

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

SLOVENIJA V ERM 2

Ljubljana, november 2005

NATAŠA JANEŽIČ

IZJAVA

Študentka Nataša Janežič izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Ivana Ribnikarja in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 16. november 2005

Podpis:_____

KAZALO

1	UVOD	1
2	Uvedba nove valute – evra v sedanjih državah evro območja	2
2.1	Maastrichtski sporazum.....	4
3	Pogoji za vstop v EMU.....	5
3.1	Maastrichtski kriteriji	5
3.2	Kritike maastrichtskih kriterijev.....	6
3.3	Proces vključevanja v EMU.....	7
4	Prednosti in slabosti prevzema evra	8
4.1	Koristi uvedbe evra v Sloveniji.....	8
4.2	Stroški uvedbe evra v Sloveniji.....	9
4.3	Teorija optimalnega valutnega območja	10
4.4	Tveganje prezgodnjega prevzema evra z vidika sedanjih članic EMU	10
5	Mehanizem deviznih tečajev ERM 2	11
5.1	Splošna načela ERM 2	11
5.2	Hkraten vstop v EU in EMU ni možen - vmes je ERM 2.....	11
5.3	ERM 2 kot prehodni mehanizem deviznega tečaja	12
5.4	Določitev referenčnega deviznega tečaja (centralnega tečaja evra).....	13
5.5	Določitev pasu nihanja deviznega tečaja	14
5.5.1	<i>Prednosti in slabosti ožjega pasu nihanja (fiksni režim deviznega tečaja).....</i>	<i>14</i>
5.5.2	<i>Prednosti in slabosti širšega pasu nihanja (fleksibilni režim deviznega tečaja) ..</i>	<i>15</i>
5.6	Intervencije na deviznem trgu in instrumenti denarne politike.....	16
5.7	Razlogi za zgodnjo vključitev v ERM 2	17
5.8	Različni režimi deviznih tečajev v ERM 2.....	18
5.9	Širši ali ožji razpon nihanja tečaja.....	18
5.10	Določitev centralnega tečaja v primeru Slovenije.....	19
5.11	Prvo leto Slovenije v ERM 2.....	20
6	Države članice ERM 2.....	21
6.1	Primerjava gibanj deviznih tečajev ter režimov deviznih tečajev članic ERM 2.....	21
6.2	Ostale nove članice EU, ki še ne sodelujejo v ERM 2.....	22
7	Centralni tečaj	23
7.1	Tečaj zamenjave tolarjev za evre	24
7.2	Dolgoročni ravnotežni realni devizni tečaj	26
7.3	Centralni tečaj in konkurenčnost Slovenije.....	26
7.3.1	<i>Vpliv tolarja na cenovno konkurenčnost evropskih držav</i>	<i>27</i>
7.3.2	<i>Vpliv sprememb tečajev novih članic EU na cenovno konkurenčnost Slovenije ..</i>	<i>27</i>
7.4	Ravnotežni devizni tečaj tolarja po teoriji PPP.....	27
8	Tveganja v času sodelovanja Slovenije v ERM 2	28
8.1	Tveganja v ERM 2 in prilagojena kombinacija ekonomskih politik	29
8.2	Kombinacija ekonomskih politik v času bivanja ERM 2.....	31
8.2.1	<i>Denarna politika v Sloveniji pred vstopom v ERM 2</i>	<i>32</i>
8.2.2	<i>Denarna politika v Sloveniji v času sodelovanja v ERM 2</i>	<i>33</i>

8.2.3	<i>Fiskalna politika v Sloveniji v času sodelovanja v ERM 2</i>	37
8.2.4	<i>Dohodkovna politika</i>	39
9	Slovenija in izpolnjevanje kriterijev za vstop v EMU	40
9.1	Strukturna konvergenca	41
9.2	Nominalna konvergenca	41
9.2.1	<i>Inflacija</i>	41
9.2.2	<i>Obrestne mere</i>	43
9.3	Nominalna in realna konvergenca	44
10	Konvergenčno poročilo – oktober 2004	46
10.1	Namen poročila	46
10.2	Pregled združljivosti zakonodaje in doseganja ekonomske konvergence	46
10.3	Slovenija	48
11	Uvedba evra v Sloveniji	49
11.1	Organizacija prehoda in koordinacija aktivnosti	49
11.2	Dvojno označevanje cen v Sloveniji	51
12	SKLEP	51
	LITERATURA	54
	VIRI	55
	PRILOGA	

1 UVOD

S 1. majem 2004 se je za Slovenijo začela pisati nova zgodovina. Skupaj z devetimi državami Srednje in Vzhodne Evrope je postala polnopravna članica Evropske unije (EU) ter se v pogajanjih zavezala še k prevzemu evra. Nove članice, za razliko od Velike Britanije in Danske, nimajo možnosti izbire (t.i. opt – out) in morajo po določenem času nacionalne valute zamenjati za enotno evropsko.

Uvedba evra je torej obvezna, datum zamenjave valut pa je individualen in odvisen od posamezne članice, vendar je uvedba evra dejansko možna šele po obveznem dvoletnem sodelovanju v mehanizmu deviznih tečajev (ERM 2), v katerem se devizni tečaj giblje znotraj dovoljenih meja $\pm 15\%$ okrog centralnega tečaja. Poleg sodelovanja v ERM 2 morajo članice izpolnjevati še druge ekonomske kriterije (t.i. maastrichtske kriterije) saj je uspešno delovanje monetarne unije pogojeno predvsem z usklajenimi ekonomskimi politikami in konvergenco med državami članicami.

Maastrichtski kriteriji predstavljajo torej formalni pogoj za prevzem evra in kažejo stanje nominalne konvergence. Gre za pet natančno določenih pogojev v zvezi z inflacijo, proračunskim primanjkljajem, višino javnega dolga, dolgoročnimi nominalnimi obrestnimi merami ter stabilnostjo deviznega tečaja, torej članstvom v ERM 2. Poglavitni namen je določitev, kdaj so glede na doseženo stopnjo konvergence države pripravljene na vstop v EMU. Realna konvergenca je razdeljena na dohodkovno in strukturno. Dohodkovna konvergenca se nanaša na BDP na prebivalca, strukturna pa zajema reformo institucionalnega okvira, v katerem posluje gospodarstvo. Čeprav se v dokumentih Ekonomske in monetarne unije (EMU) omenja potreba po ekonomski in socialni koheziji, ki naj bi sčasoma odpravila razlike med državami, pa se realna konvergenca nikjer neposredno ne omenja kot kriterij za vstop v monetarno unijo. To pomeni, da realna konvergenca ni formalni pogoj za vstop v EMU.

Vključitev slovenskega tolarja v ERM 2 konec junija 2004 predstavlja pomemben korak na poti do prevzema evra. Danski, ki je edina od držav petnajsterice EU, ki je še vključena v ERM 2, sta se skupaj s Slovenijo pridružile še Litva in Estonija. Centralni tečaj v primeru Slovenije znaša 239,64 SIT za 1 EUR. V dvoletnem obveznem bivanju slovenskega tolarja v ERM 2 bosta morali tako Vlada RS kot tudi Banka Slovenije (BS) voditi usklajene ekonomske politike, če želi Slovenija čim prej (torej s 1.1.2007) uvesti evro.

