

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**POTENCIALNA TVEGANJA
V PROCESU VKLJUČEVANJA V EMU**

Ljubljana, julij 2004

MILAN GRNOVIĆ

IZJAVA

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

V Ljubljani, 13. julija 2004

Podpis:

1. UVOD	1
2. ERM II: MEHANIZEM DEVIZNIH TEČAJEV II	3
2.1. Kaj je ERM II	3
2.2. Glavne značilnosti ERM II	3
2.3. Dilema o vlogi ERM II	5
3. REŽIMI DEVIZNIH TEČAJEV	8
3.1. Pregled režimov deviznih tečajev v novih članicah EU.....	8
3.2. Konvergenca deviznih tečajev	14
4. IZPOLNJEVANJE NOMINALNE IN DOSEGANJE REALNE KONVERGENCE	16
4.1. Nominalna konvergenca	16
4.1.1. Maastrichtski kriteriji	16
4.1.2. Analiza izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev v novih članicah EU	16
4.2. Realna konvergenca	20
4.2.1. OCA kriteriji.....	21
4.2.1.1. Struktura gospodarstva	21
4.2.1.2. Integriranost zunanje trgovine	22
4.2.1.3. Fleksibilnost trga dela.....	24
4.2.1.4. Integriranost finančnega sektorja.....	25
4.2.2. Ostali faktorji.....	26
4.2.2.1. Strukturne razlike v dinamiki gospodarstva	26
4.2.2.2. Prilagajanje obrestnih mer na raven evroobmočja	28
4.2.2.3. Vpliv procesa »dohitevanja« na konkurenčnost.....	29
4.2.2.4. Fiskalna konsolidacija	30
5. POTENCIALNA TVEGANJA V ERM II	31
5.1. Potencialna tveganja	31
5.1.1. Tečajna tveganja	31
5.1.2. Makroekonomska tveganja.....	31
5.2. Determinante deviznega tečaja.....	32
5.2.1. Rast produktivnosti in proces določanja plač v gospodarstvu.....	33
5.2.2. Monetarna in fiskalna politika	33
5.2.3. Stabilnost finančnega sektorja.....	34
5.2.4. Eksogeni šoki.....	34
5.2.5. Ostali dejavniki.....	35
5.3. Makroekonomska stabilnost.....	35
6. URADNE STRATEGIJE VSTOPA V ERM II TER PREVZEMA EVRA	36
6.1. Danes ali jutri?	36
6.2. (Ne)uradne strategije novih članic EU.....	37
7. SKLEP	39
LITERATURA	40
VIRI	41

1. UVOD

1. maja 2004 so Estonija, Latvija, Litva, Poljska, Češka, Slovaška, Madžarska, Slovenija, Malta in Ciper¹ postale polnopravne članice Evropske unije (EU). S tem je 25 držav na evropskem kontinentu naredilo velik korak k združevanju Evrope. Po vstopu v EU čaka nove članice naslednji veliki korak k popolni integraciji v enotno skupnost evropskih držav – prevzem skupne valute, evra. Toda pred tem bodo morale izpolniti t.i. maastrichtske kriterije, ki vsebujejo tudi bivanje v t.i. mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II²) vsaj dve leti.

Vse nove članice so se pridružile kot države članice z odstopanjem. To pomeni, da sicer ne bodo takoj prevzele evra, si pa bodo prizadevale za njegov dokončni prevzem, ko bodo izpolnile konvergenčna merila, določena v Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti³ (Pogodba). Pogodba predvideva, da:

- a) nove države članice na določeni točki po pristopu vstopijo v mehanizem deviznih tečajev II in
- b) prevzamejo evro, ko se presodi, da izpolnjujejo maastrichtska konvergenčna merila.

Še pred nekaj leti so nove članice EU, tedaj še države kandidatke oziroma pristopnice, govorile o vstopu v ERM II in prevzemu evra takoj po pridružitvi, po minimalno dveh letih bivanja v tem mehanizmu. Danes se nekaterim novim članicam tako hiter vstop v ERM II ne zdi več optimalna strategija za prevzem evra. Zakaj?

Nove članice so, v večjem delu svoje tranzicije, opravile zelo dobro delo, vendar to še zdaleč ni končano. Nadaljnje reforme so nujne za nadaljevanje procesa tranzicije in dohitevanje starejših članic (EU-15⁴). Reforme pa potrebujejo večje izdatke države ali pa ustvarjajo manjše prihodke. Rezultat je deficit javnofinančnega proračuna. Istočasno Balassa-Samuelsonov učinek (Jazbec, 2002, str. 1) povzroča višjo inflacijo in realno apreciacijo domače valute. To so pa že trije od petih maastrichtskih kriterijev. Prvih dveh večina novih članic ne izpolnjuje. Zaradi teh razlogov sta si prevzem evra in nadaljnja reforma gospodarstva kontradiktorna cilja v istem časovnem okvirju ter nikakor ne moreta biti dosežena oba hkrati. Vstop v ERM II brez izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev in fiskalne discipline bi povečal nestabilnost znotraj ERM II. Zato se določene nove članice odločajo za bolj postopno prevzemanje evra, nekatere pa še vedno vztrajajo na hitrem vstopu v ERM II in prevzemu evra. Odločitve o časovnem okvirju procesa prevzema evra so predvsem odvisne od makroekonomskega stanja novih članic.

¹ Zaradi večje preglednosti sem nove države članice EU razvrstil od severa proti jugu.

² Ang. Exchange Rate Mechanism II.

³ Pogodba o Evropski uniji, Maastricht, dne 7. februarja 1992.

⁴ V nadaljevanju bom za starejše članice uporabljal oznako EU-15, ki je bila v uporabi pred zadnjo širitvijo.

Na primeru osmih novih kontinentalnih držav članic⁵ (Estonija, Latvija, Litva, Poljska, Češka, Slovaška, Madžarska in Slovenija) bom analiziral potencialna tveganja v procesu vključevanja v Ekonomsko in monetarno unijo (EMU), in sicer kdaj se bodo nove članice vključile v ERM II, zakaj so se tako odločile ter kako so pripravljene na izzive, ki jih prinaša ta mehanizem. Glede na to, da sta Malta in Ciper specifični otoški državi v Sredozemskem morju z drugačno politično in ekonomsko zgodovino od preostalih držav, jih bom izločil iz nadaljnje analize.

Diplomsko delo bo analitičen pregled procesa vključevanja v EMU, ki bo povzel konvergenco, ki so jo nove članice EU dosegle do sedaj, opisal potencialna tveganja v ERM II ter predstavil uradne strategije prevzemanja evra. Namen diplomske naloge je predvideti in oceniti prihodnjo stabilnost deviznega tečaja znotraj ERM II. Posledično pa tudi ugotoviti možne vplive na finančno stabilnost države in s tem tudi na stabilnost celotnega gospodarstva.

Prvo in drugo poglavje sta uvodnega pomena. Po uvodu je v drugem poglavju na kratko opisan ERM II. Na začetku je razložen pojem ERM II. Sledi opis glavnih značilnosti, ki določajo mehanizem. Na koncu drugega poglavja je predstavljena še dilema glede same vloge mehanizma. Ta dilema predstavlja začetno točko v analizi procesa vključevanja v EMU ter potencialnih tveganj v ERM II.

Tretje in četrto poglavje predstavljata dosedanje približevanje omenjenih držav k izpolnjevanju pogojev za članstvo v EMU. V tretjem poglavju je podan pregled režimov deviznih tečajev v novih članicah ter njihova konvergenca. V četrtem poglavju sta analizirani nominalna in realna konvergenca do danes. Predstavljeni so maastrichtski kriteriji ter dosedanje izpolnjevanje teh kriterijev. Realna konvergenca je predstavljena na osnovi teorije optimalnega valutnega območja (OCA⁶) in ostalih dejavnikov, ki vplivajo na dohitevanje starejših članic.

Peto in šesto poglavje sta namenjena bližnji prihodnosti nadaljnjega procesa vključevanja v EMU. V petem poglavju so opisana potencialna tveganja, ki jih v sebi skriva ERM II. Nato je na osnovi determinant deviznega tečaja ocenjen možen vpliv na stabilnost deviznega tečaja znotraj ERM II. Posledično pa tudi vpliv na makroekonomsko (finančno in gospodarsko) stabilnost novih držav članic EU. V šestem poglavju je povzeta dilema glede izbire časovnega okvirja prevzema evra. V povezavi s tem so predstavljene še uradne in neuradne strategije vstopa v ERM II ter prevzema evra s strani obravnavanih držav.

⁵ AC-8.

⁶ Ang. Optimum Currency Area.

2. ERM II: MEHANIZEM DEVIZNIH TEČAJEV II

2.1. Kaj je ERM II

Izvirni ERM, ki je bil ustanovljen leta 1979, v povezavi z uvedbo ECU⁷ valute, predhodnika evra, je bil podvržen dinamičnemu razvoju v zadnjih dveh desetletjih. Na oblikovanje mehanizma sta še posebej vplivala dva dogodka. Prvi je velika volatilitnost valute v letih 1992-1993, ko so v avgustu leta 1993 standardne meje razpona nihanja razširili iz $\pm 2.25\%$ na $\pm 15\%$. In drugi je uvedba skupne valute evra, 1. januarja 1999, ki je povzročila zamenjavo multilateralnega ERM mehanizma deviznih tečajev (princip mreže, ki povezuje posamezne valute) z bilateralnim ERM II mehanizmom, kjer so valute sodelujočih držav povezane z evrom.

ERM II oziroma mehanizem deviznih tečajev II je bil ustanovljen z resolucijo Evropskega sveta z dne 16. junija 1997⁸ (Resolucija) z namenom povezati valute držav članic EU izven evro območja z evrom. Kot predvideva resolucija, so bili operativni postopki določeni v Sporazumu s 1. septembrom 1998 med Evropsko centralno banko (ECB) in nacionalnimi centralnimi bankami držav članic izven evro območja, ki določa operativne postopke za mehanizem deviznih tečajev v tretji fazi ekonomske in monetarne unije. V okviru ERM II je stabilnost deviznega tečaja za vse sodelujoče valute izrecno podrejena glavnemu cilju stabilnosti cen (Evropska centralna banka, 2003, str. 2).

2.2. Glavne značilnosti ERM II⁹

Osnovni pojmi, ki so sestavni del ERM II (Banka Slovenije, 2003, str. 47):

- a) centralna pariteta (srednji tečaj) – določena vrednost domače valute z evrom (dogovor o centralni pariteti je multilateralen in ga sprejme država kandidatka za vstop v ERM II v soglasju z ECB, z nacionalnimi bankami Eurosystema ter z ECOFIN¹⁰)
- b) ravnovesni tečaj – tečaj, ki omogoča notranje in zunanje ravnovesje (v času se lahko spreminja in je odvisen od dolgoročnih dejavnikov, predvsem produktivnosti in strukturnih reform)
- c) vstopni tržni tečaj – zatečeni tržni tečaj ob vstopu v ERM II
- d) trdno razmerje do evra – se določi že ob vstopu v ERM II in se lahko znotraj ERM II spreminja z revalvacijo ali devalvacijo (tečaj zamenjave z evrom ob vstopu v EMU ne bo nujno enak centralni pariteti, ki bo veljala do takrat in tečaj zamenjave domače valute z evrom se določi na posebnih pogajanjih)

⁷ Ang. European Currency Unit.

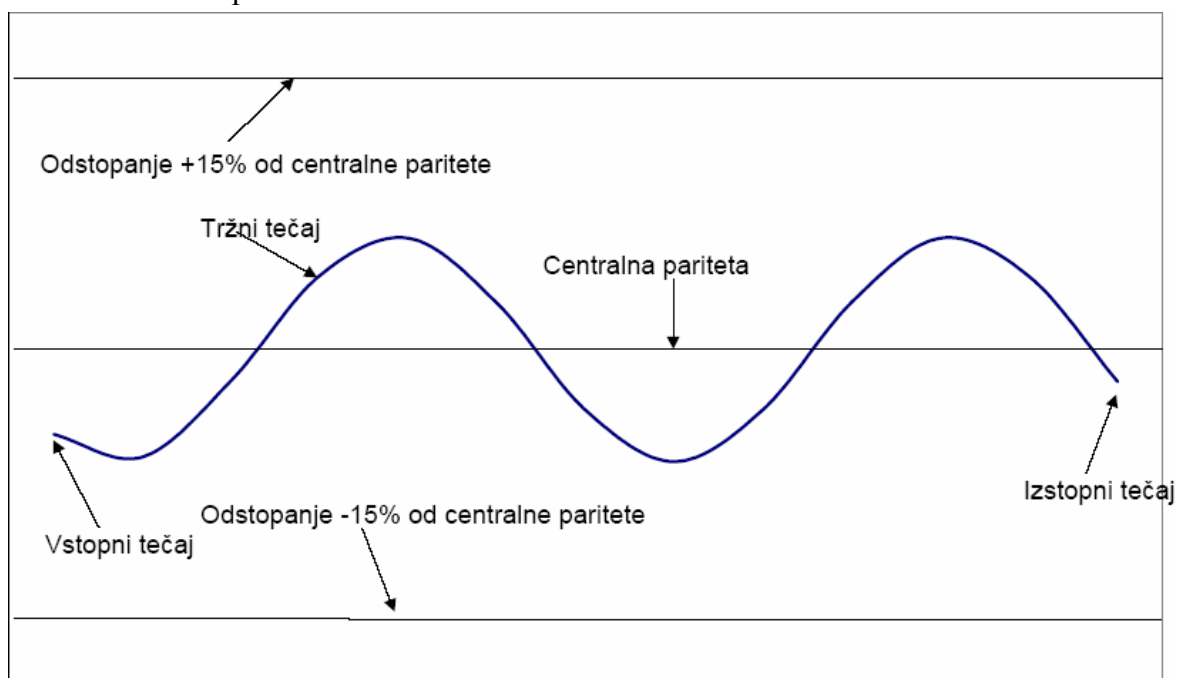
⁸ Resolucija Evropskega sveta o ustanovitvi mehanizma deviznih tečajev v tretji fazi ekonomske in monetarne unije, Amsterdam, 16. junija 1997.

⁹ Povzeto po Uradnem stališču Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic 18. decembra 2003.

¹⁰ Ang. Economic and Financial Affairs Council – Odbor za ekonomske in finančne zadeve, ki ga sestavljajo finančni ministri držav članic EU.

- e) razpon nihanja tržnega tečaja – razpon, v katerem se lahko giblje tržni tečaj in se določi na podlagi izbrane centralne paritete v višini $\pm 15\%$

Slika 1: Slikovni prikaz sestavnih delov ERM II



Vir: Banka Slovenije, 2003.

ERM II je večstranski sistem fiksnih, a prilagodljivih deviznih tečajev s srednjim tečajem in standardnimi mejami nihanja $\pm 15\%$. Gospodarske politike sodelujočih držav članic naj bi bile skladne s ciljem ohranjanja srednjega tečaja ter bi se tako izogibale neskladjem. Posegi na mejah dovoljenega nihanja bodo načeloma samodejni in neomejeni, razen če bi bili v nasprotju z glavnim ciljem cenovne stabilnosti v državi članici ali evro območju. V podporo takšnim posegom je na voljo zelo kratkoročno financiranje.

ERM II temelji na večstranskem dogovoru med posamezno državo članico, državami članicami evro območja, ECB in drugimi državami članicami, ki sodelujejo v mehanizmu. V tem smislu se odločitve v zvezi s srednjimi tečaji in morebiti ožjim razponom nihanja sprejmejo z vzajemnim dogovorom sodelujočih članic, vključno z ECB. Vse članice mehanizma, vključno z ECB, imajo pravico sprožiti zaupni postopek za ponovno preučitev srednjih tečajev. Take ponovne uskladitve so lahko potrebne, če se na primer ravnovesni devizni tečaji sčasoma spremenijo, kakor kažejo pretekle izkušnje sedanjih držav članic EMU.

