdaj uvesti evro, kakšno centralno pariteto določiti in tako naprej ... S podobnimi vprašanji se soočajo kandidatke za EMU, ki so se s članstvom v EU obvezale tudi za prevzem evra. Kandidatke širitvene skupine iz leta 2004 nimajo možnosti proste izbire, kot jo imata Velika Britanija in Danska. Za njih je predvsem pomembno vprašanje, kdaj vstopiti v ERM II, da bodo lahko maksimizirale koristi in minimizirale stroške vključitve v evroobmočje. Glavne razloge za vključevanje v skupno valutno območje lahko razdelimo na politične, mikroekonomske in makroekonomske. Politični razlogi se dotikajo vprašanj o spremembi denarne ureditve in poseganja na področje državne suverenosti, najpomembnejši mikroekonomski razlogi vključevanja v skupno valutno območje pa se nanašajo na prihranke zaradi zmanjšanja transakcijskih stroškov ter povečane transparentnosti cen. Makroekonomski razlogi so povezani predvsem z izpolnjevanjem kriterijev optimalnega valutnega območja.

Glavni in formalni kriterij za vstop v denarno unijo so maastrichtski kriteriji, ki jih mora država dosledno izpolnjevati, ko enkrat stopi v mehanizem menjalnih tečajev in veže valuto na evro. Največje težave se pojavljajo pri izpolnjevanju inflacijskega merila, predvsem v državah s hitro gospodarsko rastjo, kot so Litva, Latvija in Estonija. Tudi izpolnjevanje merila, ki se nanaša na fiskalno disciplino, je zaradi strukturnih reform in preoblikovanja nekaterih gospodarstev (Madžarska, Češka, Poljska) slabše. Dejstvo pa je, da je potrebno fiskalno vzdržnost zagotavljati tudi po vstopu v evroobmočje v skladu z zahtevami Pakta o stabilnosti in rasti.

Drugi kriterij, ki ni formalen, je realna konvergenca k evroobmočju. Gre za dohitevanje življenjskega standarda držav kandidat k tistemu iz evroobmočja. Analize kažejo izboljšanje konvergenčnih indikatorjev vseh držav kandidat v preteklih letih, vendar v povprečju

dosegajo le okrog 60 % ravni EU. Poleg teh kriterijev pa se vsaka kandidatka sprašuje, ali je evroobmočje zanjo optimalno valutno območje. Po širitvi EU leta 2004 je ta teorija ponovno pridobila na svoji veljavi. Z njo lahko vsaka država oceni stroške in koristi ob vstopu v EMU. Najbolj zanimiva faktorja sta simetričnost šokov in korelacija poslovnih ciklov, saj država z vstopom v evroobmočje oz. ERM II izgubi suvereno monetarno oz. tečajno politiko. V splošnem kažejo vse kandidatke določeno stopnjo koreliranosti poslovnih ciklov, ki je primerljiva s tistimi iz perifernih držav EU. Menim, da bo nadaljnje približevanje držav kandidatk EU skladno z izpolnjevanjem maastrichtskih kriterijev izboljšalo te rezultate in s tem zmanjšalo stroške ob uvedbi evra.