Na poti do cilja nas čaka precej tveganj, ki pa so z ustrezno fiskalno ter dohodkovno politiko obvladljiva. Zaradi približevanja slovenskih nominalnih obrestnih mer evropskim, bo delovanje monetarne politike v času bivanja v ERM 2 omejeno ter osredotočeno predvsem na stabilizacijo deviznega tečaja okoli centralnega tečaja. Inflacijske pritiske bo zato morala krotiti predvsem Vlada z ustrezno restriktivno fiskalno politiko. Diplomsko delo je zato namenjeno analiziranju priložnosti in nevarnosti, ki jih prinaša uvedba nove valute, predvsem pa boljšemu spoznanju obdobja sodelovanja Slovenije v ERM 2. V tem času bo morala Slovenija znižati inflacijo na dovoljeno raven ter ohraniti stabilen devizni tečaj tolarja. Osnovni namen je torej prikazati

kriterije, ki jih še ne izpolnjujemo ter ukrepe za njihovo izpolnitev. Tudi z vidika ekonomije kot vede je ta problematika aktualna in nadvse zanimiva, kar me je še dodatno vzpodbudilo pri izbiri te tematike.

Diplomsko delo je sestavljeno iz dvanajst poglavij. V drugem poglavju opisujem temeljne dogodke, povezane z uvedbo evra v sedanjih državah evro območja, tretje pa je namenjeno prikazu pogojev za vstop držav v EMU. Nato prikazujem razloge za uvedbo evra v Sloveniji, tudi s teorijo optimalnega valutnega območja. V petem poglavju podrobneje predstavim osnovne značilnosti mehanizma menjalnih tečajev ERM 2, v šestem poglavju pa države članice tega sistema, ki jih tudi primerjam. Sedmo poglavje namenim podrobnejši predstavitvi pojma centralnega tečaja ter pravilni izbiri vstopnega tečaja v ERM 2 z vidika Slovenije. Zaradi tveganja špekulativnega napada na valuto je bolje, če je tečaj, po katerem bomo tolarje zamenjali za evre, čim bližje vstopnemu. Trajno določeni centralni tečaj ne sme biti precenjen ali podcenjen in mora odražati dolgoročni ravnotežni realni tečaj. Zato bo potrebna pravilna kombinacija ekonomskih politik, ki bo morebitne šoke uspešno nevtralizirala. Tovrstna tveganja navajam v osmem poglavju. Slovenija izpolnjuje ekonomske pogoje članstva v EMU, ne izpolnjuje pa še vseh konvergenčnih kriterijev, kar je podrobneje prikazano v devetem poglavju. Evropska komisija in ECB sta oktobra 2004 pripravili konvergenčno poročilo, s katerim ocenjujeta države EU z odstopanjem glede izpolnjevanja zahtevanih meril. V desetem poglavju prikazujem glavne ugotovitve iz tega poročila, zopet pa se osredotočam na ugotovitve za Slovenijo. Preden bo evro zares postal plačilno sredstvo v Sloveniji bo potrebno izvesti še vrsto ukrepov, kot je na primer dvojno označevanje cen. O tem pišem v enajstem poglavju. Na koncu podajam še sklep in spisek uporabljene literature in virov, za jasnejši prikaz diplomskega dela pa še tabelarno prilogo.

2 Uvedba nove valute – evra v sedanjih državah evro območja

Za sam nastanek Ekonomske in monetarne unije (EMU) je pomembna Maastrichtska pogodba, znana tudi kot Pogodba o Evropski uniji, ki je bila podpisana 7.2.1992, v veljavo pa je stopila z novembrom 1993. Ta pogodba postavlja oblikovanje EMU kot formalni cilj, v njej pa so določeni konvergenčni (*maastrichtski*) kriteriji, ki jih je potrebno izpolniti, da lahko država članica sodeluje v EMU ter vsebuje še določbe o uresničevanju EMU v treh zaporednih stopnjah v skladu z natančnim časovnim načrtom. V Madridu je bilo 16.12.1995 potrjeno, da se bo nova skupna evropska valuta imenovala evro ter bo nadomestila izraz ECU. Standardna kratica za evro je EUR, grafični simbol pa € (Razvoj EMU, 2005).

16 - 17. junija 1997 so v Amsterdamu sprejeli *Pakt stabilnosti in rasti*, katerega namen je zagotoviti disciplino držav članic pri upravljanju javnih financ. Države članice so se zavezale, da bodo spoštovale srednjeročni cilj glede proračuna, t.j. izravnani proračun ali pa proračunski presežek. Vzpostavljen je bil tudi nov mehanizem deviznih tečajev ERM 2, katerega namen je

zagotoviti stabilnost med evrom in valutami držav EU, ki še nimajo evra¹. 3.5.1998 je bila v Bruslju sprejeta odločitev, da je enajst držav² izpolnilo zahtevane pogoje za uvedbo evra 1.1.1999. Evropska centralna banka je bila ustanovljena 1.6.1998, 31.12.1998 pa so bili določeni tečaji za zamenjavo valut držav članic EU, ki so uvedle evro. Z evrom so bili tečaji nepreklicno določeni in so se uporabili za vse preračune iz nacionalnih valut v evro. Evro je nadomestil ECU v razmerju 1:1.

Evro je bil torej leta 1999 uveden le kot knjižni denar. Obdobje od začetka leta 1999 do konca decembra 2001 je predstavljalo *prehodno obdobje*, v katerem je potekal postopen prehod na evro za celotno gospodarstvo v evro območju. Glede uporabe evra v tem obdobju je veljalo načelo »brez prepovedi, brez prisile«, kar pomeni, da so se ekonomski subjekti v prehodnem obdobju svobodno odločali o uporabi evra. Na finančnih trgih se je evro pričel uporabljati, pa tudi nov javni dolg v državah evro območja se je glasil na evro. Po triletnem prehodnem obdobju so bili 1.1.2002 uvedeni evro bankovci in kovanci, ki so postopoma zamenjali nacionalne valute držav članic, ki so prevzele evro. Evro območju se je z letom 2001 pridružila še Grčija in tako postala dvanajsta država članica.