ERM II se lahko prilagodi številnim različnim strategijam deviznega tečaja, ki so sedaj v uporabi v novih članicah EU. Z ERM II niso združljivi prosto drseči tečaji (ali vodeno drsenje brez vzajemno dogovorjenega srednjega tečaja), režimi plazečega deviznega tečaja in vezava na drugo valuto kot evro. Valutnih odborov ECB ne šteje kot nadomestilo za sodelovanje v ERM II, kar pomeni, da bodo morale države, ki imajo tak odbor, vsaj dve

leti pred ocenjevanjem konvergence, ki je opravljeno, preden država lahko dokončno prevzame evro, vseeno sodelovati v ERM II. Vendar pa državam, ki imajo na evru temelječ valutni odbor, ki je ocenjen kot trajen, morda ne bo treba opraviti dvojne spremembe režima, to pomeni drsenje valute znotraj ERM II in kasnejša ponovna vezava na evro. Take države lahko zato sodelujejo v ERM II z valutnim odborom kot enostransko zavezanostjo, kar izboljšuje disciplino v ERM II. ECB kljub temu poudarja, da bo take dogovore ocenjevala od primera do primera in da bo treba doseči soglasje o centralni pariteti do evra.

Sodelovanje v ERM II je za države članice izven evro območja prostovoljno. Ker pa je članstvo v ERM II predpogoj za dokončen prevzem evra, se pričakuje, da se bodo nove države članice na določeni točki pridružile mehanizmu. Članstvo v ERM II se lahko začne kadar koli po pristopu k EU. Posamezna država članica lahko postopek za vstop v ERM II začne kadarkoli ne glede na posebne datume v letu, vendar pa je glavne značilnosti, predvsem srednji tečaj in širino razpona nihanja, treba določiti z dogovorom med vsemi strankami, ki so vključene v mehanizem.

Pogodba o ustanovitvi Evropske skupnosti določa najkrajše obdobje sodelovanja v ERM II pred prevzemom evra. Protokol, ki je priloga k pogodbi, podrobneje opredeljuje merilo za sodelovanje v mehanizmu deviznih tečajev ter določa, da je država članica morala upoštevati normalne meje nihanja, predvidene z mehanizmom deviznih tečajev, brez hujših napetosti vsaj zadnji dve leti pred pregledom. Država članica v tem času zlasti ni smela na lastno pobudo devalvirati srednjega tečaja svoje valute glede na evro. Zato se pričakuje, da bo najkrajše obdobje sodelovanja v mehanizmu pred ocenjevanjem konvergence, ki bo vodilo h končnemu prevzemu evra, trajalo dve leti.

2.3. Dilema o vlogi ERM II

ERM II ima v skladu z določbami resolucije dve vlogi. Po eni strani deluje kot sistem za uravnavanje deviznih tečajev med valutami držav članic, ki sodelujejo v mehanizmu, in evrom, po drugi pa igra vlogo pri konvergenčnih merilih za pridružitvev evru. Pogled na vlogo ERM II, v procesu pristopanja k EMU, pa se razlikuje glede na perspektivo, iz katere mehanizem opazujemo.

Večina novih držav članic EU vidi ERM II kot institucionalno zahtevo za prevzem evra, ki se ji ne morejo izogniti. Toda dvomijo v njeno primernost kot okvir politike menjalnih tečajev. V celoti gledano, vidijo v ERM II "čakalnico" (waiting room view)¹¹, ki ponuja malo dodane vrednosti in v sebi skriva potencialna tveganja. Ozadje te perspektive je v negativni oceni ERM II na štirih področjih (European Central Bank, 2004, str. 6):

- 1) Disciplina: nove članice cenijo vpliv na disciplino makroekonomske in strukturne politike, ki ga imajo ambiciozni roki za prevzem evra, toda ne vidijo bistvenega

¹¹ Izraz, povzet po spremljanju IMF Economic Forum (webcast), dne 04.05.2004. Čeprav je izraz že zelo pogost, je bil predstavljen na forumu v povezavi z nasprotnim izrazom, "workout room view".

disciplinskega učinka s strani ERM II. Glede fiskalne politike poudarjajo, da so z vstopom v EU že pod nadzorom glede discipline na fiskalnem področju s strani maastrihtskih kriterijev in Pakta stabilnosti in rasti.

- 2) Kredibilnost: nove članice vidijo ERM II kot vmesni režim deviznega tečaja, ki je izpostavljen tveganju špekulativnih napadov.
- 3) Prilagodljivost: nove članice so prepričane, da lahko razpon nihanja tržnega deviznega tečaja $\pm 15\%$ in možnost nove uskladitve srednjega tečaja predstavlja nevarnost apreciacije deviznega tečaja za 15% ali celo več, kar bi povečalo nihanje deviznega tečaja. Ukrepi za stabilizacijo bi povzročili špekulativne napade in tako še povečali nihanje tržnega deviznega tečaja.
- 4) Multilateralnost: nove članice so negotove glede opredelitve vloge ECB pri intervencijah znotraj in na mejah razpona nihanja deviznega tečaja.

Vloga ERM II, kot jo vidijo članice evro območja, je opisana v že omenjeni resoluciji kot uporaben režim, v okviru katerega se bodo članice najboljše soočile z izzivi, ki jih prinaša pristop v evro območje. Nasproti prejšnji oceni mehanizma vidijo članice evro območja ERM II kot "telovadnico" (workout room view)¹². Argumenti za pozitivno oceno ERM II se nanašajo na prejšnje štiri kategorije (European Central Bank, 2004, str. 9):

- 1) Disciplina: z zahtevo po konsistentni ekonomski politiki, ERM II lahko pomaga pri ustanovitvi bolj stabilnega makroekonomskega okolja.
- 2) Kredibilnost: ERM II s centralno pariteto predstavlja vodilo za udeležence deviznih trgov in s tem pomaga k večji stabilnosti deviznega tečaja. Z obvladovanjem inflacijskih pričakovanj in zmanjševanjem volatilnosti deviznega tečaja, ERM II lahko zmanjša tudi stopnjo in volatilnost inflacije.
- 3) Prilagodljivost: standardni razpon nihanja daje dovolj prostora za prilagajanje na asimetrične šoke in strukturne spremembe v gospodarstvu. Prav tako v primeru, da je proces dohitevanja hitrejši od pričakovanega, je revalvacija centralne paritete možna.
- 4) Multilateralnost: značilnost, ki povečuje kredibilnost s sodelovanjem vseh sodelujočih pri nadzorovanju gospodarskega razvoja in razvoja politik ter ocenjevanju tržnih reakcij, po potrebi s skupnim koordiniranim delovanjem.

Ne glede na perspektivo vloge ERM II, bodo nove članice morale sprejeti mehanizem tak, kot je. Možnost, da bi se pravila spremenila ali celo, da bi se ERM II popolnoma odpravil, so minimalne oziroma jih sploh ni. Torej je edina logična posledica, da se nove članice pripravijo in izkoristijo tisto, kar jim ERM II ponuja. Nove članice morajo razumeti pravila in procedure postopka vstopanja v ERM II ter vse nadaljnje odločitve prilagoditi omejitvam in instrumentom, ki jih določa oziroma ponuja ERM II.

Prav zaradi tega se, poleg same vloge ERM II, postavljajo tudi določena vprašanja glede interpretacije pravil ERM II in proceduralnih postopkov (Lavrač, 2003, str. 10-11):

¹² Izraz, povzet po spremljanju IMF Economic Forum (webcast), dne 04.05.2004.

- a) V kolikšni meri so intervencije na standardnih mejah nihanja brezpogojne in neomejene? Po pravilih bi morala država, ki ima probleme z nihanjem svojega tečaja, in ECB posredovati na zgornji ali spodnji meji razpona nihanja, da bi zadržali devizni tečaj znotraj določenega razpona. Potencial države, da posreduje na spodnji meji razpona, je omejen z velikostjo njenih deviznih rezerv. Medtem, ko je posredovanje na zgornji meji razpona določeno s potencialnimi pritiski na inflacijo, zaradi akumulacije deviznih rezerv. ECB je omejena pri svojem posredovanju v primeru, da bi to bilo v nasprotju z njenim glavnim ciljem – stabilnostjo cen v evro območju. Prav tako so finančna sredstva, ki so na voljo za posredovanje v teh primerih, dokaj omejena in ne bi bila kos resnim špekulativnim napadom na valuto.
- b) Kako aktivno lahko uporabljamo posredovanje znotraj meja razpona nihanja deviznega tečaja? V osnovi bi devizni tečaj moral biti tržno določen, kar samo po sebi izključuje posredovanja. Dvomi ostajajo glede dovoljenosti manipulacij s posredovanjem znotraj meja nihanja. V ekstremnih primerih bi imeli prosto drseči devizni tečaj, če ne bi nikoli posredovali ter uravnavani drseči tečaj v primeru pogostega posredovanja znotraj meja nihanja.
- c) Kako pogosto in v kakšni meri se lahko uporabljajo ponovne uskladitve centralne paritete? V ekstremnem primeru se lahko ponovne uskladitve centralne paritete uporabljajo pogosto, vedno v primeru, ko devizni tečaj doseže zgornjo ali spodnjo mejo razpona nihanja in tam tudi ostane. V nasprotnem primeru se ponovne uskladitve sploh ne uporabljajo in se uporabi le posredovanje s strani države in ECB za vrnitev deviznega tečaja znotraj razpona nihanja. Gre za delegacijo odgovornosti odločitve ali pa je odmik tržnega deviznega tečaja od centralne paritete začasen ali dolgoročen.
- d) Ali bosta devalvacija in revalvacija srednjega tečaja lahko simetrični ali ne? Po pravilih in procedurah ERM II so devalvacije in revalvacije dovoljene v primeru enostranskega odstopanja tržnega deviznega tečaja od centralne paritete za dalj časa. Toda po pravilih ERM II država ne sme devalvirati svoje valute na lastno pobudo. Torej to pomeni, da država lahko revalvira, ko je to potrebno, devalvira pa lahko le v dveh primerih. V prvem primeru lahko devalvira srednji tečaj ob dovoljenju ECB, kar bi pomenilo, da tega ni naredila na lastno pobudo. V drugem primeru pa bi lahko tudi primeru lastne pobude devalvirala srednji tečaj, vendar bi se štetje časa bivanja v ERM II začelo od začetka.

Nove članice bodo morale v vsakem primeru vstopiti v mehanizem deviznih tečajev II. S tem bodo svoje dosedanje režime deviznih tečajev zamenjale za ta vnaprej določeni večstranski sistem fiksnih, prilagodljivih deviznih tečajev s centralno pariteto in standardnimi mejami nihanja $\pm 15\%$. To pomeni, da bodo svoje režime deviznih tečajev postopoma prilagajale novemu mehanizmu.

3. REŽIMI DEVIZNIH TEČAJEV

3.1. Pregled režimov deviznih tečajev v novih članicah EU

Nove članice EU so v obdobju tranzicije, od začetka prejšnjega desetletja do danes, uporabljale različne režime deviznih tečajev, ki so jim pomagali pri prehodu v tržno gospodarstvo in obenem ustvarjali stabilno makroekonomsko okolje. Pri tem so morale nekatere upoštevati (ne)zaupanje v novonastale (Češka, Slovaška, Slovenija) ali ponovno vpeljane (Estonija, Latvija, Litva) denarne valute, ki so zamenjale valute prejšnjih skupnih držav. Prav tako so morali upoštevati kompatibilnost režima deviznega tečaja z ekonomsko politiko, s katero so hoteli stabilizirati in pripraviti svoje gospodarstvo na izzive, ki jih prinaša tržno gospodarstvo.

V obdobju od začetka tranzicije do vstopa v EU lahko identificiramo dva načina izbiranja strategije režima deviznega tečaja (Komarek, 2003, str. 14-15):

- a) Zahteva po zadostni fleksibilnosti deviznega tečaja. Vsaka država je morala sprožiti družbeno (znotraj tega tudi ekonomsko) transformacijo s ciljem konvergiranja k razvitim evropskim gospodarstvom. To pa je zahtevalo določeno svobodo glede nacionalnih ekonomskih politik, torej tudi režima deviznega tečaja.
- b) Potreba po predvidljivosti deviznega tečaja. Glede na velikost in odprtost večine tranzicijskih držav, devizni tečaj predstavlja eno od najbolj pomembnih ekonomskih informacij.

Na prvi pogled se zdi, da sta si ta dva načina nasprotujoča. Posledično so se tranzicijske države odločale za različne strategije deviznega tečaja, kajti vse so začele svoje transformacije na različnih »začetnih točkah«, vsaka je imela različne preference glede kratkoročnih reform (ekonomskih politik) in je različno čutila vplive iz zunanjega ekonomskega okolja.

Sledi pregled režimov deviznih tečajev v osmih novih članicah od začetka tranzicije do danes. Grafi¹³ imajo dodan razpon nihanja deviznega tečaja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost deviznega tečaja in prikazujejo gibanje od 1. januarja 1999, ko je evro zamenjal ECU (European Central Bank, 2004, str. 16-17). Dodani razpon, ki je določen na dosedanjo povprečno vrednost deviznega tečaja, nam dodatno prikaže volatilitnost deviznega tečaja v zadnjih štirih letih ter nakaže bodoče potencialne težave določenih držav v ERM II.

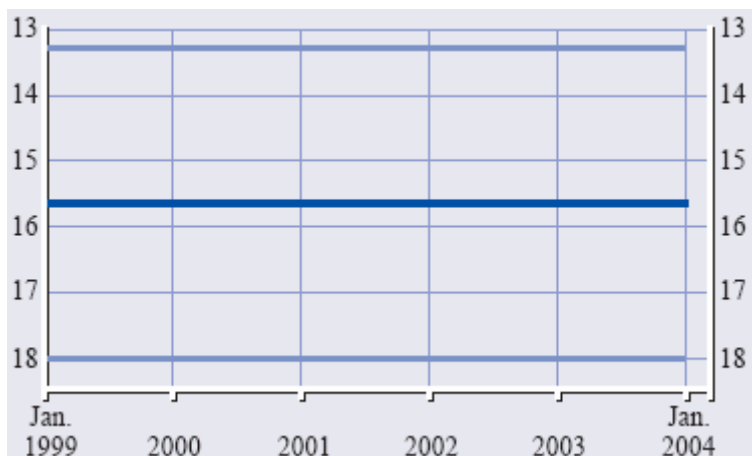
ESTONIJA

Leta 1992 je Estonija vpeljala svojo staro valuto, estonsko krono (EEK). Prav tako je leta 1992 uvedla valutni odbor. Do 1. januarja 1999 je bila estonska krona vezana na nemško

¹³ Inverzni pogled.

marko (DEM) v razmerju 1 DEM = 8EEK, po tem datumu pa na evro (EUR). Od tedaj je razmerje med evrom in estonsko krono 1 EUR = 15.6466 EEK. Estonija nima težav na mejah dodanega razpona nihanja glede na povprečno vrednost deviznega tečaja do danes zaradi uporabe valutnega odbora.

Slika 2: Tečaj 1 EUR v estonskih kronah z razponom nihanja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost tečaja

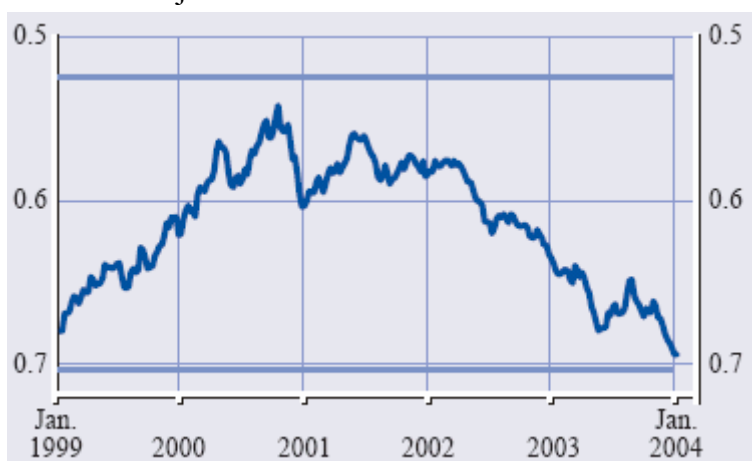


Vir: European Central Bank, 2004.

LATVIJA

Leta 1993 je Latvija ponovno dobila svojo staro valuto, latvijski lats (LVL). Od februarja 1994 je Latvija, de facto, vezala lats na SDR¹⁴, kar je uradno formalizirala leta 1997. Razmerje, na katerega je vezan lats, znaša 1 SDR = 0.7997 LVL.