Literatura in viri

1. Arratibel, O., Furceri, D. & Martin, R. (2008). *Real Convergence in central and eastern European EU Member States: Which Role for Exchange Rate Volatility?* Working Paper no. 929. Frankfurt am Main: European Central Bank.
2. Baldwin, R. & Wyplosz, C. (2006). *The Economics of European Integation*. (2nd ed.) London: McGraw-Hill Education.
3. Boreiko, D. (2003). EMU and Accession Countries: Fuzzy Cluster Analysis of Membership. *International Journal of Finance and Economics*, 8, 309–325. Italy: European University Institute.
4. Cigan, H., Jevčák, A., Pradelle, P. & Žáková, P. (2008, 12. september). Exchange rate pass-through to inflation in Slovakia. *Country Focus*, 5 (8). Brussels: European Commission. Najdeno 10. oktobra 2008 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary13135_en.htm
5. Commission assesses readiness of 10 EU countries to adopt the euro; Proposes Slovakia joins euro area in 2009. (2008, 7. maj). *EU News*, 88/2008. Brussels: Commission Press Releases - EUROPA. Najdeno 26. septembra 2008 na spletnem naslovu http://www.deljpn.ec.europa.eu/home/news_en_newsobj2834.php
6. De Grauwe, P. & Schnabl, G. (2004). *Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession: How to cope with the Balassa-Samuelson Dilemma*. EUI Working Paper RSCAS, no. 2004/20. San Domenico Di Fiasole: European University Institute.
7. Delakorda, A. (2003). Izpolnjevanje ekonomskih kriterijev članstva Slovenije v EU in EMU. *Prikazi in analize XI/1* (str. 37-61). Ljubljana: Banka Slovenije.
8. *Economic Forecast*. Spring 2008. Brussels: European Commission.
9. *Ekonomska politika [Banka Slovenije]*. Najdeno 8. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=192>
10. *EMU [Banka Slovenije]*. Najdeno 8. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=188>
11. *Estonian Economy*. (2008). Estonian Institute of Economic Research.
12. *Eurostat*. Najdeno 10. oktobra 2008 na spletnem naslovu <http://eurostat.eu>
13. Fadajeva, L. & Melihovs, A. (2008). *The Baltic States and Europe: Common Factors of Economic Activity*. Working Paper 3. Latvijas Banka.
14. Fidrmuc, J. & Korhonen, I. (2006). *Meta-analysis of the business cycle correlation between the euro area and the CEECs**. Najdeno 23. oktobra 2008 na spletnem naslovu http://www.cesifo-group.de/DocCIDL/cesifo1_wp1693.pdf
15. Gabrisch, H. (2005). Preventing financial crises – the role of exchange rate arrangements in new EU member countries. V M. Dauderstädt (ur.), *Towards a prosperous wider Europe: Macroeconomic policies for a growing neighborhood* (str. 77-86). Bonn: Friedrich Ebert Foundation.
16. Jung, A., Moutot, P. & Mongelli, F., P. (2008). *The Workings of the Eurosystem: Monetary policy Preparations and Decision making – Selected Issues*. Working Paper no. 79. Frankfurt am Main: European Central Bank.

17. Jurgutyte, J. (2006). Lithuania's Track to the Euro and the Endogeneity Hypothesis. *Baltic Journal of Economics Spring/Summer*, 6 (1), 53-59.
18. Kazaks, M. (2008, 7. oktober). *Real Convergence and the euro accession: The Issue of Endogeneity. Real Convergence on the road to euro: experience and prospects.*
Najdeno 23. oktobra 2008 na spletnem naslovu
http://www.bank.lv/images/img_lb/sapinfo/latvian/konference/2008/MKazaks_konference_2008.pdf
19. Keereman, F. (2005). Na poti k evru: konvergenca v novih državah članicah z vidika institucij. *Bančni vestnik*, 54 (7-8), 71-77.
20. Kočenda, E. (2004, 14.-16. maj). *EMU and the Accession Countries.*
Najdeno 10. oktobra 2008 na spletnem naslovu
http://www.dallasfed.org/news/research/2004/04euro_kocenda.pdf.
21. *Konvergenčno poročilo.* (2008, maj). Frankfurt am Main: Evropska centralna banka.
22. *Kriteriji za uvedbo evra [Banka Slovenije].* Najdeno 8. avgusta 2008 na spletnem naslovu
<http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=172>
23. Kučerova, Z. (2003). *The OCA Theory and its Application to Central and Eastern European Candidate Countries.* Ostrava: Faculty of Economics.
24. Lamine, B. (2008, 1. avgust). Estonia: overheating and sectoral dynamics. *Country Focus*, 5 (7). Brussels: European Commission. Najdeno 10. oktobra 2008 na spletnem naslovu
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary13053_en.htm
25. Lavrač, V. (2004). *Makroekonomska tveganja ob in po vstopu v ERM 2 in EMU ter implikacije za ekonomsko politiko.* Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
26. Lein-Rupprecht, M., S., León-Ledesma, M., A. & Nerlich, C. (2007). *How real is Real Convergence driving Nominal Convergence in new EU Member States.* Working paper no. 827. Frankfurt am Main: European Central Bank.
27. *Monetary Review I.* (2008). Latvian Bank.
28. *National Euro Changeover Plan for the Slovak Republic.* (2008, april). Národná banka Slovenska.
29. Orłowski, T., L. (2005). Feasibility and timing of euro adoption by new EU member states. V M. Dauderstädt (ur.), *Towards a prosperous wider Europe: Macroeconomic policies for a growing neighborhood* (str. 71-76). Bonn: Friedrich Ebert Foundation.
30. Páleník, V. & Šikulová, I. (2007). *Enlargement of the European Monetary Union.* Working Papers no. 2. Bratislava: Ekonomický ústav SAV.
31. *Poročilo Komisije. Konvergenčno poročilo 2008.* (2008, 7. maj). Bruselj: Komisija Evropskih skupnosti.
32. Raguseo, D. & Sabo, J. (2008). Optimum Currency Areas theory and the Slovak suitability for the euro adoption. *Economics Bulletin* 6 (40), 1-14.
33. *Razvoj [Banka Slovenije].* Najdeno 8. avgusta 2008 na spletnem naslovu
<http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=189>
34. *Report on the Adoption of the Euro.* (2008, januar). Eesti Pank.
35. *Review of the Economic and Social Situation in the Republic of Lithuania in 2007.* (2008). Ministry of Economy of the Republic of Lithuania.