Z letom 2002 so bili torej uvedeni evro bankovci in kovanci, ki so postopoma zamenjali nacionalne valute članic, ki so uvedle evro. Kljub temu pa so imele nacionalne valute še nekaj časa status zakonitega plačilnega sredstva in je bilo z njimi možno plačevati še do 28.2.2002. Temu obdobju pravimo čas »dvojnega obtoka«, saj je bilo mogoče plačevati tako z nacionalnimi valutami kot tudi z evrom. Obdobje dvojnega obtoka je trajalo dva meseca, v nekaterih državah je bilo tudi krajše, odvisno od odločitve posamezne države članice evro območja in glede na njihove nacionalne scenarije za zamenjavo domače gotovine. Domačo gotovino se je postopoma umikalo iz obtoka in po preteku dvojnega obtoka je v teh državah v obtoku le evro gotovina zakonito plačilno sredstvo. V obdobju dvojnega obtoka so lahko posamezniki v evro območju pri bankah zamenjali domače bankovce za evre brez stroškov in v nekaterih državah tudi po preteku tega obdobja (v nekaterih državah do konca junija 2002, v nekaterih pa do konca decembra 2002), vendar so banke ponekod zaračunavale stroške. Od 1.3.2002 dalje pa je evro edino zakonito plačilno sredstvo v državah evro območja. Stare nacionalne valute, ki niso več zakonito plačilno sredstvo, je mogoče zamenjati le še pri nacionalnih centralnih bankah, kjer so bile izdane (najmanj deset let ali nedoločen čas po preteku obdobja dvojnega obtoka za bankovce, za kovance pa najmanj dve leti) brez stroškov. Do 31.3.2001 je bilo mogoče bankovce drugih držav evro območja tudi brezplačno zamenjati pri centralnih bankah držav evro območja (npr. pri avstrijski centralni banki tudi DEM, ITL, itd.). Pregled rokov za zamenjavo starih bankovcev in kovancev pri nacionalnih centralnih bankah evro območja je podan tudi v Prilogi 1. Uvedba evra je v teh državah potekala uspešno. Natisnjenih je bilo več kot 15 mrd evro bankovcev in okoli 52 mrd evro kovancev.

¹ ERM 2 je z letom 1999 nadomestil ERM 1, ki je obstajal od leta 1979, ko je bil ustanovljen EMS (Evropski monetarni sistem). EMS je temeljil na enotni evropski valuti ECU (European currency unit), ki je predstavljala košarico valut članic EMS v skladu z njihovim gospodarskim pomenom ter mehanizmu deviznih tečajev ERM (Exchange Rate Mechanism), kjer je ECU predstavljal osnovno vrednostno valuto pri določanju tečajnih razmerij znotraj EMS (De Grauwe, 1997, str. 88).

² Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Irska, Italija, Luksemburg, Nemčija, Nizozemska, Portugalska in Španija.

Najkasneje do 31.12.2001 so bili vsi bančni računi podjetij ali posameznikov avtomatsko preusmerjeni na evro. Sklicevanje na enoto nacionalne valute v določbah, pogodbah, plačilnih instrumentih (razen bankovcev in kovancev) in drugih aktih s pravnim učinkom, ki so bili v veljavi na dan 31.12.2001, se smatra kot sklicevanje na evro v skladu s fiksnim menjalnim razmerjem. Tako je v obtoku glede na vrednost sedem različnih evro bankovcev in osem različnih kovancev. Bankovci so v vseh državah evro območja enaki, medtem ko je sprednja, številčna stran kovancev ista v vseh 12 državah, zadnja stran z motivom pa se razlikuje glede na posamezno državo. Ne glede na to, kateri motiv je na zadnji strani kovanca, se kovance lahko uporabljajo v katerikoli državi evro območja.

1.5.2004 je sledila največja širitev EU, saj se je pridružilo kar deset držav Srednje in Vzhodne Evrope, med njimi tudi Slovenija³. V skladu z evropskimi predpisi te države niso uvedle evra hkrati s pristopom k EU, ampak ga bodo uvedle čez nekaj let, ko bodo izpolnile zahtevane pogoje za uvedbo evra. Z 28.6.2004 so se slovenski tolar, estonska krona in litovski litas vključili v mehanizem deviznih tečajev ERM 2, s tem pa so te države storile pomemben korak k prevzemu evra. Določili so se centralni tečaji, okoli katerega se lahko tržni tečaji teh valut gibljejo 15% v vsako smer (Razvoj EMU, 2005).

2.1 Maastrichtski sporazum

EMU predstavlja zadnjo fazo ekonomske integracije v EU. Maastrichtski sporazum določa, da naj se EMU oblikuje preko treh faz (Harris, 1999, str. 84):

1. *Faza je trajala od julija 1990 do decembra 1993*; predvidevala je popolno liberalizacijo kapitalskih tokov in tesnejše sodelovanje ekonomskih politik med članicami EU, hkrati pa so morale članice sprejeti ustrezne ukrepe, ki zahtevajo ravnanje v skladu s prepovedjo financiranja javnega sektorja s strani centralne banke ter prepovedjo privilegiranega dostopa javnega sektorja do finančnih institucij.
2. *Faza je trajala od januarja 1994 do konca leta 1998*; v tej fazi so si države članice morale prizadevati za izpolnitev konvergenčnih kriterijev in zagotoviti neodvisnost centralnih bank. Ustanovijo še EMI (European Monetary Institute) kot predhodnika ECB, katerega naloga je bila okrepitev sodelovanja med nacionalnimi centralnimi bankami in koordinacija monetarnih politik držav članic ter izpeljava potrebnih priprav za uvedbo nove skupne valute.
3. *Faza se je pričela s 1. januarjem 1999 z uvedbo nove skupne valute ter s prenosom pristojnosti glede vodenja monetarne politike na evrosistem (ECB in nacionalne centralne banke držav evro območja)*. Delovati je začela nova centralna banka – ECB, ki je bila sicer ustanovljena že junija 1998, ter je prevzela naloge EMI. Po preverjanju izpolnjevanja zahtevanih konvergenčnih kriterijev za uvedbo evra, je bila sprejeta odločitev, katere članice EU bodo sodelovale v tretji fazi EMU. Tečaji njihovih valut so

³ Poleg Slovenije so se EU pridružile še Češka, Poljska, Slovaška, Madžarska, Litva, Latvija, Estonija, Malta in Ciper.

bili nepreklicno določeni, evro pa je bil v tej fazi uveden kot knjižni denar. Z letom 2002 pa je bila uvedena evro gotovina.

Prehod iz prve v drugo fazo je bil za države članice ES avtomatičen (avtomatično so postale članice EU), v tretjo fazo pa so države prešle le z izpolnjevanjem predpisanih konvergenčnih kriterijev.

3 Pogoji za vstop v EMU

Eden od ciljev članstva v EU je popolna integracija članic v enoten evropski denarni prostor, zaključek te integracije pa pomeni prevzem evra. Priprave na uvedbo evra pomenijo izenačevanje gospodarskih pogojev in življenjskega standarda ter trajno vzdrževanje javno finančne stabilnosti. Pred prevzemom evra so države zavezane k vzdrževanju denarne in plačilno bilančne stabilnosti, poleg tega morajo uspešno izpolniti maastrichtske konvergenčne kriterije (Slovenija in Evropska unija – o pogajanjih in njihovih posledicah, 2003, str. 63).