Slika 3: Tečaj 1 EUR v latvijskih latsih z razponom nihanja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost tečaja



Vir: European Central Bank, 2004.

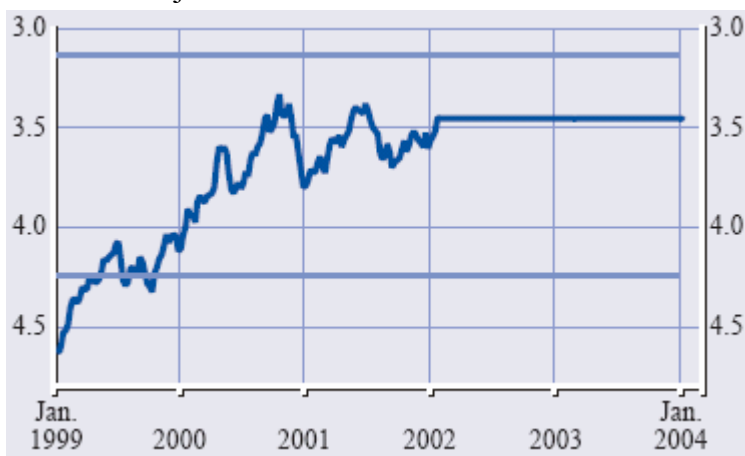
¹⁴ Ang. Special Drawing Rights – Posebne pravice črpanja obstajajo samo na bančnih računih in so sestavljene iz košarice najpomembnejših svetovnih valut (USD, EUR, GBP in JPY) glede na njihov delež v svetovni trgovini.

Delež evra v SDR je trenutno okoli 35%. Banka Latvije posreduje v primerih, ko tečaj odstopa za $\pm 1\%$. Latvija se je približevala obema mejama razpona nihanja, kar je posledica le 35% deleža evra v SDR.

LITVA

je prav tako vpeljala svojo staro valuto, litvanski litas (LTL), leta 1993. Od aprila leta 1994 je režim deviznega tečaja v Litvi valutni odbor. V začetku je bil litas vezan na ameriški dolar (USD), vendar so 1. februarja 2002 vezali svojo valuto na evro. Razmerje, na katerega je vezan litvanski litas, je 1 EUR = 3.4258 LTL. Litva po zamenjavi ameriškega dolarja z evrom v svojem valutnem odboru nima težav z razponom nihanja.

Slika 4: Tečaj 1 EUR v litvanskih litasih z razponom nihanja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost tečaja



Vir: European Central Bank, 2004.

POLJSKA

Slika 5: Tečaj 1 EUR v poljskih zlotih z razponom nihanja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost tečaja



Vir: European Central Bank, 2004.

je leta 1991 uvedla valutno košarico za svoj zlot (PLN). Leta 1994 je Poljska zamenjala svoj stari zlot, ki od 1. januarja leta 1997 ni plačilno sredstvo, z novim zlotom. Po uvedbi valutne košarice so leta 1995 postopoma dovolili nominalno fleksibilnost deviznega tečaja s plazečim deviznim tečajem. Z nadaljnjim zniževanjem stopnje plazenja in širjenjem razpona nihanja so leta 2000 uvedli prosto drseči devizni tečaj. Poljska je v zadnjih treh letih dosegla obe meji razpona.

ČEŠKA

Leta 1993 sta Češka in Slovaška ločili staro skupno valuto in Češka je dobila svojo češko krono (CZK). Od leta 1993 do februarja 1996 je bila češka krona vezana na valutno košarico, ki je bila sestavljena iz 65% DEM in 35% USD, z mejami nihanja $\pm 0.5\%$. Med februarjem 1996 in majem 1997 pa so bile meje postopoma razširjene na $\pm 7.5\%$. Leta 1998 je Češka uvedla prosto drseči tečaj, ki je kombiniran z usmerjenim delovanjem na inflacijo. Ta strategija je bila uvedena z namenom oskrbe nominalnega sidra monetarni politiki po krizi deviznega tečaj v letu 1997. Češka se je v zadnjih štirih letih približevala razponu nihanja glede na povprečno vrednost tečaja v obeh smereh.

Slika 6: Tečaj 1 EUR v čeških kronah z razponom nihanja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost tečaja



Vir: European Central Bank, 2004.

SLOVAŠKA

je tudi, z ločevanjem skupne valute, dobila svojo valuto, slovaško krono (SKK). Med leti 1993 in 1998 je bila slovaška krona vezana na valutno košarico z enkratno devalvacijo v višini 10% sredi leta 1993. Košarica je bila sestavljena iz petih valut do sredine 1994 ter postopoma samo iz dveh valut (60% DEM in 40% USD). Leta 1996 so meje nihanja povečali z $\pm 1.5\%$ na $\pm 7\%$. Leta 1998 je Slovaška uvedla uravnani drseči tečaj nasproti evru kot glavni referenčni valuti. Ta režim deviznega tečaja je kombiniran z implicitno strategijo, ki je usmerjena na inflacijo. Slovaška je imela svoj devizni tečaj znotraj razpona nihanja glede na povprečno vrednost deviznega tečaj.

Slika 7: Tečaj 1 EUR v slovaških kronah z razponom nihanja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost tečaja

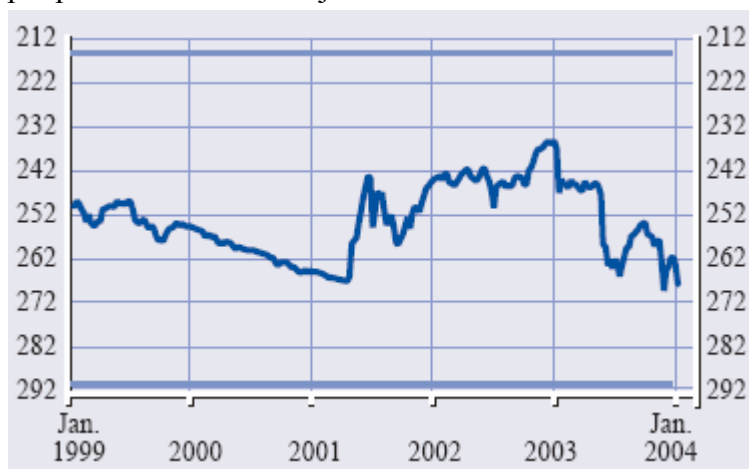


Vir: European Central Bank, 2004.

MADŽARSKA

Madžarski forint (HUF) je država od marca 1995 odmikala od režima plazečega deviznega tečaja s postopnim zmanjševanjem stopnje plazenja in širjenjem razpona nihanja. Maja 2001 so opustili režim plazečega deviznega tečaja ter razširili razpon nihanja na $\pm 15\%$ in določili centralno pariteto pri 1 EUR = 276.1 HUF. Izbira strategije se je ujemala z liberalizacijo tokov kratkoročnega kapitala. Prav tako pa usmerjajo njeno delovanje na zniževanje inflacije. Junija 2003 so devalvirali centralno pariteto za 2.26%. Tako je nova centralna pariteta 1 EUR = 282.36 HUF, zgornja meja 1 EUR = 324.71 HUF ter spodnja meja 1 EUR = 240.01 HUF. Razpon nihanja, ki je določen na sliki 8, je določen glede na povprečni devizni tečaj madžarskega forinta in se ne ujema z mejami, ki jih je določila madžarska centralna banka, vendar prikazuje obnašanje deviznega tečaj znotraj teh meja.

Slika 8: Tečaj 1 EUR v madžarskih forintih z razponom nihanja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost tečaja



Vir: European Central Bank, 2004.

SLOVENIJA

Leta 1992 je Slovenija dobila svojo valuto, slovenski tolar (SIT). Od leta 1992 je slovenski tolar imel trend postopne depreciacije glede na nemško marko, po 1. januarju 1999 pa glede na evro. De jure režim deviznega tečaja v Sloveniji je uravnavani drseči devizni tečaj, čeprav je očitno de facto režim deviznega tečaja, ki je devizni tečaj znotraj določenega plazečega razpona. Posledično se devizni tečaj premika od spodnje meje (slike so obrnjene) proti zgornji glede na povprečni devizni tečaj in se teoretično ne more dotakniti zgornje meje. Glede tega je Slovenija poseben primer in ne bo imela lahkega dela z določanjem centralne paritete.

Slika 9: Tečaj 1 EUR v slovenskih tolarjih z razponom nihanja $\pm 15\%$ glede na povprečno vrednost tečaja



Vir: European Central Bank, 2004.

Med vsemi temi različnimi strategijami lahko izločimo dve skupni značilnosti režimov deviznega tečaja, ki povezujeta vse obravnavane države. Prva je dokaj velika negotovost glede tržne vrednosti njihovih nominalnih deviznih tečajev na začetku ekonomske tranzicije. Druga pa je problem določitve končnega menjalnega tečaja njihovih valut z evrom. Med tema dvema točkama v času, ki so določale njihovo srednjeročno ekonomsko politiko, so države z različnimi strategijami deviznih tečajev skušale doseči nominalno, realno in institucionalno konvergenco k EU (Komarek, 2003, str.15).

Določanje končnega menjalnega tečaja oziroma izstopnega tečaja definira nadaljnjo konvergenco deviznih tečajev. Nekatere nove članice bodo morale pred vstopom v ERM II izdelati novo strategijo, nekatere pa bodo obdržale obstoječe režime. Toda vse nove članice bodo, na že določena pravila, morale prilagoditi svojo politiko deviznega tečaja ter se pripraviti na nova pravila, ki jih čakajo znotraj ERM II, dokler se popolnoma ne odpovejo lastni monetarni politiki.

3.2. Konvergenca deviznih tečajev

Ne glede na uradne in praktične omejitve pri izbiri strategij vstopa v ERM II in prevzema evra, se nove članice lahko načeloma odločajo med različnimi teoretičnimi možnostmi, ki pa niso seveda vse uradno sprejete ali določene, ker se bo o njih odločalo na pogajanjih z vsako državo posebej.

Z vstopom v EU imajo nove članice glede nadaljnje konvergence njihovih deviznih tečajev različne možnosti. Izbirajo pa lahko načeloma med petimi načini konvergiranja k skupnemu deviznemu tečaju in skupni valuti (Begg, 2002, str. 55):

- 1) Stari način (old style): vstopiti v ERM II ob vstopu v EU in delati na izpolnjevanju konvergenčnih kriterijev za vstop v evro območje takoj, ko bo to možno.
- 2) Previdni način (prudent): čakati na ugodni trenutek za vstop v ERM II, medtem pa prevzeti tečajno politiko, kot jo ima Velika Britanija¹⁵. V neki bližnji prihodnosti bi bil lahko ustvarjen predsednik, ki bi dovolil članstvo v EMU brez predhodnega formalnega članstva v ERM II.
- 3) Strogi način (Hard line): obdržati obstoječe vezave valut (valutni odbor ali ožji razpon nihanja valute) in ciljati na prevzem evra v dveh letih ali še prej v primeru predsedana.
- 4) Enostranski, hiter način (Single-sided, fast): prevzeti evro ob vstopu v EU z unilateralno evroizacijo. Potem zaprositi za članstvo v EMU in preživeti zahtevani obvezni dve leti v ERM II.
- 5) Enostranski, počasen način (Single-sided, slow): prevzeti tečajno politiko, kot jo ima Velika Britanija, do pripravljenosti za unilateralno evroizacijo ter potem zaprositi za članstvo v EMU.

Prvi (1.) in tretji (3.) način vsebujeta potencialna tveganja na finančnih trgih, ker predstavljata kombinacijo popolne kapitalske mobilnosti in do neke mere fiksnih menjalnih tečajev. V teh primerih je težko izločiti možnost krize, ki lahko poruši proces prevzemanja evra in ga upočasni za nedoločen čas. Finančne krize bi povzročile velike makroekonomske stroške ter izgubo ugleda in kredibilnosti, ki bi ga težko pridobili nazaj. Drugi (2.) način se izogiba nevarnostim prejšnjih dveh s fleksibilnostjo deviznega tečaja. Vendar pa ne zagotavlja končni vstop države v EMU (v primeru Velike Britanije, Švedske in Danske) oziroma podaljšuje neprevzemanje evra s strani novih članic, ki ga bodo morale definitivno prevzeti (ne obstaja časovna omejitev za dokončni prevzem) (Begg, 2002, str. 55).

Četrty (4.) in peti (5.) način se prav tako izogibata tveganjem na finančnih trgih, toda to jim uspeva s prevzemom evra kot zakonskim plačilnim sredstvom. S tem seveda ne morejo sodelovati v EMU brez predhodnega ocenjevanja nominalne konvergence in sprejema v

¹⁵ Prosto drseči devizni tečaj je prepovedan s členom 109m Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti "Do začetka tretje faze obravnava vsaka država članica svojo politiko deviznega tečaja kot zadevo skupnega interesa". Posledično to pomeni, da naj bi Švedska in Velika Britanija to do sedaj izpolnjevale.

EMU na isti način kot ostale države (Begg, 2002, str. 55). Tu je treba omeniti, da EU ne sprejema ta dva načina v nobeni od svojih oblik in je prepričana, da ni v skladu z logiko in duhom širitve EMU.

Realno gledano, bodo države izbrale način, ki bo nekakšna kombinacija prvih treh ter bo odvisna od njihovih sposobnosti izpolnjevanja pravil in ne od sposobnosti spodbijanja obstoječih in ustvarjanja novih. Toda glede na način končnega premika izven svojega dosedanjega režima deviznega tečaja in določitve končnega menjalnega razmerja z evrom, se države delijo na dve skupini. Nadaljnja konvergenca deviznega tečaja pa je zelo odvisna od pripadnosti eni od teh.

Odvisno od fiksniosti oziroma fleksibilnosti dosedanjih režimov deviznih tečajev je vse bolj pogosta delitev na države, ki uporabljajo bolj fiksne devizne tečaje oziroma t.i. »hard peggers« (Estonija, Latvija in Litva) in države, ki uporabljajo bolj fleksibilne devizne tečaje oziroma t.i. »soft peggers« (Poljska, Češka, Slovaška, Madžarska in Slovenija) (Begg, 2002, str. 61).

Za »hard peggers« skupino naj bi bil končni premik v ERM II dokaj enostaven. Obstoječa vrednost valute v evru bo postala centralna pariteta, s tem pa najbrž tudi končni menjalni tečaj oziroma izstopni tečaj. Zahteve po spremembi sedanjih valutnih odborov ter vezav na druge valute in valutnih košaric v bolj fleksibilne devizne režime ne bi dobro vplivale na stabilnost in fiskalno disciplino, ki je že dolga leta integrirana v gospodarstva teh držav. Ocena realne vrednosti valute, ki bi bila v ravnovesna, se še vedno lahko kasneje ugotovi na osnovi razvoja politike plač, trga delovne sile, razlik v obrestnih merah in višine rezerv centralnih bank. S tem se lahko spremeni le končni menjalni tečaj, ne pa tudi dosednji režim deviznih tečajev teh držav oziroma njegova konvergenca (Begg, 2002, str. 61).

Druga skupina, »soft peggers«, bo vstopila v ERM II z bolj fleksibilnimi deviznimi tečaji in bo morala določiti centralno pariteto, ki bo ustrezala dosedanjemu režimu deviznega tečaja in bodoči strategiji znotraj ERM II. Devizni tečaj ne bo več nominalno sidro za monetarno politiko teh držav. Zato morajo države izbrati drugo nominalno sidro med dvema alternativama: monetarni agregat ali eksplicitno ciljanje inflacije. Zaradi tega naj bi imela ta skupina imela več dela kot prejšnja. Zelo pomembna je koordinacija strategije kot skupni nastop vseh sodelujočih subjektov ter stroga fiskalna disciplina (Begg, 2002, str. 64). Le tako bodo lahko izpolnili najbolj problematične od maastrichtskih meril, ki pestijo skupino »soft peggers« (inflacijo in vladni deficit). V naslednjem poglavju je predstavljeno in analizirano izpolnjevanje le-teh.