36. *The road to EMU [European Commission]*. Najdeno 8. avgusta 2008 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/the_euro/em_union9377_en.htm
37. *Seventh Report on the practical preparations for the future enlargement of the euro*. (2008). Annex to the Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central bank, Commission staff working document. Brussels: European Commission.
38. Steinlein, S. (2005, 23. junij). Will Slovak Convergence be steep and stable? *Country Focus*, 2 (12). Brussels: European Commission.
Najdeno 10. oktobra 2008 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary1387_en.htm
39. Šramko, I. (2008, 7. oktober). *Slovak Road to the Euro Area*. Národná banka Slovenska.
Najdeno 10. oktobra 2008 na spletnem naslovu http://www.bank.lv/images/img_lb/sapinfo/latvian/konference/2008/Sramko_euro_road_challenges.pdf
40. Šuster, M. (2006). V M. Šuster (ur.), *The effects of Euro Adoption on Slovak Economy*. Národná banka Slovenska.
41. Valentinaitė, M. & Snieška, V. (2005). Baltic State Business Cycle Symmetry: shock Correlation Approach. *Engineering economics*, 4 (44), 24-30.
42. Vanags, A. & Hansen, M. (2008). *Stagflation in Latvia: How Long, How Far, How Deep?* Occasional Paper no. 4. Riga: School of Economics.
43. Živkovič R. (2007). Endogenost optimalnega valutnega območja in Kenenov kriterij diverzifikacije. *IB Revija*, XLI (1), 26-38. Ljubljana: Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj.

PRILOGE

Priloga 1: Tabela uradnih strategij in značilnosti monetarne politike držav srednje in vzhodne Evrope

Tabela 1: Uradna strategija in značilnosti monetarne politike držav srednje in vzhodne Evrope

Uradna strategija monetarne politike držav kandidatk			
	Strategija monetarne politike	Valuta	Značilnosti
Bolgarija	Cilj menjalnega tečaja	Bolgarski lev	Cilj menjalnega tečaja: vezava 1,95583 leva za evro v okviru valutnega odbora.
Češka	Inflacijski cilj	Češka krona	Cilj: 3 % ± 1 odstotno točko do konca l. 2009, nato 2 % ± 1 odstotna točka. Uravnava drseči devizni tečaj.
Estonija	Cilj menjalnega tečaja	Estonska krona	Sodeluje v ERM II z ± 15 % fluktuacijskega razpona okoli centralne paritete EEK 15,6466 za evro. Estonija nadaljuje z valutnim odborom kot enostransko zavezo.
Latvija	Cilj menjalnega tečaja	Latvijski lats	Sodeluje v ERM II s ± 15 % razponom nihanja okoli centralne paritete LVL 0,702804. Latvija nadaljuje z razponom nihanja kot enostransko zavezo.
Litva	Cilj menjalnega tečaja	Litovski litas	Sodeluje v ERM II s ± 15 % razponom nihanja okoli centralne paritete LTL 3,45280 za evro. Litva nadaljuje z valutnim odborom kot enostransko zavezo.
Madžarska	Inflacijski cilj	Madžarski forint	Inflacijski cilj: 3 % (± 1 odstotna točka), srednjeročni cilj od leta 2007.
Poljska	Inflacijski cilj	Poljski zlot	Inflacijski cilj: 2,5 % ± 1 ods. t. (12-mesečno povečanje CPI). Prosto drseči menjalni tečaj.
Romunija	Inflacijski cilj	Romunski lev	Inflacijski cilj: 4 %, 3,8 %, 3,5 %, s ± 1 odst. t. za obdobje 2007, 2008, 2009. Uravnava drseči menjalni tečaj
Slovaška	Inflacijski cilj v razmerah ERM II	Slovaška krona	Sodeluje v ERM II s ± 15 % razponom nihanja okoli centralne paritete Slovaške krone 30,1260 za evro. Inflacijski cilj je postavljen pod 2 % ob koncu 2007 in 2008.

Vir: O. Arratibel et al., Real Convergence in central and eastern European EU Member States: Which Role for Exchange Rate Volatility?, Working Paper no.929, 2008, str. 27, tabela 1.