Učinkovito izvajanje EMU pomeni v ekonomskem smislu okrepljeno koordinacijo ekonomskih politik preko multilateralnega nadzora in zavezo članic EU k izogibanju čezmernim javnofinančnim primanjkljajem. Za monetarno politiko oblikovanje EMU pomeni, da velja za države evro območja skupna monetarna politika, ki jo vodi evro sistem, tega pa sestavljajo nacionalne centralne banke držav, ki so prevzele evro, in ECB (glej Prilogo 2).

3.1 Maastrichtski kriteriji

Namen teh konvergenčnih kriterijev je ugotovitev, kdaj so glede na doseženo stopnjo konvergence države kandidatke sploh pripravljene na vstop v EMU. S tem naj bi dosegli stabilnost evropske valute in manjše težave držav zaradi odrekanja lastni denarni in tečajni politiki (Hribar, 2000, str. 5).

Maastrichtske kriterije lahko razdelimo v dve skupini: monetarne in fiskalne (Harris, 1999, str. 85). Fiskalna kriterija sta naslednja:

- javni dolg ne sme presegati 60% BDP države članice, razen če se to razmerje zadostno zmanjšuje in z zadovoljivo hitrostjo dosega referenčno vrednost;
- proračunski primanjkljaj ne sme biti večji od 3% BDP, razen če je to razmerje znatno in neprestano upadalo ter doseglo raven blizu referenčne vrednosti.

Monetarni kriteriji pa določajo, da:

- inflacija ne sme presegati za več kot 1,5 odstotne točke povprečja držav članic EU z najnižjo stopnjo inflacije v referenčnem obdobju (upoštevajo se dvanajstmesečno povprečje letnih stopenj harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin - HICP);
- dolgoročne obrestne mere ne smejo presegati povprečja treh držav članic EU z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki (upoštevajo se donosi desetletnih državnih

- obveznic ali primerljivih vrednostnih papirjev, upošteva razlike v definicijah posameznih držav);
- stabilnost deviznega tečaja se obravnava glede na dvoletno sodelovanje valute države članice EU v ERM, z gibanjem tečaja znotraj normalnih mej nihanja ($\pm 15\%$) in brez devalvacije lastne valute.

Ocenjevanje stabilnosti deviznega tečaja v razmerju do evra se bo, kakor v preteklosti, osredotočilo na preučitev, ali je devizni tečaj blizu centralnemu tečaju, upoštevali pa se bodo tudi dejavniki, ki so morda privedli do revalvacije. V tem pogledu širina razpona nihanja tečaja ne prejudicira ocene merila stabilnosti deviznega tečaja. Odstopanje tržnega tečaja od centralnega se obravnava s preverjanjem stopnje odstopanja tečaja glede na evro, z uporabo kazalcev, kot so kratkoročne razlike v obrestnih merah v primerjavi z evro območjem in njihov razvoj, ter s preučitvijo pomembnosti posegov na deviznem trgu (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003, str. 7).

Konvergenčni kriteriji in izpolnjevanje le-teh se za posamezno državo izračunavajo mesečno, ECB in Komisija pa vsaki dve leti pripravita vsaka svoje poročilo o izpolnjevanju kriterijev za uvedbo evra v državah z odstopanjem (derogacijo). Njuna ocena je predložena v posvet Evropskemu parlamentu in voditeljem držav ali vlad držav članic EU, na podlagi pozitivne ocene pa se lahko posamezna država pridruži evro območju. Izmed EU15 le Velika Britanija, Danska in Švedska niso prevzele evra. Velika Britanija in Danska imata poseben položaj, saj sta v postopku pogajanj dosegli, da se sami odločita, ali želita uvesti evro po izpolnitvi konvergenčnih kriterijev. Imata t.i. »opt-out« pravico, kar pomeni, da jima ni potrebno uvesti evra, tudi če izpolnjujeta zahtevane konvergenčne kriterije. Danci so na referendumu leta 2000 glasovali proti uvedbi evra. Za vse ostale države članice EU pa velja, da morajo uvesti evro, če izpolnjujejo zahtevane pogoje, to pa velja tudi za nove članice EU (Ekonomska in monetarna unija, 2005).

3.2 Kritike maastrichtskih kriterijev

Kriteriji konvergence so bile pogosto deležni kritik, povezanih z njihovo ekonomsko vsebino in stabilnostjo skupne valute. Poleg tega imajo članice težave z izpolnjevanjem teh pogojev, zlasti pri fiskalnih kriterijih, čeprav je treba pri tem poudariti, da se dopušča določeno odstopanje od predpisanih referenčnih vrednosti, in sicer, če obstaja trend približevanja tem vrednostim. Kljub kritikam so kriteriji konvergence zelo pomembni za obstoj EMU. Če bi prihajalo do velikih razlik med državami članicami, bi nekatere pridobivale na račun drugih, npr. razlike v inflacijskih stopnjah povzročijo znižanje konkurenčnosti za države z višjo stopnjo inflacije (Hribar, 2000, str. 6).

Pravila za vključitev v EMU so za nove članice enaka, kot so veljala za sedanje članice EMU-ja. V zadnjem času pa so se v akademskih krogih pojavili pozivi k spremembi predvsem inflacijskega kriterija, da bi ga prilagodili novim razmeram, tako da bi tranzicijskim državam upoštevali specifično dinamiko cen (t.i. *Balassa-Samuelsonov učinek*). EU to zavrača z

utemeljitvijo, da se to že upošteva pri inflacijskem kriteriju, ko lahko stopnja inflacije preseže povprečje držav EU z najnižjimi inflacijskimi stopnjami za 1,5 odstotne točke (Lavrač, 2002, str. 10).

V zadnjem času pa se pojavljajo številni predlogi, ki se nanašajo na reforme Pakta stabilnosti in rasti, in sicer, da omejitev proračunskega primanjkljaja na le 3 % BDP ni primerna. Glede na predloge, naj bi se pred uvedbo postopka ob prekoračitvi primanjkljaja upoštevalo tudi stanje javnega dolga. Kljub temu bo do nadaljnjega meja dovoljenega proračunskega primanjkljaja ostala nespremenjena. Obstaja pa možnost, da bi državam z nizkim javnim dolgom dovolili več časa za znižanje primanjkljaja kot zdaj. Tej možnosti najbolj nasprotuje Italija, ki ima daleč največji javni dolg. Slovenski ekonomisti zagovarjajo reforme Pakta stabilnosti in rasti. Po njihovem mnenju naj bi bila logična težnja, da se pred sankcioniranjem proračunskega primanjkljaja upošteva tudi stanje javnega dolga. Vendar kakršnekoli že bodo reforme pa je pomembno, da države ta pravila zares upoštevajo, saj bi sicer lahko ogrozile stabilnost evra (Glavič, 2005, str. 22).