4. IZPOLNJEVANJE NOMINALNE IN DOSEGANJE REALNE KONVERGENCE

4.1. Nominalna konvergenca

4.1.1. Maastrichtski kriteriji

Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev določa pripravljenost novih članic za vstop v Evropsko monetarno unijo in s tem tudi prevzem skupne valute - evra. Formalno obstajajo štirje elementi, toda v praksi gre za pet kriterijev (stanje vladnih financ je razdeljeno na merilo o deficitu in merilo o javnem dolgu). V celoti gledano, kriteriji določajo nominalno konvergenco oziroma stopnjo harmonizacije makroekonomske (fiskalne in monetarne) politike. Kriterije lahko razdelimo na tri monetarne in dva fiskalna kriterija. Manj pa je znano, da maastrichtska pogodba določa še dodatne konvergenčne kriterije, kot so tekoči račun plačilne bilance, stroški na enoto dela in ostale indikatorje cen, ki so določeni v maastrichtski pogodbi, vendar ne tako eksplicitno (Lavrač, 2004, str. 1).

Toda za uradno izpolnjevanje nominalne konvergenca so pomembna natančno določena merila, ki jih mora država doseči. Nanašajo se na doseganje nizke stopnje inflacije, zdravih javnih financ, nizke stopnje obrestnih mer in stabilnih tečajev valut. Maastrichtski oziroma nominalni konvergenčni kriteriji so razdeljeni na že omenjene štiri elemente in so natančno opredeljeni v Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti iz leta 1992, v t.i. maastrichtski pogodbi:

- a) inflacija, ki ne presega povprečja inflacije treh držav EU z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 1.5 odstotne točke,
- b) uravnotežen javni primankljaj, ki ne presega 3% BDP ter javni dolg, ki ne sme presegati 60 % BDP,
- c) nizke dolgoročne obrestne mere, ki ne presegajo povprečja dolgoročne obrestne mere treh držav z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 2 odstotni točki,
- d) ter stabilni tečaj, ki se vrednoti z dvema letoma sodelovanja v ERM II mehanizmu.

4.1.2. Analiza izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev v novih članicah EU

Ocenjevanje izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev je določeno z natančno definiranimi metodologijami in procedurami ter z uradnimi harmoniziranimi podatki. Ocenjevanje vodita Evropska komisija in Evropska centralna banka v svojih konvergenčnih poročilih, ki so osnova za odločanje pomembnih institucij Evropske unije, predvsem Evropskega sveta v posvetovanju z Evropskim parlamentom glede pripravljenosti novih članic na prevzem evra. Ocenjevanje se lahko izvede na zahtevo nove države članice ali redno vsake dve leti. Za ocenjevanje se uporabljajo podatki tekočega ali prejšnjega leta. Med oceno izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev in sprejema v EMU lahko mine tudi nekaj mesecev

zaradi zahtevnih administrativnih postopkov. Zaradi tega je nujno, da države izpolnijo vse kriterije vsaj leto pred načrtovanim datumom vstopa v EMU (Lavrač, 2004, str. 3).

Tabela 1: Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev v novih članicah EU

MAASTRICHT KRITERIJI	Inflacija (v %) 2003	d.r. OM (v %) 2002	Proračun (v % BDP) 2003	Javni dolg (v % BDP) 2003	Režim deviznega tečaja
Konvergen- čni kriteriji	2.9	6.9	- 3.0	60.0	ERM II
Estonija	1.3	7.4	2.6	5.8	Valutni odbor (evro)
Latvija	2.9	5.3	-1.8	15.6	Vezava na SDR, (evro=35%)
Litva	-1.1	5.2	-1.7	21.9	Valutni odbor (evro)
Poljska	0.7	7.3	-4.1	45.4	Prosto drseči tečaj
Češka	-0.1	4.0	-12.9	37.6	Urav. drseči tečaj
Slovaška	8.5	6.9	-3.6	42.8	Urav. drseči tečaj
Madžarska	4.7	7.1	-5.9	59.0	Vezava na evro (±15% razpon)
Slovenija	5.7	6.7	-1.8	27.1	Urav. drseči tečaj

Vir: European Central Bank, 2004; EU Commission, 2004; Lavrač, 2004.

Ob upoštevanju dejstev o ocenjevanju in analizi maastrichtskih kriterijev bomo analizirali trenutno izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev in napovedane trende na tem področju. Evropska komisija je 7. aprila objavila spomladansko napoved za gospodarstva vseh članic EU, vključno z vsemi desetimi novimi članicami ter ostalimi pomembnimi gospodarstvi sveta. Analiza ekonomskih indikatorjev¹⁶ za posamezne nove članice EU glede izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev ter napovedi za leti 2004 in 2005, ki so pomembne zaradi dinamičnosti ocenjevanih ekonomskih kategorij (EU Commission, 2004, str. 76-93):

ESTONIJA

nima večjih težav z izpolnjevanjem kriterijev. Inflacija je v letu 2003 padla na 1.3%, predvsem zaradi gibanja deviznih tečajev in drugih začasnih faktorjev. V naslednjih letih

¹⁶ Pri analizi dolgoročnih obrestnih mer, kjer so v letu 2002 imeli minimalne težave le Estonija, Poljska in Madžarska in v letu 2003 le še Madžarska, je vzeta predpostavka konvergence obrestnih mer na raven evro območja, ki je podrobno opisana v 4.2.2.2.

naj bi se gibala pod 3% in s tem tudi pod referenčno vrednostjo. Vladni suficit v višini 2.6% BDP nam kaže edini proračun med obravnavanimi novimi članicami, ki nima primanjkljaja. S tem Estonija več kot izpolnjuje zahtevan kriterij ter ga bo tudi v naslednjih letih, ko predvidevajo uravnovešen proračun. Estonija je najboljša med obravnavanimi državami tudi glede deleža javnega dolga, ki je najnižji med vsemi novimi kontinentalnimi članicami in znaša le 5.8% BDP. Zaradi tega Estonija nima primerljivih dolgoročnih vladnih obveznic za izračun dolgoročne obrestne mere.

LATVIJA

bi lahko imela težave le z inflacijo. V letu 2003 se je inflacija povečala z 2% na 2.9%. Deloma zaradi višjih reguliranih cen plina, gretja in najemnin. Predvsem pa zaradi povečanja stroškov zdravstvenega zavarovanja in dražjega uvoza. V naslednjih letih je pričakovana rast inflacije na vrednost okoli 4%. Vzrok je povezan s pričakovano prilagoditvijo cen na raven EU in povečanjem plač. Toda v začetku leta 2005 je pričakovano ponovno znižanje inflacije. Deficit se je zmanjšal na 1.8% BDP, predvsem zaradi večjih davčnih prihodkov ter nadzorovane vladne porabe. V naslednjih letih se bo vladni deficit približal 2%. Latvija prav tako nima problemov z javnim dolgom, ki znaša 15.6% BDP.

LITVA

trenutno nima večjih problemov z izpolnjevanjem kriterijev. Litva je v letu 2003 imela celo deflacijo, ki je znašala 1.1%. Vzroki so predvsem v občutnem povečanju produktivnosti, nizki inflaciji plač in veliki efektivni apreciaciji litvanskega litasa. Deflacijski trend se bo obrnil v drugi polovici leta 2004 in inflacija bo, po napovedih, v letu 2005 dosegla raven 2.2%. Vpliv na povečanje cen bo prišel zaradi prilagajanja davkov po vstopu v EU, naftnih derivatov in tobačnih izdelkov ter eliminacije znižane DDV stopnje na gretje v stanovanjskih objektih. Prav tako bodo višanje inflacije plač in povišanje cen v reguliranih sektorjih in javnem prevozu dodatno pripomogli k višanju inflacije. Vladni deficit se je povečal v letu 2003 z 1.4% BDP na 1.7% BDP. Povečanje deficita je posledica večjih tekočih izdatkov vlade, predvsem zaradi kmetijskih subvencij in kompenzacij za izgube prihrankov v rubljah. V letu 2004 naj bi se deficit še povečal, na 2.8% BDP zaradi večjih javnih investicij, povišanja plač v javnem sektorju ter višjih tranzicijskih stroškov pokojninske reforme. Toda že v letu 2005 naj bi se deficit znižal na 2.6% BDP, če bo država znižala povračila DDV, ki so se povečala v letih 2001 in 2002. Vladni deficit je edina šibka točka v izpolnjevanju kriterijev, saj glede javnega dolga Litva ne bi smela imeti težav, ker je ta v letu 2003 znašal 21.9% BDP.

POLJSKA

je imela leta 2003 le 0.7% inflacijo zaradi zmerne rasti plač in slabega domačega povpraševanja. Vendar naj bi se inflacija postopno, do leta 2005, povečala na 3%. Pritiski na inflacijo bodo prišli s strani povečanega domačega povpraševanja, deprecijacije domače valute ter prilagoditve davkov in cen zaradi vstopa v EU. Toda še vedno naj bi bila v

določenem razponu, ki jo je določila centralna banka Poljske ($2.5\% \pm 1$ odstotna točka). Vladni deficit za leto 2003 je znašal manj, kot so jeseni napovedovali ter je znašal 4.1% BDP. V letu 2004 pa naj bi se povečal do 6% BDP, čeprav vlada predvideva povečanje le na 5.7% BDP. Načrtovani prihranki vlade bodo ogroženi zaradi višje indeksacije invalidskih pokojnin in nepredvidljive deprecijacije zlota, ki bo povzročil povečanje plačil v proračun EU. Prihodki se bodo prav tako zmanjšali zaradi znižanja davkov na kapitalski dobiček in sprememb v zakonu o DDV. V letu 2005 pa bi se moral vladni proračun znižati na 4.5%, ker bo Poljska neto prejemnica iz proračuna EU. Javni dolg je bil v letu 2003 45.4% BDP in mu je napovedano povečanje čez 50% BDP do konca leta 2005. Torej bo Poljska predvsem morala delati na fiskalnih kriterijih, ki bi ji v primeru vstopa v ERM II povzročali velike probleme.

ČEŠKA

je v letu 2003, zaradi prestroge ekonomske politike usmerjene na inflacijo, imela celo deflacijo, ki je znašala 0.1% oziroma inflacijo -0.1% . Že v letu 2004 naj bi se stvari vrnile v normalo, ko je inflacija predvidena okoli 2.8%. Vzrok je v višjih posrednih davkih. Raven 2.8% naj bi ostala tudi v letu 2005, toda pod pogojem, da bodo učinki posrednih davkov pod nadzorom. Češka je imela od vseh osmih kontinentalnih članic največji deficit, ki je znašal 12.9% BDP. Polovica tega deficita (6.3% BDP) odpade na državne garancije. Brez tega bi bil deficit okoli 6.6% BDP. Zaradi povečanja deficita se je povečal tudi javni dolg na 37.6% BDP (v letu 2002, 28.9 % BDP). V naslednjih letih naj bi se deficit zmanjšal na 5.9% BDP v letu 2004 in 5.1% BDP v letu 2005. Javni dolg naj bi se še vedno povečeval s 40.6% BDP v letu 2004 na 42.4% BDP v letu 2005. Češka ima s fiskalnimi kriteriji, kot Poljska, velike probleme in jo čaka še veliko dela.

SLOVAŠKA

V letu 2003 je inflacija bila 8.5% zaradi prilagajanja administrativnih cen in posrednih davkov. V letu 2004 naj se ne bi spustila pod 8%, medtem ko bi se z nadzorovano dezinflacijo v letu 2005 lahko spustila na okoli 4.5%. To pomeni, da Slovaška še nekaj časa ne bo izpolnjevala kriterija inflacije. V volilnem letu 2002 je bil vladni deficit 5.7% BDP. Po volitvah si je vlada postavila za cilj deficit okoli 5% BDP. V letu 2003 ga je celo preseгла in je le-ta znašal 3.6% BDP. Zaradi načrtovane reforme obdavčevanja, ki ne bo vplivala na prihodke, naj bi bil v letu 2004 deficit okoli predvidenih 4% BDP. Deficit naj bi ostal enak tudi v letu 2005, čeprav vlada načrtuje znižanje na 3.1% BDP, vendar ni upoštevala vpeljavo obveznega pokojninskega stebra v svojih projekcijah za leto 2005. Nepredvidljivost napovedi deficita je odvisna od negotovosti prihodkov iz davčne reforme ter odhodkov v povezavi z zdravstveno reformo. Glede javnega dolga, ki je v letu 2003 dosegel 37.6% BDP, Slovaška naj ne bi imela težav.

MADŽARSKA

Uspešen proces dezinfalacije prejšnjih let se je ustavil sredi leta 2003. Tako je do konca leta inflacija dosegla 4.7%. Zaradi predvidenega povečanja davčnih stopenj, naj bi se inflacija v

letu 2004 povečala na 6.9%. Toda v primeru nadzorovanja sekundarnih učinkov ter brez deprecijacije valute, bi se inflacija morala znižati na 4.6% v letu 2005. Fiskalni deficit je že drugo leto zapored presegel načrtovanega in je bil 5.9% BDP, predvsem zaradi odstopanja na odhodkovni strani ter tudi manjših davčnih prihodkov. Za leto 2004 je vlada spremenila načrtovani deficit iz 3.8% na 4.6% BDP ter sprejela stroge ukrepe za zmanjševanje deficita tudi v naslednjih letih. Toda dosedanje izkušnje z izpolnjevanjem načrtov spodbujajo določene dvome glede izpolnitve ciljev. Zaradi tega je bolj realna napoved deficita za leto 2004 okoli 4.9% BDP. V letu 2005 pa naj bi se deficit zmanjšal na 4.3% BDP. Javni dolg je zelo blizu referenčne vrednosti kriterija in je v letu 2003 dosegel 59% BDP. V naslednjih letih bo še vedno blizu meje, ker je napovedano znižanje do konca leta 2005 le na 58% BDP. Madžarska ima očitno največ problemov glede vseh kriterijev (tudi dolgoročnih obrestnih mer).

SLOVENIJA

Inflacija se je v zadnjih dveh letih drastično znižala z 8.6% v letu 2001 na 5.7% v letu 2003, vendar je še vedno relativno visoka. Vlada je v koordinaciji z Banko Slovenije in ostalimi ekonomskimi subjekti sprejela program za zniževanje inflacije z namenom hitrega vstopa v ERM II in prevzema evra. Toda zniževanje inflacije in njena stabilnost je kompleksna naloga, zato je povečana tudi fiskalna disciplina. Zaradi povečane discipline na fiskalni ravni je bil deficit v letu 2003 1.8% BDP in je celo boljši od načrtovanega, kljub nižji gospodarski rasti. V naslednjih letih bi deficit moral biti stabilen, predvsem zaradi omejitev na strani odhodkov, na strani prihodkov pa naj bi se zmanjšanje nadomestilo s prilivi iz EU proračuna. Javni dolg je prav tako pod kontrolo in znaša 27.1% BDP.

V celoti gledano, so največji problem inflacija in deficit javnofinančnega proračuna. Od vseh novih članic imajo srednjeevropske države z bolj fleksibilnimi režimi deviznih tečajev več težav z izpolnjevanjem maastrichtskih kriterijev kot pa baltske države, z bolj ali manj fiksnimi režimi deviznih tečajev. Ne glede na uspeh pri izpolnjevanju nominalne konvergence, bo izrednega pomena doseganje realne konvergence, ki bo dodatno pokazala, ne samo pripravljenost novih članic na članstvo v EMU, ampak tudi zmožnost vzdrževanja stabilnega stanja znotraj EU in EMU.

4.2. Realna konvergenca

Nominalna konvergenca z enostavno opredeljenimi in ovrednotenimi kategorijami natančno določa svoje izpolnjevanje ter s tem tudi učinkovito izvajanje enotne denarne politike za celotno območje EMU. Naj bi pa tudi preprečevala prekomerno izkoriščanje fiskalne politike kot instrumenta v okviru enotnega ekonomskega in denarnega območja. Realna konvergenca pa nima določenih kriterijev v nobenem od uradnih dokumentov EU. Gre za neko širšo ekonomsko oceno.

4.2.1. OCA kriteriji

Očitna izhodiščna točka za širšo analizo je teorija optimalnega valutnega območja (OCA), ki je standardna referenca glede ekonomske teorije o pripravljenosti novih članic EU na prevzem evra. Po tej teoriji lahko država postane del optimalnega valutnega območja, če zadovolji določene kriterije, ki določajo simetrijo zunanjih šokov in zmožnost države, da absorbira te šoke. Kriteriji se nanašajo na strukturo gospodarstva, sinhronizacijo poslovnih ciklov, stopnjo integriranosti zunanje trgovine in finančnega sektorja, fleksibilnost cen in plač ter mobilnost produkcijskih faktorjev. Če država zadovolji našete kriterije, lahko opusti devizni tečaj kot prilagoditveni instrument (European Central Bank, 2004, str. 28).