Priloga 2: Tabela kazalcev nominalne konvergence v državah kandidatkah

Tabela 2: Kazalci nominalne konvergence v državah kandidatkah

Konvergenčni kriteriji	Cenovna stabilnost	Proračunsko stanje države			Devizni tečaj		Dolgoročne obrestne mere
		Država s čezmernim primanjkljajem	Javnofinančni presežek ali primanjkljaj ²	Bruto javni dolg ²	Sodeluje v ERM II	Devizni tečaj do evra ^{3,4}	Dolgoročne obrestne mere ¹
Bolgarija	9,4	NE	3,2	14,1	NE	0,0	4,7
Češka	4,4	NE	-1,4	28,1	NE	8,4	4,5
Estonija	8,3	NE	0,4	3,4	DA	0,0	n.p.*
Latvija	12,3	NE	-1,1	10,0	DA	0,4	5,4
Litva	7,4	NE	-1,7	17,0	DA	0,0	4,6
Madžarska	7,5	DA	-4,0	66,5	NE	-2,7	6,9
Poljska	3,2	NE	-2,5	44,5	NE	6,3	5,7
Romunija	5,9	NE	-2,9	13,6	NE	-10,3	7,1
Slovaška	2,0	NE	-2,0	29,2	DA	2,5	4,5
Referenčna vrednost⁵	3,2		- 3 %	60 %			6,5 %

- Legenda:** 1) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2008 se nanašajo na obdobje od aprila 2007 do marca 2008.
 2) Kot odstotek BDP. Napoved Evropske komisije iz pomladi 2008 za leto 2008.
 3) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2008 so izračunani kot odstotna sprememba povprečja v obdobju od 1. januarja 2008 do 18. aprila 2008 v primerjavi s povprečjem leta 2007.
 4) Pozitivna vrednost pomeni apreciacijo v razmerju do evra, negativna vrednost pomeni depreciacijo v razmerju do evra.
 5) Referenčna vrednost se nanaša na obdobje od aprila 2007 do marca 2008 za inflacijo po HICP in dolgoročne obrestne mere. Za proračunsko stanje širše opredeljene države se nanaša na leto 2007, za javni dolg pa na stanje ob koncu leta 2007.
 * Ni podatka.

Vir: Konvergenčno poročilo, 2008, str. 27.

Priloga 3: Tabela ocen stroškov in koristi uvedbe evra na Slovaškem

Tabela 3: Kratek pregled ocen koristi in stroškov uvedbe evra na Slovaškem

UČINKI UVEDBE EVRA	OCENJENI UČINEK
KORISTI	
Zmanjšanje finančnih transakcijskih stroškov	Prihranek do 0,30 % BDP
Zmanjšanje administrativnih stroškov	Prihranek do 0,60 % BDP
Odstranitev rizika menjalnega tečaja do evra	Prihranek do 0,02 % BDP (variira med 0,01 in 0,08 % BDP)
Zmanjšanje volatilnosti menjalnega tečaja do valut ostalih trgovinskih partneric	Zmanjšanje splošne volatilnosti tečaja od 0,63 % v obdobju 2001–2005 na 0,35 %
Zmanjšanje stroškov kapitala	Zmanjšanje v trenutni realni obrestni meri za podjetja od približno 2 % na raven 1–1,5 %
Povečanje zunanje trgovine	Povečanje zunanje trgovine do 50 %
Povečanje BDP p. c. zaradi povečanja trgovine in prilivov neposrednih tujih naložb	Povečanje BDP p. c. med 7 in 20 % na dolgi rok Povečanje letne stopnje rasti BDP za 0,7 % (razpon 0,4–1,0 % letno)
Povečanje neposrednih tujih naložb	n. p.
Povečanje transparentnosti cen in konkurence	Povečanje pritiska na cene in preprečitev njihove rasti
STROŠKI	
Tehnični in organizacijski stroški zamenjave valute v evro	Enkratni stroški do 0,35 % BDP
Specifični stroški bančnega sektorja	Stroški povezani z brezplačno zamenjavo domače valute v evro in zmanjšanje obsega dejavnosti in dohodka bank
Izguba samostojne monetarne politike – opustitev instrumenta za blažitev asimetričnih šokov	Ocenjena na približno 0,04 % BDP
Možnost višje stopnje inflacije na dolgi rok	Dodatno povečanje inflacije v primerjavi z evroobmočjem za 1,5 odstotne točke letno.

Vir: M. Šuster et al., 2006, *The Effects of Euro Adoption on Slovak Economy*, str. 127, priloga.