3.3 *Proces vključevanja v EMU*

Ko so v EU uvajali evro je bila strategija EU glede vključevanja kandidatk v EMU pravzaprav še zelo neopredeljena. Celo sočasna vključitev držav kandidatk v EU in EMU ni bila izključena, čeprav je Evropska komisija vedela, da tak razvoj dogodkov ni niti verjeten niti priporočljiv. Evropska komisija in ECB sta opredelili in oblikovali svoja stališča, na katerih sloni predvidena dinamika vključevanja držav kandidatk v EMU, ta proces pa je razdeljen na tri ločene faze (Lavrač, 2002, str. 8):

1. *Predpristopna faza*

Prva faza traja vse do vstopa kandidatk v EU. Na tej stopnji imajo kandidatke proste roke glede izbire svojih deviznotečajnih ureditev ter polno monetarno suverenost, morajo pa sprejeti ves pravni red s področja EMU (njihove centralne banke morajo postati popolnoma neodvisne, liberalizirati morajo mednarodne tokove kapitala, prepovedati direktno financiranje države s strani centralne banke in onemogočiti privilegiran položaj države v razmerju do finančnih institucij).

2. *Pristopna faza*

Ta faza vključevanja v EMU se začne z vstopom držav v EU in konča z njihovim članstvom v EMU. V tej fazi države izgubijo pomemben del (ne pa še vse) monetarne suverenosti. Slovenija se trenutno nahaja v tej drugi fazi, zato jo bom v nadaljevanju še podrobneje obravnavala.

3. *Evro faza*

Tretja faza nastopi, ko države kandidatke izpolnijo vse predpisane pogoje za vključitev v EMU, sprejmejo evro in se odpovedo svojim nacionalnim valutam. Nove članice EMU imajo enake pravice in dolžnosti glede vodenja skupne evropske monetarne politike kot katerekoli druge dosedanje članice EMU-ja.

Povrnimo se na drugo fazo, v kateri se kandidatke za vstop v EMU že delno odpovedo lastni denarni politiki. Prevelika tečajna nihanja ali neustrezna raven deviznega tečaja velja za nekonsistentno s pravili delovanja skupnega trga, ker bi lahko škodila drugim članicam EU. Ureditve deviznih tečajev držav kandidatk postane zadeva skupnega pomena za EU. Nove članice EU morajo sprejemati cilje EMU, z drugimi besedami, nimajo možnosti, da bi se odpovedale vključevanju v monetarno unijo (kot npr. Velika Britanija in Danska, ki sta si izbojevali pravico nesodelovanja v EMU, medtem ko gre pri Švedski za drugačen primer, saj se ta država ni pridružila v tečajni mehanizem ERM, tako da ni izpolnila konvergenčnega kriterija glede stabilnosti deviznega tečaja). Čeprav je za nove članice vstop v EMU del paketa, pa te države niti ne izražajo pomislekov glede vključevanja v to integracijo in si večinoma želijo čimprejšnjega vstopa v evro območje. Nekaterne države, med njimi tudi Slovenija, so si celo želele hkrati vstopiti v EU in EMU, vendar pa je stališče EU pri tem jasno, da takšen vstop zaradi ekonomskih (normalno delovanje tržnega gospodarstva) in administrativnih razlogov (vsaj dveletno sodelovanje članice EU v ERM 2) ni možen⁴.

4 Prednosti in slabosti prevzema evra

Poglavitni razlog vključevanja Slovenije v EMU je ta, da je slovensko gospodarstvo močno vključeno v evropske trge. Glede na evropske integracijske procese in majhnost slovenskega trga je vključevanje v EMU neizogibno, poleg tega bodo države izven te integracije potisnjene v osamitev in gospodarsko nazadovanje (Lavrač, 1998, str. 42).

Koristi od denarne unije z nekim področjem so tem večje, čim bolj je država prek trgovine povezana s tem področjem, s povečano trgovino z državami EMU pa se stroški denarne unije zmanjšujejo. Stroški se kažejo v posledicah izgube možnosti vodenja denarne politike in politike deviznega tečaja. Učinkovitost politike deviznega tečaja se z odprtostjo gospodarstva zmanjšuje, zmanjšujejo pa se tudi stroški dejstva, da država ne more voditi politike deviznega tečaja in denarne politike. Vključitev v EMU bolj koristi majhnim državam, saj so veliko bolj odprte za mednarodno menjavo. Koristi ob vstopu v denarno unijo so tako večje od stroškov (Ribnikar, 1999, str. 99). Prednosti in slabosti uvedbe evra so za Slovenijo in ostale države kandidatke za vstop v EMU podobne tistim, ki že veljajo za članice evro območja.

4.1 Koristi uvedbe evra v Sloveniji

Glavne razloge za vključevanje v skupno valutno območje lahko razdelimo na politične, mikroekonomske in makroekonomske (Delakorda, 2003, str. 38). Politični razlogi se nanašajo na spremembo denarne ureditve in poseganja na področje državne suverenosti, med najpomembnejšimi mikroekonomskimi razlogi vključevanja v evro območje pa so prihranki zaradi zmanjšanja transakcijskih stroškov, odprave tveganja spremembe deviznega tečaja ter

⁴ Med pogajanjem z EU je Slovenija predlagala izjemo, ki bi ji omogočila preskočiti ERM 2 in odpreti možnost zgodnjega vključevanja v EMU, morda celo sočasnega vstopa v EU in EMU. Predlagala je, da bi se dejanska stabilnost deviznega tečaja že v obdobju pred vstopom v EU štela kot izpolnjevanje maastrichtskega kriterija o stabilnosti deviznega tečaja. EU je na to pobudo odgovorila negativno, ker ta ni v skladu s pravnim redom EMU-ja.

povečane transparentnosti cen. Makroekonomski razlogi so povezani z izpolnjevanjem kriterijev optimalnega valutnega območja.

Nove članice EU, ki bodo med prvimi uvedle evro, bodo deležne večjega ugleda v očeh tržnih udeležencev, kar povzroči večje tržne priložnosti za podjetja, zniževanje stroškov financiranja podjetij in večje priložnosti za tuje neposredne investicije. Hkrati se s prevzemom evra izniči tveganje napada na valuto. Vse skupaj povečuje priložnosti za dodatno gospodarsko rast (Vidic, 2003, str. 8).

Dodatni argument v prid vključitvi novih članic EU v evro območje izvira iz dejstva, da so se morale že med pogajanja z EU skoraj popolnoma odpreti mednarodnim tokovom kapitala. Pred vstopom v evro območje bodo še posebej izpostavljene potencialno destabilizirajočim tokovom kratkoročnega (špekulativnega) kapitala, hkrati pa ne bodo imele mehanizmov zaščite pred njimi in finančne podpore, kot jo imajo na voljo članice EMU. S članstvom v evro območju pa njihove valute in devizni tečaji ne bodo več mogli biti predmet vročega kapitala in v primeru resnejših motenj bodo lahko računale na plačilnobilančno podporo ECB (Lavrač, 2002, str. 11). Na koncu lahko omenimo še nekatere politične oz. prestižne argumente v prid zgodnji vključitvi držav v EMU, saj gre lahko za določeno rivalstvo, s ciljem biti v skupini tistih držav, ki bodo kot prve prevzele evro.