Čeprav je ocena OCA kriterijev zelo problematična, ker z vstopom v monetarno unijo vpliva na zadovoljevanje teh kriterijev, se poraja dilema glede povezanosti med asimetričnostjo in integracijo mednarodne trgovine. Po eni strani članstvo v monetarni uniji povečuje trgovino do trikrat, po drugi strani pa povečana integracija trgovine povečuje kovariacijo poslovnih ciklov. Posledično pridemo do zaključka, da članstvo v monetarni uniji povečuje možnost simetričnih šokov, kar povečuje vzdržljivost monetarne unije (Maurel, 2004, str. 3).

4.2.1.1. Struktura gospodarstva

BDP na prebivalca v novih članicah je še vedno občutno pod ravni članic evro območja, in je okoli 50% povprečja evro območja. Ne glede na to, so nove članice dosegale močno gospodarsko rast v povprečju 3.6% v obdobju 1993-2002, ki je občutno večja od povprečja evro območja, ki je okoli 2%. Čeprav je večina novih članic začela na nizki ravni BDP na prebivalca in doživela hudo recesijo v začetku svoje tranzicije, se je ekonomska struktura kontinuirano prilagajala tisti v evro območju. Po teoriji optimalnega valutnega območja so države s podobnimi strukturami gospodarstva manj občutljive na asimetrične šoke. Prav tako je odziv na te šoke podoben, kar pomeni, da obstaja večja verjetnost harmonizacije poslovnih ciklov (European Central Bank, 2004, str. 29).

Velikosti sektorjev gospodarstva (kmetijstvo, industrija in gradbeništvo ter storitve) in distribucija zaposlenih po sektorjih sta postopno konvergirali k evro območju, kljub velikim razlikam med samimi državami (glej tabelo 2). Deleži kmetijstva in industrije v BDP so še vedno višji v novih članicah kot v starejših članicah EU (3.5% in 31.6% v primerjavi z 2.0% in 27.0%), kar nam pove, da proces restrukturiranja še traja. Storitveni sektor je nekoliko manjši v novih članicah in znaša 64.9% BDP v primerjavi z 71% BDP v EU-15. Toda ko pogledamo distribucijo zaposlenih po sektorjih, opazimo še večje razlike med novimi članicami in starejšimi članicami. Nove članice imajo v kmetijstvu in industriji zaposlenih veliko več delavcev. Glede relativne produktivnosti v kmetijstvu so starejše članice v očitni prednosti, v industrijskem sektorju pa je produktivnost primerljiva.

Po drugi strani pa imajo nove članice v storitvenem sektorju zaposlenih manj delavcev, kar pomeni, da so v storitvah bolj produktivne.

Tabela 2: Velikost sektorjev in delež zaposlenih po sektorjih gospodarstva v letu 2002 (v % BDP in v % vseh zaposlenih)

	Velikost sektorjev (v % BDP)			Delež zaposlenih (v %)		
	Kmetijstvo	Industrija	Storitve	Kmetijstvo	Industrija	Storitve
Estonija	5.4	29.3	65.3	6.9	31.2	62.0
Latvija	4.7	24.7	70.6	15.1	24.4	60.5
Litva	7.1	30.5	62.4	17.4	27.4	55.2
Poljska	3.1	30.3	66.5	26.3	26.2	47.5
Češka	3.2	37.3	59.5	4.8	40.0	55.3
Slovaška	4.4	31.1	64.5	6.2	38.5	55.3
Madžarska	3.7	30.7	65.6	6.2	34.1	59.7
Slovenija	3.3	36.0	60.7	11.0	37.0	52.0
AC-10	3.5	31.6	64.9	15.8	31.2	53.0
Grčija	7.0	22.3	70.8	15.3	24.2	60.4
Portugalska	3.5	28.0	68.5	12.0	34.0	54.0
Španija	3.2	28.5	68.2	5.9	29.4	64.7
EU-15	2.0	27.0	71.0	3.9	28.2	67.8

Vir: European Central Bank, 2004.

Med novimi članicami pa obstajajo relativno velike razlike v deležih gospodarskih sektorjev in distribucije zaposlenih. Latvija in Litva imata relativno večji kmetijski sektor od povprečja EU-15, glede na delež BDP in delež zaposlenih. Poljska ima delež zaposlenih v kmetijstvu za 20 odstotnih točk večji kot EU-15, medtem ko je delež v BDP skoraj enak. To pomeni velik razpon v produktivnosti med kmetijskim sektorjem in celotnim gospodarstvom v Poljski nasproti EU-15. V Češki in Sloveniji je pa delež industrijskega sektorja tisti, ki je občutljivo večji od povprečja v EU-15. V večini novih članic je delež zaposlenih v storitvenem sektorju občutno manjši nasproti povprečja EU-15. Na vse te podatke mogoče vpliva tudi siva ekonomija in pa razlike v sestavnih delih sektorjev, ki bi ob podrobnejši analizi upoštevali tudi kvaliteto izdelkov. V celoti gledano se nove članice približujejo povprečju EU-15 in so že lahko primerljive z nekaterimi starejšimi članicami, kot so Grčija, Portugalska in Španija.

4.2.1.2. Integriranost zunanje trgovine

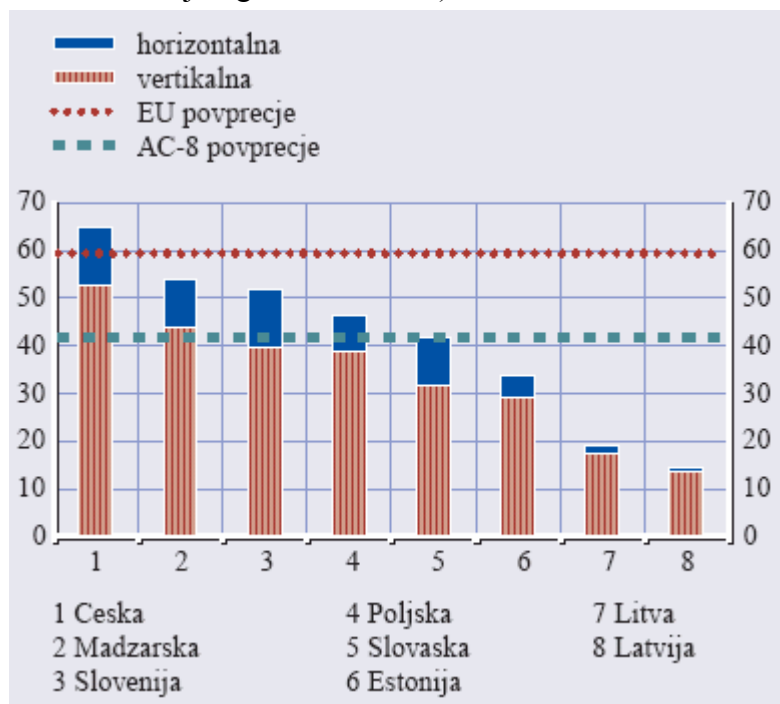
Diverzificirana izvozna struktura in močne gospodarske povezave med državami, še posebej v intra-industrijski menjavi, zmanjšujejo izpostavljenost asimetričnim šokom in harmonizirajo kapacitete za absorbiranje le-teh. Kot eden od glavnih elementov teorije

optimalnega valutnega območja močna povezanost zunanje trgovine zmanjšuje potrebo po specifičnih politikah, še posebej po politiki nominalnega deviznega tečaja (European Central Bank, 2004, str. 31).

Nove članice so, z izjemo Poljske, majhna odprta gospodarstva. Stopnja odprtosti je v povprečju okoli 80% BDP in je veliko večja od odprtosti starejših članic, ki je okoli 58% BDP. Najbolj odprte nove članice so Estonija, Slovaška, Madžarska in Češka. Nove članice že imajo dobro integrirano zunanjo trgovino z EU-15. V povprečju je 67% izvoza in 60% uvoza povezano s starejšimi članicami. Vrednost zunanje trgovine novih članic s starejšimi je okoli 52% BDP in je primerljiva z vrednostjo trgovine znotraj EU-15, ki znaša okoli 60% BDP.

Čeprav še vedno obstajajo velike razlike med samimi državami, se trend integriranja zunanje trgovine oziroma sedaj že intra-trgovine nadaljuje in v nekaj letih bodo nove članice popolnoma na ravni starejših članic glede povezanosti v trgovini. Zanimivo je, da države, ki so najbolj integrirane v novo EU (Češka, Madžarska, Poljska in Slovenija), niso tiste z najvišjimi stopnjami odprtosti. Estonija in Slovaška imajo najvišje stopnje odprtosti, vendar so manj integrirane v trgovini z EU. V Estoniji je menjava s preostalima dvema baltskima državama in Rusijo še vedno zelo pomembna. Slovaška pa ima zelo velik delež menjave s Češko. Njihova nižja integracija z EU bi jih lahko naredila bolj občutljive na zunanje šoke.

Slika 10: Delež intra-industrijske menjave v novih članicah EU v letu 2000 (v % od celotne zunanje trgovine z EU-15)



Vir: European Central Bank, 2004.

Velika večina zunanje trgovine novih članic z EU-15 je intra-industrijske (okoli 40%) in je klasificirana kot vertikalna intra-industrijska menjava, kar pomeni menjava podobnih izdelkov z različno kakovostjo. To je zelo pomembno, ker bodo države z visoko stopnjo intra-industrijske menjave podvržene podobnim šokom in trendom v industrijski aktivnosti. Tiste države, ki imajo močno povezana gospodarstva z EU-15, imajo še posebej visoke stopnje intra-industrijske menjave. Že omenjene Češka, Madžarska, Poljska in Slovenija imajo najvišje stopnje intra-industrijske menjave, in te znašajo od 46% v Poljski, do 65% v Češki. Po drugi strani pa imata Latvija in Litva le 20% celotne zunanje trgovine z EU-15 povezane z intra-industrijsko menjavo. Te stopnje bodo dodatno določale občutljivost držav na zunanje šoke.

4.2.1.3. Fleksibilnost trga dela

Fleksibilni trgi dela in izdelkov lahko ustvarijo večjo prilagodljivost asimetričnim šokom. Po teoriji OCA je potreba po prilagoditvah nominalnega deviznega tečaja manjša, tem bolj so cene in plače fleksibilne, še posebej navzdol. S tem so tudi produkcijski faktorji bolj mobilni med državami in znotraj držav samih. Struktura trga delovne sile določa, kako učinkovito se lahko država prilagodi na šoke. Fleksibilnost trga delovne sile je zelo težko oceniti in kvantificirati, toda nekateri kazalci so nam lahko v pomoč: stopnja rasti novih iskalcev zaposlitve, strogost zakonodaje glede zaščite zaposlenih, radodarnost vladne pomoči za nezaposlene, centralizacija glede določanja plač, raven minimalne plače in fleksibilnost nominalnih plač (European Central Bank, 2004, str. 33).

Izzivi v prihodnosti za nove članice so predvsem stopnje nezaposlenosti (visoke in naraščajo), delež dolgoročne nezaposlenosti (velik) in udeležba delovne sile (se zmanjšuje). Toda med novimi članicami seveda obstajajo razlike. V Madžarski in Sloveniji je stopnja nezaposlenosti 5-6%, medtem ko je na Poljskem in Slovaškem 19%. Del nezaposlenosti je posledica procesa tranzicije, toda večinoma gre za strukturni problem in ne ciklični. Mobilnost delovne sile je nizka, tako med delovnimi mesti kot tudi med regijami ter se še zmanjšuje. Prav tako se zmanjšuje število novih delovnih mest. Torej mobilnost med sektorji in regijami ne more biti učinkovit mehanizem pri absorbiranju šokov.

Nominalno povečanje plač se je dosedaj v novih članicah izvajalo v razmerju z inflacijo. Z zahtevami po nizki inflaciji v evro območju se bo povečal pritisk na nove članice po večji fleksibilnosti glede možnosti zniževanja nominalnih plač. Fleksibilne in dovolj diferencirane plače so zelo pomembne za povečevanje učinkovitosti trga delovne sile in prilagajanja ponudbi in povpraševanju. Prav tako so pomembna vprašanja o ročnosti kolektivnih pogodb (zaradi inflacije so te bile kratkoročne), načinu določanja plač (na ravni podjetja in sindikatov, ki pa zgublajo člane iz leta v leto), višini minimalne plače (prevelike minimalne plače zmanjšujejo zaposlovanje, prav tako nam razmerje minimalne plače s povprečno plačo prikaže zelo radodarne vlade v novih članicah), pomoči za

nezaposlene (kjer pa se izkaže, da vlade niso preveč radodarne in je ta pod povprečjem starejših članic).

Stopnje fleksibilnosti trga delovne sile se razlikujejo med novimi članicami, kjer je razlika tudi odvisna od kazalcev, ki jih izberemo za analizo. Obenem pa še vedno trajajoča tranzicija vpliva na te kazalce. Zato je zelo težko je napovedati bodoče trende glede mobilnosti in fleksibilnosti trga dela, še posebej ob začasnih omejitvah EU-15 glede pretoka delovne sile iz novih članic EU.

4.2.1.4. Integriranost finančnega sektorja

Po mnenju nekaterih avtorjev je visoka stopnja integriranosti finančnega sektorja odločilnega pomena za vzdržnost monetarne unije. Finančni sektor v kombinaciji z razvitimi finančnimi trgi pomaga pri absorbiranju asimetričnih šokov. Teorija optimalnega valutnega območja predstavlja integriranost finančnega sektorja kot podobnost v finančni strukturi, institucijah in zakonodaji, kjer podobne strukturne značilnosti povečujejo in sinhronizirajo učinkovitost, s katero je monetarna politika uporabljena v gospodarstvu (European Central Bank, 2004, str. 39).

Stopnja integriranosti finančnega sektorja med novimi članicami in starejšimi članicami je dokaj visoka, čeprav obstajajo razlike med določenimi kazalci in državami. Vse nove članice so bile deležne relativno velikih kapitalskih pritokov v zadnjih letih. 2/3 kapitalskih pritokov predstavljajo neposredne tuje investicije. V letu 2000 je iz EU-15 izviral 80% vseh neposrednih tujih investicij. Posledica tega je povečano tuje lastništvo v gospodarskem in finančnem sektorju novih članic.

Prav tako je velikega pomena konvergenca obrestnih mer na raven, ki prevladuje v evro območju, ter zmanjšanje razlike med depozitnimi in posojilnimi obrestnimi merami v zadnjih letih¹⁷. Vendar razlike med samimi državami še vedno obstajajo. V Latviji in Sloveniji so razlike v obrestnih merah večje kot v evro območju, v Litvi in Poljski pa so že skoraj dvakrat večje.

Glede podobnosti finančne strukture in finančnih institucij so nove članice zelo integrirane, kar je posledica implementacije *acquis communautaire*¹⁸ in visoke stopnje integracije trgov. Toda delež bančnih sredstev finančnega sektorja glede na BDP je še vedno daleč pod ravni EU-15. To je predvsem posledica nizkega BDP na prebivalca, kratke zgodovine bančnega sektorja in tranzicije. Od najpomembnejših značilnosti finančnih sektorjev novih članic EU je treba še omeniti prevlado bančnega sektorja nad trgom kapitala. V vseh novih članicah so trgi kapitala še v povojih, predvsem zaradi primarne

¹⁷ Več o tem v 4.2.2.2.

¹⁸ *Acquis Communautaire* so kriteriji, ki jih je določila Evropska komisija za zagotavljanje usklajenosti pravnega reda s pravnim sistemom EU.

naloge v tranziciji, ki je bila rehabilitacija bančnega sistema. V določenih državah se stvari premikajo na bolje, vendar je vrednost trgovanja zanemarljiva glede na razvite evropske in svetovne trge kapitala.

Da bi se finančni sektor hitreje razvijal in integriral, bo predvsem pomembna prisotnost tujih lastnikov, ki imajo v večini novih članic v lasti že več kot 80% vseh sredstev bank (glej tabelo 3).