4.2 *Stroški uvedbe evra v Sloveniji*

Stroški prevzema evra se kažejo predvsem v izgubi politike deviznega tečaja, nacionalne valute in s tem denarne avtonomije ter v nezadostni konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Izguba deviznotečajne politike kot instrumenta plačilnobilančnega primanjkljaja je glavni strošek priključitve Slovenije k EMU. Prilagajanje neravnovesjem v plačilni bilanci bo tako možno le še z uporabo alternativnih mehanizmov, predvsem s fleksibilnostjo plač in mobilnostjo delovne sile. Če alternativni mehanizmi ne delujejo, lahko v najslabšem primeru pride do upadanja BDP in povečanja brezposelnosti.

Glede na kratko zgodovino tolarja bo izguba nacionalne valute za Slovenijo nekoliko boleča. Izguba denarne avtonomije ni nujno negativna posledica, zlasti če se država vključuje v širše denarno območje s stabilnejšo valuto. Avtonomna denarna politika namreč lahko pomeni možnost vodenja slabše denarne politike in v tem primeru ne gre nujno za izgubo.

Za konkurenčni položaj Slovenije nasproti državam EU je pomembno prilagajanje na trgu dela, predvsem glede realnih plač in fleksibilnosti dela. Vključevanje v enotni gospodarski prostor je zato smiselno šele tedaj, ko je gospodarstvo sposobno vzdrževati mednarodno konkurenčnost v primerjavi z državami EU.

V kolikšni meri navedene pomanjkljivosti za Slovenijo pomenijo resničen strošek skupne valute, pa je odvisno od:

1. Verjetnosti, da bo Slovenija podvržena *asimetričnim šokom*, ki se lahko pokažejo kot specifične plačilnobilančne motnje, ki ostalih držav članic ali EMU kot celote ne bi prizadeli. Skupna monetarna politika je namenjena blažitvi simetričnih šokov, torej tistih, ki prizadenejo vse članice EMU, zato bodo morale posamezne države v primeru asimetričnih šokov uporabiti razpoložljive alternativne mehanizme.
2. Učinkovitosti *alternativnih mehanizmov* prilagajanja, ki lahko nadomestijo devizni tečaj kot instrument plačilnobilančnega prilagajanja in izboljšanja mednarodne konkurenčnosti gospodarstva.

EU nikakor ni obljubljena dežela in poleg številnih koristi, ki jih vstop vsekakor ima za tako majhno državo kot je Slovenija, se bodo sčasoma pokazale tudi slabe strani. Vendar je treba poudariti, da vključitev v EU ponuja predvsem možnosti in priložnosti, od nas samih pa je odvisno, ali in kako jih bomo uresničili. Bistvo pri ugotavljanju koristnosti enotne valute je v tem, da navedeni stroški nastanejo enkrat za vselej, medtem ko so koristi vseskozi prisotne. Zato se lahko ti stroški na dolgi rok štejejo za nepomembno majhne v primerjavi s koristmi.

4.3 Teorija optimalnega valutnega območja

Veliko ekonomistov s teorijo optimalnega valutnega območja (Optimum Currency Area – OCA) poudarja določene strukturne lastnosti gospodarstev, ki določajo, ali je za državo boljša vključitev v monetarno unijo ali samostojnost denarnega področja z lastno valuto. Namen te teorije je predvsem ugotavljati prednosti in slabosti sistema fiksnega deviznega tečaja v primerjavi s fleksibilnim sistemom. Strukturne lastnosti se po teoriji kažejo kot odprtost, velikost, diverzificiranost in geografska koncentracija menjave gospodarstva, ki vstopa v monetarno unijo (Hribar, 2000, str. 26).

Glede na kriterije optimalnega valutnega območja je Slovenija zelo primerna za vključitev v monetarno integracijo. Je majhno in odprto gospodarstvo, diverzificirano po proizvodni in izvozni strukturi, njena trgovina in finančni tokovi pa so močno koncentrirani na območje EU. Slovensko gospodarstvo je ciklično usklajeno z EU in struktura izvoza po proizvodih je podobna izvozni strukturi držav članic EU. Zato lahko pričakujemo večje neto koristi od članstva v EMU kot države z drugačnimi strukturnimi lastnostmi svojih gospodarstev. Raziskave pa so tudi pokazale, da članstvo v EMU za Slovenijo ne bi predstavljalo večjih problemov predvsem zaradi tega, ker se ne bi bilo treba v toliki meri opirati na devizni tečaj kot instrument za prilagajanje asimetričnim šokom, pa tudi verjetnost asimetričnih šokov je za Slovenijo relativno majhna.

4.4 Tveganje prezgodnjega prevzema evra z vidika sedanjih članic EMU

Kar zadeva EU, so tveganja, ki vplivajo na njihov previden pristop glede vključitve novih članic EU v EMU, naslednja (Lavrač, 2002, str. 11):

- vključitev šibkejših valut v EMU bi lahko ogrozila stabilnost in kredibilnost evra;
- lahko se sprožijo zahteve po finančni pomoči EU v primeru asimetričnih šokov;

- obstaja tudi možnost pristranskega odločanja v ECB in morda celo ohlapnejšo skupno denarno politiko. Tem argumentom je sicer mogoče oporekati, ker bo delež držav kandidat v evro območju (tako glede skupnega BDP kot glede skupnih monetarnih agregatov) skoraj zanemarljiv, pa tudi zato, ker ni mogoče vnaprej predpostavljati, da bodo nove članice vodile manj stabilne finančne politike, saj naj bi te temeljile na strokovnih kriterijih in soglasnem odločanju in ne na tehtanju nacionalnih interesov.

5 Mehanizem deviznih tečajev ERM 2

5.1 Splošna načela ERM 2

Po pristopu k EU morajo nove članice svojo tečajno politiko obravnavati kot stvar skupnega interesa in si kot glavni cilj monetarne politike zastaviti stabilnost cen. Ekonomske politike teh držav postanejo predmet nadzora v okviru političnih usmeritev EU. Vse nove članice EU imajo status držav z odstopanjem (derogacijo), kar pomeni, da evra ne morejo takoj prevzeti, morajo pa si prizadevati za njegov dokončni prevzem, ko bodo izpolnile konvergenčna merila (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003, str. 1). EU prevzem evra predvideva kot končni cilj strukturnega konvergenčnega postopka. Nove članice se zato ne morejo izogniti fazam na poti do prevzema evra.

Ker se gospodarske strukture, devizni tečaji in monetarni režimi ter že dosežene stopnje nominalne in realne konvergence novih članic močno razlikujejo, ni mogoče oblikovati in priporočiti ene same poti do ERM 2 in prevzema evra, saj tudi sedanje članice niso ubrale iste poti. Ravno zato je stališče ECB, da se razmere v posameznih državah in njihove strategije ves čas postopka za prevzem enotne valute ocenjuje ločeno, hkrati pa se priporočila dajejo vsaki državi posebej. Tako kot v preteklosti, pa naj bi v celotnem postopku monetarne integracije še naprej veljalo načelo enakega obravnavanja.

5.2 Hkraten vstop v EU in EMU ni možen - vmes je ERM 2

Slovenija in druge nove članice nimajo možnosti izbire in bodo evro morale uvesti, vendar se to ne more zgoditi hkrati z vstopom v EU. Za uvedbo evra je namreč treba izpolniti konvergenčne kriterije, med katerimi je tudi kriterij stabilnosti deviznega tečaja. To pomeni, da država veže svojo valuto na evro v okviru mehanizma deviznih tečajev ERM 2 (Exchange Rate Mechanism 2). V tem sistemu mora biti najmanj dve leti v dovoljenih mejah nihanja tečaja okoli osrednjega tečaja evra in brez devalvacije centralnega tečaja do evra. Pogoj za vključitev v ERM 2 je članstvo v EU. Iz navedenega torej sledi, da uvedbe evra ni mogoče pričakovati prej kot dve leti po pristopu k EU (Slovenija v EU?, 2003, str. 24).

Pri vsem tem se postavlja vprašanje, koliko imajo kandidatke za vstop v EMU proste roke pri odločanju o tem, kdaj se bodo priključile ERM 2. Glede na uradno stališče ECB lahko posamezna članica EU začne postopek za vstop v ERM 2 kadarkoli in ne glede na posebne datume v letu, vendar pa je potrebno glavne značilnosti, t.j. centralni tečaj in širino razpona

nihanja, določiti z dogovorom med vsemi strankami, ki so vključene v mehanizem. Kljub temu je za zagotovitev nemotenega sodelovanja treba sprejeti pomembnejše prilagoditve ekonomskih politik, denimo v zvezi z liberalizacijo cen in fiskalno politiko, pred začetkom sodelovanja v mehanizmu ter voditi kredibilno politiko fiskalne konsolidacije. Ker je ERM 2 le eden od elementov celotnega okvira ekonomskih politik, se ga ne bi smelo obravnavati ločeno, temveč mora biti združljiv z ostalimi ekonomskimi politikami, zlasti z denarno, fiskalno in strukturno politiko (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003, str. 4).

Razen najkrajšega obdobja članstva v ERM 2, pa ni omejitev glede trajanja sodelovanja v ERM 2. Čeprav se od vseh novih članic pričakuje, da se bodo v končni fazi pridružile evro območju, ni predvidenega časovnega načrta in tudi ni mogoče dati vnaprejšnjih zagotovil glede omejitve trajanja bivanja v mehanizmu. To trajanje je zato potrebno oceniti bolj glede na to, kaj bo najbolj pripomoglo k postopku konvergence, kot pa glede na zahtevano obdobje najmanj dveh let (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003, str. 5).

5.3 ERM 2 kot prehodni mehanizem deviznega tečaja

Zakonsko ogrodje ERM 2 je urejeno z resolucijo Evropskega sveta (16.6.1997) o ustanovitvi mehanizma deviznih tečajev, natančni operativni postopki pa s pogodbo ECB in nacionalnimi centralnimi bankami (NCB) zunaj evro območja. ERM 2 je naslednik ERM 1, ki je prenehal obstajati leta 1999 z oblikovanjem EMU in je namenjen članicam EU, ki še niso pripravljene na vstop v EMU. V osnovi gre za sistem fiksnega, toda prilagodljivega deviznega tečaja. V nasprotju s prejšnjim ERM, ki je bil multilateralni sistem deviznih tečajev med vsakim parom valut držav članic EMS, je ERM 2 bilateralno razmerje med posameznimi valutami držav članic in evrom (Ribnikar, 2004, str. 75).

ERM 2 ima dve vlogi (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003, str. 2): 1. deluje kot sistem za uravnavanje deviznih tečajev med valutami držav članic, ki sodelujejo v mehanizmu, in evrom, ter 2. predstavlja enega izmed konvergenčnih kriterijev za prevzem evra.

Mehanizem je torej zasnovan za uravnavanje kompleksnega odnosa med gospodarskimi temelji in stabilnostjo deviznega tečaja, hkrati pa deluje kot preizkusno obdobje tako za devizni tečaj kot za trajnost konvergence nasploh. ERM 2 torej varuje države, ki sodelujejo v tem sistemu, ter države znotraj evro območja pred pritiski na deviznih trgih. Za samo vključitev v ERM 2 so pomembna 3 področja (Novak, Kovačič, 2004, str. 45):

- določitev centralnega tečaja do evra;
- določitev pasu nihanja deviznega tečaja;
- intervencija.

Odločitev o centralnem tečaju je določena s skupno pogodbo med članicami evro območja, ECB ter državami pristopnicami v mehanizem. Pristopnice so dolžne svojo monetarno in ekonomsko politiko voditi v smeri zagotavljanja stabilnosti in v primeru pritiskov braniti osrednji tečaj. Vse pogodbene strani, vključno z ECB, imajo pravico sprožiti postopek o ponovni presoji centralnega tečaja. Takšne ponovne uskladitve so lahko potrebne, če se denimo ravnotežni devizni tečaji sčasoma spremenijo, kakor kažejo pretekle izkušnje sedanjih članic evro območja. Tak razvoj je toliko bolj verjeten v okolju realne konvergence, če pride do bistvenih sprememb v zunanji konkurenčnosti ali do nedoslednosti v makroekonomskih politikah.

Enostranska prilagoditev centralnega tečaja ni možna, temveč je mogoča le po dogovoru z ECB in sicer, če centralni tečaj neke valute resno odstopa od temeljnega ravnotežja. Načeloma je prilagoditev centralnega tečaja mogoča v obe smeri, v praksi pa zaradi kriterija stabilnosti deviznega tečaja, ki zahteva, da se valuta članice ERM 2 vsaj dve leti ohranja v pasu dopustnih nihanj deviznega tečaja, brez devalvacije na lastno pobudo, devalvacija valute praktično ne pride v poštev. Bilateralno dogovarjanje z ECB pa bi odložilo vstop kandidatke v EMU za nadaljnji dve leti, šteto od trenutka devalvacije dalje (Lavrač, 2002, str. 9).

Dovoljeni pas nihanj okrog centralnega tečaja je določen v višini $\pm 15\%$, na zahtevo pristopnic pa je lahko tudi ožji od standardnega, t.j. $2,25\%$. Pri odločitvi o ožjem pasu nihanja, v nasprotju z običajnim postopkom, niso vključeni drugi ministri in guvernerji pristopnic. Vse strani imajo tudi pravico zahtevati ponovno oceno primernosti ožjega tečajnega koridorja. Opozoriti velja, da so takšne odločitve sprejete izjemoma, saj je o ožjem razponu nihanja mogoče razmišljati šele na zelo visoki stopnji konvergence, kot denimo v primeru Danske (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003, str. 3). Intervencije za obrambo tečaja so na robu pasu obvezne, neomejene in obojestranske (intervenirata tako država članica kot tudi ECB). ECB se lahko vzdrži podpirati devizni tečaj posamezne države članice ERM 2, če oceni, da bi to ogrožalo stabilnost evro območja kot celote, ki mu je prednostno zavezana.