Tabela 3: Komericalne banke v AC-8 v tuji lasti v letu 2002

	Število komercialnih bank	Število bank v tuji lasti	Delež vseh sredstev v tuji lasti (v %)
Estonija	7	4	99
Latvija	19	12	47
Litva	14	4	94
Poljska	59	45	78
Češka	37	26	86
Slovaška	18	15	96
Madžarska	39	27	87
Slovenija	22	6	35

Vir: European Central Bank, 2004.

Estonija, Litva in Slovaška imajo največje deleže sredstev v tuji lasti. Nasproti njim pa ima Slovenija najnižji delež sredstev v tuji lasti. Tuji lastniki bodo s seboj prinesli kapital, znanje in večji nadzor nad nadaljnjim razvojem ter nadzorovanjem bančnega sistema in trgov kapitala¹⁹. Po drugi strani pa bodo povzročili določeno negotovost in nezaupanje v času, ko bodo nove članice najbolj občutljive, v minimalnem dvoletnem obdobju bivanja v ERM II.

4.2.2. Ostali faktorji

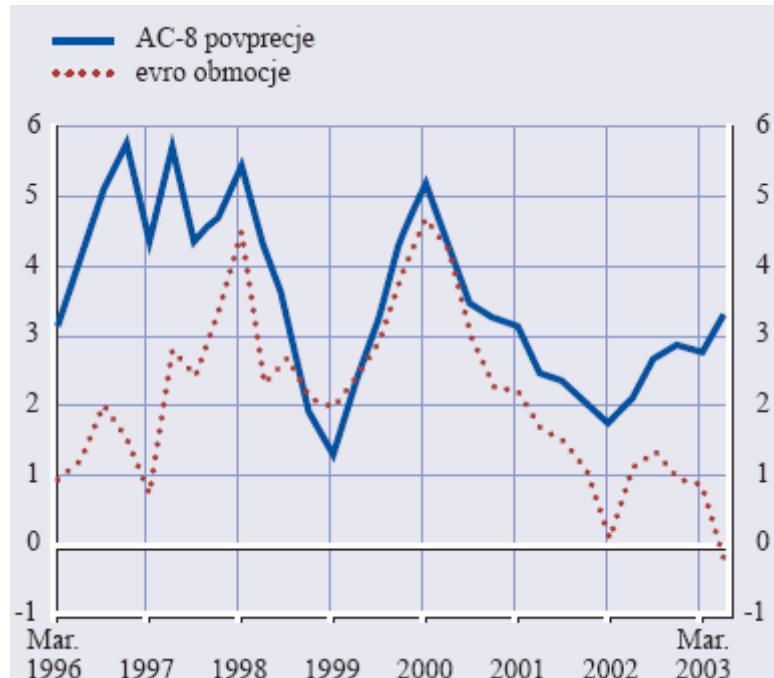
4.2.2.1. Strukturne razlike v dinamiki gospodarstva

Glede na specifično pot, ki so jo nove članice EU opravile v prejšnjem desetletju, pa do danes, je zelo pomembno, kako bo dinamika gospodarstva vplivala na čas po prevzemu evra vseh novih članic predvidoma ob koncu tega desetletja. Zato je potrebna analiza strukturnih razlik z evro območjem. Tri posebnosti osmih novih članic EU izstopajo in določajo časovni okvir za prevzemanje evra: stopnje rasti BDP so od leta 1996 skoraj

¹⁹ Več o tem v 5.2.3.

redno večje od tistih v EU-15; prav tako je nihanje rasti (amplitude rasti in upadanja) večje; medtem ko poslovni cikli niso vedno sinhronizirani z evro območjem (glej sliko 10) (European Central Bank, 2004, str. 42).

Slika 11: Rast BDP v AC-8 in v evro območju od marca 1996 do marca 2003



Vir: European Central Bank, 2004.

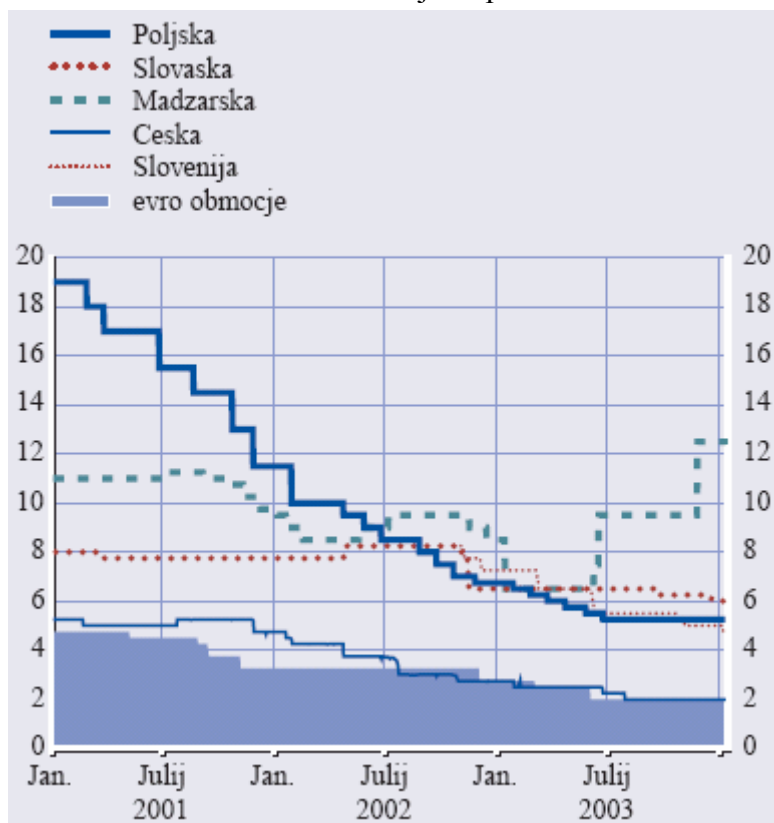
Višja gospodarska rast v novih članicah EU je posledica dohitevanja starejših članic ter razvoja po koncu "transformacijske recesije" v prvi polovici prejšnjega desetletja. Čeprav je višja gospodarska rast nujna za dohitevanje starejših članic, bi strukturne razlike v dinamiki gospodarstva povečale stabilizacijske stroške, ki bi nastali, ko bi se nove članice odpovedale lastni monetarni politiki. Različne dolgoročne stopnje rasti BDP povzročajo višje stopnje inflacije skozi Balassa-Samuelsonov učinek, prav tako obstaja tveganje neprimerno nizkih nominalnih ter s tem tudi realnih, kratkoročnih obrestnih mer. V kombinaciji z visokimi donosi na kapital bi te nizke obrestne mere ustvarile kreditni "boom". Vse te kombinacije pa napihujejo "balončke", ki bi povzročili "boom-bust" cikle (European Central Bank, 2004, str. 45).

Zaradi hitrejše gospodarske rasti večina novih članic doživlja večje nihanje, amplitude, rasti. To je predvsem posledica nekonsistentne vpeljave strukturnih reform v preteklosti ter določenih finančnih kriz, ki so vplivale na gospodarsko rast. Pomemben je tudi delež investiranja v novih članicah. Ker je investiranje bolj ciklično kot potrošnja, bodo amplitude v prihodnosti še vedno večje v novih članicah kot pa v starejših.

4.2.2.2. Prilagajanje obrestnih mer na raven evroobmočja

V zadnjih letih so se nominalne obrestne mere v večini novih članic znižale, kar odraža zmanjšana inflacijska pričakovanja. Ne glede na ta znižanja so obrestne mere novih članic krepko nad ravni evro območja. Razlike v višini obrestnih mer so različne, od 1050 bazičnih točk na Madžarskem, do 325 bazičnih točk na Poljskem, pa do 0 bazičnih točk v Češki.

Slika 12: Obrestne mere v srednjevropskih članicah EU in evro območju v letih 2001-2003



Vir: European Central Bank, 2004.

Trend zniževanja obrestnih mer se je ustavil sredi 2003 (glej sliko 11), izjema je Madžarska, ki jih je še povišala. Glede na sedanje razlike v višini obrestnih mer, bi morale nove članice drastično znižati obrestne mere, da bi dosegli raven evro območja v nekaj letih, če hočejo prevzeti evro v naslednjih dveh letih. Očitna je dilema med počasno in hitro konvergenco k obrestnim meram evro območja ter posledično tudi med hitrim in zmerno počasnim prevzemom evra.

Očitna implikacija monetarne unije ter trenda apreciacije realnega deviznega tečaja kažejo na to, da ob konvergenci nominalnih obrestnih mer lahko realne obrestne mere padejo pod raven evro območja. Toda majhna količina kapitala, predvidene zahteve po visokih donosih na novi kapital in prevrednotene delnice dokazujejo, da bi realne obrestne mere morale biti višje. Prav tako bi hitro znižanje nominalnih obrestnih mer bilo neprimerno za

določene nove članice, ki ob sedanjem trendu inflacije in stanju gospodarstev zahtevajo strogo monetarno politiko. Dodatna znižanja obrestnih mer na raven evro območja bi povečala pritiske na inflacijo preko povečanega sposojanja, s povečanim investiranjem in potrošnjo. Nizke obrestne mere bi lahko pregrele gospodarstva, višja inflacija bi povzročila še nižje realne obrestne mere, kar bi postavilo trge v veliko neravnovesje (European Central Bank, 2004, str. 51).

4.2.2.3. Vpliv procesa »dohitevanja« na konkurenčnost

Nove članice imajo pred seboj nove izzive vzdrževanja konkurenčnosti in sprejemljivih deficitov tekočega računa plačilne bilance v procesu dohitevanja na srednji in dolgi rok. Z vstopom v monetarno unijo bodo izgubili zmožnost prilagajanja z nominalnim deviznim tečajem. V primeru povišanja relativnih cen bi to vplivalo na konkurenčnost novih članic, obenem pa bi z izgubo deviznega tečaja kot prilagoditvenega instrumenta občutile pritisk na znižanje plač in cen (European Central Bank, 2004, str. 54).

Tabela 4: Plačilnobilančni primanjkljaj (v % BDP)

CA deficit	2003	2004*	2005*
Estonija	-13.7	-11.5	-9.1
Latvija	-9.1	-10.1	-10.9
Litva	-6.1	-6.2	-5.9
Poljska	-2.0	-2.3	-2.8
Češka	-6.5	-6.8	-6.6
Slovaška	-0.9	-2.5	-4.0
Madžarska	-5.7	-5.4	-5.1
Slovenija	0.2	-0.5	-0.6

* napovedi Evropske komisije

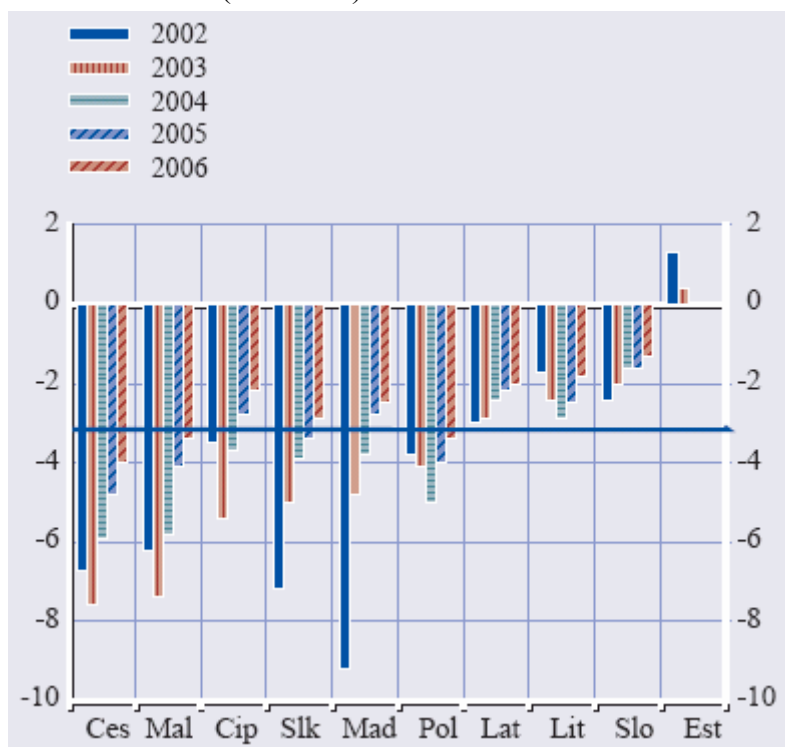
Vir: European Central Bank, 2004.

Proces "dohitevanja" je povezan z apreciacijo realnega deviznega tečaja, ki je posledica relativne rasti produktivnosti. Realna apreciacija se kaže v višji inflaciji ali nominalni apreciaciji ali pa v obojem, čeprav realna apreciacija deviznega tečaja ni makroekonomski problem, če je podprta z rastjo produktivnosti. Toda nove članice imajo velike primanjkljaje na tekočem računu plačilne bilance že od sredine prejšnjega desetletja. Primanjkljaji plačilne bilance nam nakazujejo potencialne težave v obliki zmanjševanja cenovne konkurenčnosti ter povečevanja nezaupanja v lastno valuto (European Central Bank, 2004, str. 54).

4.2.2.4. Fiskalna konsolidacija

Fiskalna konsolidacija bo odločilnega pomena za strategije novih članic pri prevzemanju evra na srednji rok. Po 1. maju morajo nove članice upoštevati določila Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti in Pakta stabilnosti in rasti. Izpolniti morajo že omenjene maastrichtske kriterije pred prevzemom evra. Fiskalni kriterij, ki dovoljuje maksimalni vladni deficit v višini 3% BDP, je najbolj problematičen, saj več kot polovica novih članic ne izpolnjuje tega kriterija (glej sliko 13) (European Central Bank, 2004, str. 56). Zaradi tega so določene države prilagodile začetne načrte o vstopu v ERM II in prevzemu evra ter ga preložile za nekaj let.

Slika 13: Dejanski vladni proračuni v letih 2002-2003 in načrtovani vladni proračuni v letih 2004-2006 (v % BDP)



Vir: European Central Bank, 2004.

Nove strategije prevzemanja evra pa so seveda odvisne od prilagoditev, ki jih bodo nove članice naredile, da bi izpolnile fiskalne kriterije. Toda hitra fiskalna konsolidacija bo soočena z izzivi pri načrtovanju in izvajanju, predvsem zaradi povečanega povpraševanja po večjih izdatkih in pritiskov po nižjih davkih. Države bodo morale povečati izdatke za nadaljnjo vpeljavo *acquis communautaire* (še posebej na področju varstva okolja), plačevanje v proračune EU in NATO ter reforme zdravstvenega in pokojninskega sistema. Reforme davčnega sistema bodo samo še povečale pritisk na vladni deficit (European Central Bank, 2004, str. 57). Tu je treba omeniti, da je vladni deficit v večini novih držav članic večinoma strukturne narave. Zato so nujne reforme proračunov v novih članicah, ki bi povečale preglednost in učinkovitost ter zmanjšale nekatere transferje.

5. POTENCIALNA TVEGANJA V ERM II

5.1. Potencialna tveganja

Pred vstopom v ERM II je treba poznati tveganja, ki čakajo nove države članice. Le z njihovo identifikacijo in pripravo na vse možne scenarije, se lahko država odzove z ustreznimi ukrepi. Glede njihovih učinkov na makroekonomske spremenljivke jih razdelimo v dve skupini: tečajna tveganja in makroekonomska tveganja (Banka Slovenije, 2003, str. 33).

5.1.1. Tečajna tveganja

Tečajna tveganja so tista, ki lahko povzročijo preveliko nihanje tečaja in s tem prekoračitev omejitev ERM II. Realizacija teh tveganj bi pomenila veliko izgubo kredibilnosti in podaljševanje časa članstva v ERM II, posledično tudi pritisk na spremembo centralne paritete. Tečajna tveganja so predvsem (Banka Slovenije, 2003, str. 33):

- a) Povečani špekulativni prilivi kapitala, spodbujeni z nepokrito obrestno pariteto. Nevarnost špekulativnih prilivov se lahko poveča v primeru neustreznih ekonomskih politik, ki bi povzročile špekulacije, da bo prišlo do spremembe tečaja oziroma centralne paritete.
- b) Povečani prilivi kapitala iz prodaje premoženja, ki jih centralne banke ne bi mogle v zadostni meri sterilizirati, lahko zaradi povečane ponudbe deviz povzročijo apreciacijo domače valute ter povečano likvidnost bančnega sistema.
- c) Povečana likvidnost zaradi prilagajanja strukture instrumentov denarne politike centralnih bank pravilom ECB. Do prilagoditve z zmanjšanjem obsega blagajniških zapisov v domači in tujih valutah bo moralo priti ne glede na datum vstopa v ERM II.

5.1.2. Makroekonomska tveganja

Makroekonomska tveganja so tista, ki lahko povzročijo povečanje makroekonomskih neravnovesij (povečanje inflacije, povečanje javnofinančnega primanjkljaja ali povečanje plačilnobilančnega primanjkljaja). Njihova realizacija bi lahko povzročila odlog prevzema evra bodisi neposredno (neizpolnjevanje maastrichtskih kriterijev v referenčnem obdobju) bodisi posredno prek vpliva na večje nihanje tečaja. Vzdrževanje makroekonomskega ravnovesja bo vse manj odvisno od denarne politike, zato se mora povečati zmožnost odzivanja fiskalne politike in prilagodljivost trga dela. Makroekonomska tveganja so predvsem (Banka Slovenije, 2003, str. 33):

- a) Inflatorno povečanje domače potrošnje, do katerega pride ob padcu realnih obrestnih mer v času, ko se nominalne obrestne mere uskladijo z evropskimi, inflacija pa še ostaja nad ravni evropskega povprečja. Nizke obrestne mere lahko povzročijo večje zadolževanje za potrošne namene in s tem povečevanje agregatnega povpraševanja, to

pa lahko povzroči povečanje inflacije, večjo realno apreciacijo domače valute in poglobljanje tekočega plačilnobilančnega primanjkljaja.

- b) Pritisk na rast cen nemenjalnih dobrin in storitev, do katerih lahko pride zaradi še neravnovesne strukture domačih relativnih cen, zaradi počasnejše rasti produktivnosti nemenjalnega dela gospodarstva ali zaradi povišanja davčnih obremenitev. Ekonomsko utemeljeno hitrejše povečevanje cen nemenjalnega dela gospodarstva opisuje Balassa-Samuelsonov učinek.
- c) Oživitev konjunktura, ki lahko pomeni pritisk na inflacijo prek večjega povpraševanja in prek poviševanja rasti cen industrijskih proizvajalcev v tujini.
- d) Povečanje javnofinančnega primanjkljaja. Do tega lahko pride ob zmanjšanju javnofinančnih prihodkov ob hitrem znižanju inflacije.
- e) Zunanji naftni šoki. Čeprav je to tveganje nizko, bi se v primeru takega dogodka vlade morale odločiti glede primarnih ciljev v svoji ekonomski politiki.

5.2. Determinante deviznega tečaja

V prejšnjem podpoglavju opredeljena potencialna tveganja ločijo posebej tveganja, ki vplivajo na devizni tečaj. Z vstopom v ERM II se bodo nove članice odpovedale določenim možnostim, ki so jih pred vstopom ponujali njihovi režimi deviznih tečajev. Zato je toliko bolj pomembno, da analiziramo, kaj vpliva na njihove spremembe in kako lahko nove članice omejijo vplive in zmanjšajo tveganja.

Determinante realnega deviznega tečaja lahko razdelimo glede na čas, v katerem le-te vplivajo nanj (Komarek, 2003, str. 21):

- a) Kratkoročno (manj kot 1 leto) - nominalni devizni tečaj.
- b) Srednjeročno (med 1 in 3 leti) - indikatorji povezani s plačilno bilanco (realne obrestne mere, ki določajo finančni račun; stanje tekočega računa, ki določa neto tuja sredstva; in agregatna produktivnost dela) ter »realni šoki« v gospodarstvu (pomembnejše tehnološke spremembe; pomembnejše spremembe v pogojih menjave; in pomembnejše spremembe v državnih finančah).
- c) Dolgoročno (več kot 3 leta) so realni devizni tečaji večinoma konstantni. Čeprav ni splošnega pravila, se večina realnih deviznih tečajev naprednih gospodarstev večinoma vrača v ravnovesje.

Iz definicije realnega deviznega tečaja lahko ugotovimo, da realni devizni tečaj vpliva na nominalni devizni tečaj (predvsem na srednji in dolgi rok) ter da nominalni devizni tečaj vpliva na realni devizni tečaj (predvsem na kratki rok). In čeprav so nove članice uradno vstopile v EU, so še vedno v tranziciji in to moramo upoštevati pri identifikaciji dejavnikov, ki vplivajo na njihov nominalni devizni tečaj. Ob tem spoznanju lahko izpostavimo nekaj osnovnih determinant, ki bodo najbolj vplivale na nominalni devizni tečaj novih članic pred vstopom v evro območje: rast produktivnosti in proces določanja

plač v gospodarstvu, način izvajanja monetarne in fiskalne politike, stabilnost finančnega sektorja, problem eksogenih šokov ter ostali dejavniki (Komarek, 2003, str. 22).

5.2.1. Rast produktivnosti in proces določanja plač v gospodarstvu

Hitrejša rast produktivnosti v novih članicah kot v evro območju se bo pokazala (na osnovi Balassa-Samuelsonovega učinka) v tendenci realne apreciacije domače valute. Realna apreciacija se lahko realizira skozi nominalno apreciacijo (kanal deviznega tečaja) ali skozi inflacijo (inflacijski kanal) ali pa skozi oba kanala istočasno (Komarek, 2003, str. 22).

Tranzicijska gospodarstva imajo še vedno prostora za velike izboljšave večinoma v izvozu in uvozno-konkurenčnih aktivnostih, ki so uresničljive, ko se država odpre navzven. To povzroči povečan pritok neposrednih tujih investicij, večinoma v menjalni sektor, ki sproži industrijsko prestrukturiranje. Prav tako bodo nove članice občutile povečanje agregatne ponudbe, ki lahko pripelje do znižanja ravni domačih cen, ki se bo pokazala v realni deprecijaciji. Če povečana proizvodnja ne bo spremljana s povečanjem ravni plač, bo ta deprecijacija ustavila del apreciacije, ki je nastala zaradi povečane produktivnosti v menjalnem sektorju (Kopits, 1999, str. 14).

Določanje plač v gospodarstvu lahko prav tako zelo vpliva na nominalni devizni tečaj, možno tudi brez posledic na realni tečaj. Povečanje plač, ki je večje od povečanja produktivnosti, posebej v mehanizmu indeksacije, je zajeto v pričakovanjih. To ima depresiven učinek na konkurenčnost deviznega tečaja. (Kopits, 1999, str. 14).

5.2.2. Monetarna in fiskalna politika

Monetarna politika vpliva na devizni tečaj v tranzicijskih gospodarstvih na naslednje načine: skozi izbrani režim deviznega tečaja (od valutnega odbora do prosto drsečega tečaja), skozi izbrano monetarno politiko (politika deviznega tečaja, denarja ali inflacije) in skozi strategijo intervencije na deviznem trgu (pomembno za države, ki ne vodijo režim valutnega odbora) (Komarek, 2003, str. 22).

V majhnih, odprtih tranzicijskih gospodarstvih imajo spremembe nominalnega deviznega tečaja velik vpliv na raven in stopnjo rasti inflacije oziroma stabilnost cen. Stabilnost cen je bila sprejeta kot nominalni cilj v nekaterih novih članicah (v tistih, ki imajo za cilj inflacijo), posledično so s tem posredno onemogočili vladi, da vpliva na nominalni devizni tečaj. Po Tinbergenovih pravilih o inštrumentih in ciljih ekonomske politike je nemogoče na dolgi rok slediti dvema neodvisnima monetarnima ciljoma z enim inštrumentom (v tem primeru s spremembami obrestne mere). Če bi se to res zgodilo in bi centralna banka, ki ima za cilj inflacijo, objavila svoj »željeni« devizni tečaj, bi istočasno bila podvržena tveganju nepokritih špekulacij in »moralnemu tveganju« (Komarek, 2003, str. 23).

Obstajata dva argumenta za intervencije centralne banke na trgu tujih valut. Prvi argument je, da oslabi devizni tečaj, ki ni usklajen z ekonomskimi osnovami. V primeru, da ni usklajen, lahko povzroči previsoko ali prenizko ciljno inflacijo. Drugi argument je klasični poskus zmanjševanja volatilnosti deviznega tečaja, ki ustvarja »balončke« deviznega tečaja. Ti »balončki« ogrožajo stabilnost podjetniškega okolja na mikroekonomski ravni ter povzročajo še večjo volatilnost inflacije (Komarek, 2003, str. 23).

Vpliv fiskalne politike na devizni tečaj v tranzicijskih gospodarstvih je odvisen predvsem od: koordinacije fiskalne in monetarne politike (ekspanzivna politika, bo povzročila nominalno in realno deprecijacijo deviznega tečaja), načina obdelovanja plačil, pridobljenih s privatizacijo (dogovori med centralno banko in vlado glede sproščanja kapitala pridobljenega s privatizacijo), velikosti in stopnje rasti deficita in državnega dolga (to skupaj z rastjo javnega dolga vodi v povečano tveganje na deviznem trgu in v povečane premije za tveganje, kar zvišuje domače obrestne mere) (Komarek, 2003, str. 23).

5.2.3. Stabilnost finančnega sektorja

Ocena sposobnosti finančnega sektorja nove članice (kako sprejeti skupno valuto in identificirati dejavnike, ki bi lahko povečali tveganja, povezana s tem) je še ena pomembna determinanta. Sposobnost ekonomije je poleg fiskalne politike in fleksibilnega trga delovne sile, da absorbira asimetrične šoke odvisna od moči in stabilnosti njenega finančnega sektorja. V primeru hitrih in velikih pritokov kapitala je osnovni pogoj za stabilno in vzdržljivo gospodarsko rast močan finančni sektor. To je predvsem bilo vidno v azijski krizi leta 1997. Če bi hoteli posplošiti zadevo, bi lahko rekli, da so v ozadju vseh finančnih kriz zadnjih let bile spremembe deviznega tečaja (švedska bančna kriza 1992, ERM kriza 1992, ruska kriza 1998 in pred kratkim argentinska kriza 2001) (Komarek, 2003, str. 24).

Eden od načinov izboljšanja stanja finančnega sektorja je internacionalizacija bančnega sektorja. Prodaja domačih bank lahko relativno hitro uvozi potrebna strokovna znanja, ki so potrebna za stabilizacijo finančnega sektorja. Obenem so banke v tuji lasti pod manjšim pritiskom države, da financirajo državna podjetja v težavah. Da lahko internacionalizacija bančnega sektorja pripomore k zmanjševanju tveganja kriz in povečevanju stabilnosti je tudi empirično dokazano. Nekateri avtorji so ugotovili, da je verjetnost bančnih kriz negativno odvisna od števila tujih bank v državi. Seveda pod pogojem, da so tuje banke, ki prevzemajo domače, zdrave in stabilne banke (Begg, 2002, str. 61).

5.2.4. Eksogeni šoki

Pritiski na devizni tečaj lahko pridejo zaradi asimetričnih šokov iz zunanjega okolja, ki spremenijo percepcijo tveganosti določene države in pripeljejo do odtokov kapitala. Zato je prioriteta novih držav članic postopna sinhronizacija poslovnih ciklov s tistimi v evro

območju ter zmanjšanje tveganj, ki izvirajo iz neuspeha izpolnjevanja pogojev za optimalno valutno območje. Intenzivnejše trgovanje in poslovne vezi med gospodarstvi monetarne unije ter podobnost v strukturnih karakteristikah regij zmanjšujejo tveganje eksogenih šokov (Komarek, 2003, str. 24).

5.2.5. Ostali dejavniki

Ostali dejavniki, ki vplivajo na nominalne devizne tečaje novih članic proti evru, so: menjalni tečaji največjih svetovnih valut (EUR/USD, EUR/JPY, EUR/GPB), tržna pričakovanja, premija za tveganje, ocene, obrestna mera in razlika v inflaciji s preostankom sveta (predvsem z evro območjem) in velikost ostalih osnovnih kategorij (rast ponudbe denarja, zunanjetrgovinski deficit, pogoji menjave...)

5.3. Makroekonomska stabilnost

Makroekonomska stabilnost je nujna za zmanjšanje makroekonomskega tveganja, ki vsebuje predvsem povečanje inflacije, povečanje javnofinančnega primanjkljaja in povečanje plačilnobilančnega primanjkljaja.

Kombinacija velikih javnofinančnih primanjkljajev, hitre rasti mase denarja in plačilnobilančnega primanjkljaja so znani vzroki kriz deviznega tečaja. Čeprav v primeru novih osmih članic EU še ni znakov velike nevarnosti, je makroekonomska stabilnost še vedno ambiciozen cilj za nekatere nove članice. Zaradi tega je nujna nadaljnja stabilizacija makroekonomskega okolja ter posledično tudi preložen vstop v ERM II. Predvsem zato, ker bodo še vedno velik vpliv imeli pritoki kapitala v državo, ki se bodo, s polnopravnim članstvom v EU, še povečali (Begg, 2002, str. 51).

Pritok kapitala iz tujine povzročijo (Begg, 2002, str. viii):

- 1) povečane investicijske priložnosti v novih članicah EU, kjer je domače varčevanje premajhno in finančni sektor še nerazvit,
- 2) povečano povpraševanje po denarju ob procesu dezinflacije in povečane možnosti za gospodarsko rast,
- 3) apreciirani ravnotežni realni devizni tečaj ponuja možnost visokih donosov še posebej, ko realne obrestne mere ostajajo visoke.

Zato kombinacija bivanja v ERM II brez nadzora nad prostim pretokom kapitala predstavlja veliko makroekonomske tveganje. S povečanjem pritokov kapitala v nove članice EU, povečuje pritisk na makroekonomsko stabilnost. V primeru, da država poskusi pritok kapitala preusmeriti nazaj, bi prišlo do možnosti krize. V nasprotnem primeru, če pritoka ne bi poskusila preusmeriti, bi prišlo do možnosti pregrevanja gospodarstva (Begg, 2002, str. vii). Vsaka od teh možnosti bi preložila izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev za nedoločen čas ter podaljšala bivanje v ERM II.

Različni avtorji in ustanove so za zmanjševanje teh tveganj predstavili svoje optimalne predloge glede vstopa v ERM II in prevzema evra. Medtem, ko eni vidijo rešitev v unilateralni evroizaciji (Begg, 2002, str. 56), dajejo drugi argumente za hitri prevzem evra (Coricelli, 2001, str. 35), tretji predlagajo postopno vključevanje v EMU, ko bo makroekonomsko okolje novih držav članic bolj ugodno (European Central Bank, 2004, str. 11). Glede na to, da unilateralna evroizacija ni uradna opcija vključevanja v EMU, so nove članice pred dilemo, ali vstopiti v ERM II že danes ali pa je bolj počakati na boljši jutri.

6. URADNE STRATEGIJE VSTOPA V ERM II TER PREVZEMA EVRA

6.1. Danes ali jutri?

Večina novih držav članic je bila pred vstopom v EU prepričana v hiter prevzem evra v nekaj letih po vstopu v EU. Pred kratkim so se izjave in uradne strategije držav spremenile. Razlogi za spremembe so razloženi v prejšnjih poglavjih in se nanašajo na nominalno in realno konvergenco ter potencialna tveganja v ERM II. Tako imamo določene države (Estonija, Latvija, Litva in Slovenija), ki vztrajajo pri začetnih načrtih ter določene države (Poljska, Češka, Slovaška in Madžarska), ki so se odločile za poznejši vstop, dokler ne bodo ekonomske razmere bolj ugodne in v skladu z zahtevami ERM II. Hitrost vstopa v ERM II določa dodatne nevarnosti oziroma tveganja, ki so povezana z vstopom v ERM II oziroma s samim procesom vključevanja v EMU.

Pri hitrejšem vstopu v ERM II so tveganja povezana s tem, da države ne morejo vedeti vnaprej, ali bodo lahko v dveh letih izstopili iz ERM II in prevzeli evro. To je zaradi zahteve pravočasne izpolnitve maastrichtskih kriterijev. Glede na to, da se nominalna konvergenca ocenjuje pol leta pred vstopom v EMU in se ocenjujejo podatki prejšnjega leta, bi to pomenilo, da mora država skoraj takoj po vstopu v ERM II že izpolnjevati maastrichtske kriterije. Poleg tega ni še jasno, ali bo EU določala še kakšne dodatne pogoje novim članicam ob vstopu v EMU. S tem bi lahko država ostala v ERM II predolgo in bi bila izpostavljena špekulativnim napadom, volatilnosti deviznega tečaja in finančnim krizam, kar bi podaljšalo bivanje v ERM II ter prestavilo prevzem evra za nedoločen čas (Lavrač, 2003, str. 17).

Pri poznejšem vstopu v ERM II so tveganja povezana s proporcionalno odloženim prevzemanjem evra. Ta bolj previdni pristop dopušča priprave in prilagoditve na mehanizem, vendar to ni zagotovilo za dokončno izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev. Ta strategija je smiselna v primeru, da je država prepričana v izpolnitev vseh zahtev v odloženem času. Še en razlog za odlog bi bila možnost, da bi ERM II v času ukinili, vendar

se ne zdi realistična (Lavrač, 2003, str. 18). Toda eno od večjih tveganj, ki ga vidijo nove članice EU, so izgube na račun poznega prevzemanja evra. Ob potencialnem hitrem prevzemanju evra s strani določenih držav, bi druge bile prikrajšane za koristi, ki jih prinaša članstvo v monetarni uniji ter izpostavljene tveganjem, ki jih prinaša nečlanstvo v monetarni uniji.

Vse države v svojih izjavah o možnih časovnih okvirih vstopanja v ERM II in prevzema evra poudarjajo najbolj optimistične datume, vendar pod pogojem, da jim bo makroekonomsko okolje (maastrichtski kriteriji) to tudi dovoljevalo. Kot je bilo prikazano v analizi izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev, ima vsaka država svojo problematiko, ki jo mora trajno rešiti, da bi lahko vstopila v ERM II.

Ne glede na uspeh časovnega izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev, so nove članice preveč optimistične glede časa, ki naj bi ga preživele v ERM II. Res je, da je minimalni čas bivanja v ERM II dve leti, vendar to ne pomeni, da bodo vse države natanko dve leti v ERM II. V načrtovanih časovnih okvirjih, ki jih države, uradno ali neuradno, predstavljajo, je zato treba te datume vzeti takšne, kot so, okvirne.

Pri izbiri datumov za prevzem evra obstaja, tako kot je že v navadi pri vseh novih članicah, velika raznolikost. Gre za časovni okvir od 2007, za tiste najhitrejše, pa do 2010, za tiste previdnejše. Vsi ti časovni okvirji so seveda določeni z optimistično predpostavko, da bodo v ERM II »čakalnici« le dve leti. Toda tu ne gre za hitrost prevzema, temveč za zmožnost in vzdržnost vstopa v EMU s stabilnim in pripravljenim ekonomskim okoljem, ki ne bo škodovalo državi niti evro območju. Prav tako je zelo pomembno, da se vsi ključni ekonomski subjekti držijo dogovorjenih uradnih in neuradnih dogovorov glede načina doseganja cilja – prevzema evra.

6.2. (Ne)uradne strategije novih članic EU

Večina držav je že določila okvirne načrte in strategije za vstop v ERM II in prevzem evra. Gre predvsem za skupna sodelovanja med vladami in centralnimi bankami novih držav članic. Nove članice se zavedajo, da bodo le s koordiniranim nastopom lahko izpolnile vse zahteve, ki jih zahteva proces prevzema evra. Le tako bodo lahko to stanje stabilnosti tudi zadržale. Skupni nastop vlad in centralnih bank je velik korak k sprejemanju novih izzivov, vendar je zelo pomembna tudi informiranost ostalih ekonomskih subjektov v državi. V veliki meri je uspeh načrtovanih strategij odvisen tudi od delodajalcev in delojemalcev ter njihovih skupnih entitet, podjetij.

ESTONIJA še nima uradne strategije za prevzem evra oziroma vstopa v ERM II. Vseeno pa sta Vlada Republike Estonije in Banka Estonije predstavili svoje poglede na proces vključevanja v EMU. Njihov cilj je, da Estonija začne proces vključevanja v EMU in prevzemanja evra takoj po vstopu v EU. S tem predvidevajo dokončno uvedbo evra

okvirno v drugi polovici leta 2006. Glede maastrichtskih kriterijev Estonija nima večjih težav. Istočasno ne želi spreminjati obstoječega valutnega odbora in režima deviznega tečaja.

LATVIJA prav tako še nima uradne strategije za prevzem evra. Glede na skupne izjave ministrstva za finance in Banke Latvije si je Latvija za srednjeročni cilj določila izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev. Glede na dosedanje podatke je zaskrbljujoča le inflacija, vendar je še večji problem režim deviznega tečaja. Trenutno vezavo domače valute na SDR (evro 35%) naj bi zamenjali z vezavo na evro 1. januarja 2005. Tej menjavi bi sledil vstop v ERM II, tako bi lahko po njihovih izračunih Latvija prevzela evro 1. januarja 2008.

LITVA, kot prejšnji dve baltski državi, nima še uradne strategije za prevzem evra. Toda mišljenje Banke Litve je, da bi lahko prevzeli evro ob koncu leta 2006 ali na začetku leta 2007. Banka Litve je, prav tako kot Banka Estonije, prepričana, da dosedanji režim (valutni odbor) deviznega tečaja ustreza mehanizmu ERM II in ga ne želi spreminjati.

POLJSKA nima uradne strategije, vendar načrtuje izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev leta 2007, ker ima ogromne probleme s fiskalnimi kriteriji. Posledično bi lahko prevzela evro v letih 2008 ali 2009.

ČEŠKA je v oktobru 2003 izdala skupni dokument Banke Češke in Vlade Republike Češke, ki predstavlja strategijo za prevzem evra. V dokumentu je opisana koordinirana skupna politika ministrstva za finance, ministrstva za industrijo in trgovino ter Banke Češke glede procesa vključevanja v EMU. Češka je razmišljala o tem, da bi lahko prevzela evro leta 2007, ki je teoretično prvi od možnih časovnih okvirjev za prevzem evra. Vendar je po ocenitvi izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev ter posledične nujne stroge fiskalne konsolidacije ta datum preložen na časovni okvir proti koncu desetletja, leta 2009-2010.

SLOVAŠKA je v skupnem predlogu Ministrstva za finance Republike Slovaške in Banke Slovaške junija 2003 izdelala strategijo za prevzem evra, ki jo je kasneje Vlada Republike Slovaške tudi sprejela. V dokumentu je podan časovni okvir za prevzem evra v obdobju 2008-2010. Najbolj optimističen scenarij bi bil, pri načrtovanem izpolnjevanju maastrichtskih kriterijev, prevzem leta 2008. Slovaška bo začela pregovore o centralni pariteti v letošnjem letu in predvideva vstop v ERM II že v letu 2005.

MADŽARSKA vlada je prejšnje leto določila datum za prevzem evra, to je 1. januar 2008, ki so ga junija 2004 že prestavili na poznejši datum okoli leta 2010. Posledično bodo določili tudi datum za vstop v ERM II, ki bo znotraj časovnega okvirja od sredine 2004 do sredine 2005 ali pa še kasneje. Madžarska se zaveda, da so določeni datumi dosegljivi le ob načrtovani fiskalni politiki in njenem izpolnjevanju.

SLOVENIJA je svojo uradno strategijo predstavila v skupnem gradivu Vlade Republike Slovenije in Banke Slovenije, ki ga je izdala novembra 2003. Po navedenih podatkih v gradivu naj bi Slovenija vstopila v ERM II ob koncu leta 2004 oziroma na začetku leta 2005. To bi pomenilo prevzem evra že konec leta 2006, najkasneje januarja 2007, v primeru sprejemanja evra na začetku koledarskega leta.

7. SKLEP

Z vstopom v Evropsko unijo so nove članice sprejele obveznost, da bodo vstopile v Ekonomsko in monetarno unijo ter prevzele skupno valuto - evro. Sam proces vključevanja ni časovno omejen, je pa enosmeren. Nove članice nimajo možnosti izbire na dolgi rok med lastno valuto in evrom. Evro bodo definitivno prevzele. Način prevzemanja evra je tudi določen in vključuje obvezno članstvo v mehanizmu deviznih tečajev II, ki bo trajalo minimalno dve leti. Torej ostane le eno odprto vprašanje: Kakšno strategijo bodo izbrale?

Izbira strategije bo zelo pomembna pri zmanjševanju tveganj, ki jih prinaša mehanizem deviznih tečajev ERM II. Mehanizem ERM II v očeh novih članic povečuje potencialna tveganja in predstavlja za bodoče članice EMU le »čakalnico«. Sedanje članice EMU in ECB pa vidijo v ERM II »telovadnico«, ki bo pomagala novim članicam pri pripravi na polnopravno članstvo v EMU in na prevzem evra.

Ne glede na videnje samega mehanizma, ki se ne bo spremenil, je obvezno izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev oziroma nominalne konvergence. Zelo pomembno pa je čim boljše doseganje realne konvergence ter pripravljenost države na vzdrževanje stabilnosti deviznega tečaja in makroekonomskega okolja. Z izpolnitvijo maastrichtskih kriterijev bodo nove članice izpolnile le pogoje za vstop v EMU, toda z doseganjem realne konvergence bodo to članstvo tudi vzdržale. Prav zaradi neizpolnjevanja nominalne konvergence in nezadostnega doseganja realne konvergence so nove članice previdne pri vstopanju v ERM II. Neizpolnjevanje in nedoseganje določenih kriterijev še povečuje tveganja, ki jih proces vključevanja v EMU že vsebuje. Nove članice morajo biti pripravljene na tečajna in makroekonomska tveganja. Še posebej v teh časih še trajajoče tranzicije, slabe gospodarske rasti v EU in relativne nestabilnosti v širšem geopolitičnem okolju.

Nove članice so pred izbiro hitrega vstopa s tveganjem določenih stroškov znotraj ERM II ali počasnega vstopa, ki prinaša oportunitetne stroške nečlanstva v EMU za nekaj let. Odločitev je odvisna od njihovega makroekonomskega stanja in napovedi za nekaj let vnaprej. S tem so ocenile svoje optimalne možnosti za izpolnitev primarnega cilja vseh novih članic – prevzem evra, kolikor hitro je to možno. Glede na te ocene so se nove članice razdelile na tiste, ki naj bi prevzele evro že čez dobri dve leti (Estonija, Litva, Slovenija) in tiste, ki bodo to lahko naredile šele ob koncu desetletja (Latvija, Poljska, Češka, Slovaška, Madžarska).

Končni izid procesa vključevanja novih članic v EMU je nemogoče napovedati. Enako težko je napovedati vpliv bodočih novih članic EMU na celotno evro območje in na sam evro. Pomembno je le, da nove članice identificirajo potencialna tveganja vključevanja v EMU ter se dobro pripravijo na njih. Pot bo negotova, vendar je cilj vsem znan – enotna valuta za enotno Evropo.

LITERATURA

1. Begg D. et al.: Sustainable Regimes of Capital Movements in Accession Countries, 79 str., 2002, CEPR Policy Paper No.10.
[URL:http://heiwww.unige.ch/~wyplosz/ac_report.pdf], december 2002.
2. Coricelli F.: Exchange rate arrangements in transition to the EMU: Some arguments in favour of an early adoption of the euro, 22 str., 2001, NBP Conference.
[URL: http://www.nbp.pl/konferencje/Falenty2002/Falenty_2001_en.pdf], 23.10. 2001.
3. European Central Bank: The Acceding Countries' Strategies towards ERM II and the Adoption of the Euro: An Analytical Review, 65 str., 2004, Occasional Paper Series.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/ocp/ecbocp10.pdf>], februar 2004.
4. Komarek L., Čech Z., Horvath R.: ERM II Membership – the View of the Accession Countries, 42 str., 2003, Working Paper Series, CNB.
[URL:<http://www.cnb.cz/en/pdf/wp11-2003.pdf>], december 2003.
5. Jazbec B. (2002): Balassa-Samuelson Effect in Transition Economies: The Case of Slovenia, 24 str., 2002, William Davidson Working Paper Number 507.
[URL:<http://eres.bus.umich.edu/docs/workpap-dav/wp507.pdf>], oktober 2002.
6. Kopits G.: Implications of EMU fo Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe, 41 str., 1999, IMF WP/99/9.
[URL:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9909.pdf>], januar 1999.
7. Lavrač V.: ERM 2 Strategy for Accession Countries, 21 str., 2003, Working Paper No.19.
[URL:<http://www.ier.si/html/publikacije/Working%20paper-19.pdf>], avgust 2003.
8. Lavrač V.: Fulfillment of the Maastricht Convergence Criteria and the Acceding Countries, 16 str., 2004, Ezoneplus Working Paper No.21.
[URL:http://www.ezoneplus.org/archiv/ezp_wp_21.pdf], april 2004.

9. Maurel M.: Financial Integration, Exchange Rate Regimes in CEECs, And Joining the EMU: Just Do It, 26 str., 2004, William Davidson Working Paper Number 650.
[URL:<http://www.bus.umich.edu/KresgeLibrary/Collections/Workingpapers/wdi/wp650.pdf>], februar 2004.

10. National Bank of Poland: The Polish Way To The Euro, 319 str., 2001.
[URL:http://www.nbp.pl/konferencje/Falenty2002/Falenty_2001_en.pdf], 23.10. 2001.

VIRI

1. Bank of Estonia: Eesti Pank's Position on Participating in the Economic and monetary Union (EMU).
[URL:<http://www.eestipank.info/pub/en/majandus/euroopaliit/>], 18.05.2004.

2. Bank of Latvia: Recent Economic Developments and Banking in Latvia, Speech by the Governor.
[URL: <http://www.bank.lv/eng/main/pubrun/presrunas/index.php?34676>], maj 2004.

3. Bank of Lithuania: On the Prospects of Introducing the Euro in Lithuania.
[URL:<http://www.lb.lt/eng/integration/euro.html>], 04.02.2004.

4. Banka Slovenije, Vlada RS: Program vstopa v ERM II in prevzem evra, skupno gradivo Vlade RS in Banke Slovenije.
[URL:http://www.bsi.si/html/publikacije/evropa/ERM2%20_BS_Vlada_200311.pdf], november 2003.

5. Czech National Bank: ERM II and the Exchange-rate Convergence Criterion, Information material for the Czech Government.
[URL:http://www.cnb.cz/en/pdf/ERM_II_vlada_15_07_03_en.pdf], 15.07.2003.

6. Czech National Bank: The Czech Republic's Euro-area Accession Strategy, Joint Document of the Czech Government and the Czech National Bank.
[URL:http://www.cnb.cz/en/pdf/en_eurostrategie_09_2003.pdf], 13.10.2003.

7. Evropska centralna banka: Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic.
[URL:<http://www.ecb.int/pub/pdf/policyaccexchangeratesl.pdf>] 18.12.2003.

8. EU Commission: Economic Forecasts Spring 2004, EU Commission.
[URL:http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2004/ee204en.pdf], 07.04.2004.

9. IMF Economic Forum: Adopting the Euro in the New Member states: the next step in European Integration.

[URL:<http://www.imf.org/external/np/tr/2004/tr040504.htm>], 04.05.2004.

10. Magyar Nemzeti Bank: Hungarian strategy for adopting the euro.

[URL:<http://english.mnb.hu/module.asp?id=130&did=2153>], 16.07.2003.

11. National Bank of Slovakia: Strategy of the Slovak Republic for Adoption of the Euro, BIATEC, Volume XI.

[URL:<http://www.nbs.sk/MEDZINAR/EU/STRATEGY.PDF>], avgust 2003.

12. Pogodba o Evropski uniji, Maastricht, dne 7.februar 1992.

[URL:<http://www2.gov.si/svez/svez->

[web.NSF/0/7F08B8D637353345C1256D04004A374C/\\$file/XVI+-+SL.doc](http://www2.gov.si/svez/svez-web.NSF/0/7F08B8D637353345C1256D04004A374C/$file/XVI+-+SL.doc)], 07.02.1992.