Ugotovimo torej lahko, da lastnosti ERM dajejo temu tečajnemu mehanizmu dovolj prožnosti, da lahko omogoči potrebno fleksibilnost deviznega tečaja v prehodnem obdobju med vstopom v EU in vključitvijo v EMU, hkrati pa silijo v potrebno stabilnost deviznega tečaja in s tem pripravljajo države na članstvo v EMU.

5.4 Določitev referenčnega deviznega tečaja (centralnega tečaja evra)

Izbrani *referenčni* devizni tečaj mora izhajati iz najboljše možne ocene *ravnotežnega* deviznega tečaja v času vključitve v mehanizem, ta ocena pa naj bi temeljila na vrsti gospodarskih kazalcev in gibanj ter upoštevala tudi *tržni* tečaj. Izbira referenčnega tečaja je pomembna zaradi prihodnje stabilnosti le-tega, pri določitvi pa je treba med drugim izhajati iz naslednjih predpostavk (Novak, Kovačič, 2004, str. 46):

- referenčni tečaj ne sme preveč odstopati od tržnega tečaja zaradi preprečitve prevelikih skokov tržnih vrednosti. Pri tem so v prednosti države z drsečimi oz. uravnavano drsečimi režimi, ki bodo omogočili mirno prilagoditev;
- izogibati se je potrebno *precenjenemu* referenčnemu tečaju zaradi tveganja vpliva na plačilno bilanco in posledično možnega nastanka tečajne krize;
- izogibati se je potrebno *podcenjenemu* referenčnemu tečaju, saj bi pomenil neupravičeno pridobljeno prednost v primerjavi z drugimi članicami EU in bi lahko povzročil tveganje pregretja gospodarstva. Prav tako ni priporočljiva depreciacija domače valute tik pred vključitvijo v ERM 2 zaradi uvožene inflacije, ki jo lahko takšna strategija ustvarja. Povprečno traja »pass - through« učinek spremembe deviznega tečaja na inflacijo eno leto ali več, kar pomeni, da bi lahko povečana inflacija preprečila izpolnitev inflacijskega konvergenčnega kriterija in s tem onemogočila hitro vključitev v EMU;
- izbrani referenčni tečaj mora biti na dolgi rok stabilen, tako da ga bodo udeleženci deviznega trga sprejeli kot možno končno menjalno razmerje pri vključitvi v evro območje, kar bi tudi stabiliziralo tržne cene.

5.5 Določitev pasu nihanja deviznega tečaja

Kot je bilo omenjeno že zgoraj, je mogoče na zahtevo posamezne države pristopnice formalno določiti razpon tečajnega koridorja, ki je ožji od standardnega $\pm 15\%$. Take odločitve so sprejete za vsako državo posebej na podlagi specifičnih lastnosti le-te. V nadaljevanju bomo na podlagi ekonomske teorije in preteklih izkušenj držav članic predstavili nekaj splošnih prednosti in slabosti ožjega oz. širšega pasu nihanja (Novak, Kovačič, 2004, str. 46).

5.5.1 Prednosti in slabosti ožjega pasu nihanja (fiksni režim deviznega tečaja)

V primeru izbire ožjega pasu nihanja deviznega tečaja od $\pm 15\%$ (t.j. 2,25%) oziroma izbire bolj fiksnega režima deviznega tečaja, lahko govorimo o naslednjih prednostih:

- predstavlja jasno nominalno sidro, ki prispeva k kredibilnosti monetarne politike in s tem nadzor nad inflacijo. Primeren je predvsem v državah, ki so imele ustaljeno višjo stopnjo inflacije zaradi pomanjkanja kredibilnosti monetarnih oblasti;
- zmanjšanje neodvisnosti monetarne oblasti spodbudno vpliva na fiskalno disciplino in strukturne reforme, saj bodo le-te bistvene pri vzdrževanju stabilnega deviznega tečaja;
- omejena nominalna spremenljivost deviznega tečaja zmanjša obrestno premijo na deželno tveganje. To je značilno predvsem za države, pri katerih so se v preteklosti pojavljale depreciacije domače valute;
- stabilnost deviznega tečaja bo pospešila gospodarsko integracijo s preostalimi članicami evro območja.

Izpostavimo pa lahko tudi nekaj slabosti bolj fiksnega režima deviznega tečaja:

- težje je upravljati s spremenljivimi kapitalskimi tokovi in špekulativnimi napadi. Kapitalski prilivi lahko namreč povzročijo pritiske na izbrani centralni tečaj oz. na ožji pas nihanja in pri odsotnosti sterilizacije znižajo obrestne mere in povečajo ponudbo

denarja, kar je v nasprotju s stabilno inflacijo. Pri kapitalskih odlivih pride do nasprotnih učinkov, kar je še bolj problematično, če upoštevamo, da ima večina kandidatov za prevzem evra primanjkljaj v tekočem računu plačilne bilance;

- za države, ki imajo velik strukturni primanjkljaj in večjo rigidnost delovne sile je lahko problematično, če v razmerah asimetričnega šoka ob odsotnosti monetarne politike in instrumentov deviznega tečaja prepustimo težo ureditve razmer fiskalni politiki, plačam in cenam. Visoka stopnja usklajenosti gospodarskega cikla z državami evro območja takšno tveganje zmanjša, vendar ga popolnoma ne odpravi;
- pomanjkanje monetarne samostojnosti lahko zmanjša fleksibilnost centralne banke, da v primeru finančne krize ravna v skrajni sili kot posojilodajalec.

5.5.2 Prednosti in slabosti širšega pasu nihanja (fleksibilni režim deviznega tečaja)

Sedaj pa pogledajmo še prednosti in slabosti izbire širšega pasu nihanja deviznega tečaja v višini $\pm 15\%$ oziroma bolj fleksibilnega režima deviznega tečaja. Prednosti širšega pasu so v glavnem slabosti ožjega in so predvsem naslednje:

- omogoča več časa za ugotovitev, kakšen je ravnotežni devizni tečaj;
- bolj neodvisna monetarna politika omogoča zmanjšanje inflacije s pomočjo nominalne apreciacije;
- večja spremenljivost deviznega tečaja zmanjšuje možnost špekulativnega priliva kapitala zaradi povečanega valutnega tveganja;
- omogoča več prostora za realno apreciacijo ravnotežnega deviznega tečaja, ki je posledica procesa dohitevanja držav članic EU.

Seveda pa obstajajo tudi slabosti takšne izbire:

- večja spremenljivost deviznih tečajev lahko zaradi povečanega valutnega tveganja oteži sprejemanje odločitev pri finančnih in trgovskih poslih;
- v državah z večjim dolgom, denominiranim v tuji valuti, lahko večje deprecije deviznega tečaja poslabšajo javno in zasebno premoženjsko stanje;
- preveč ambiciozna protiinflacijska politika lahko z vzdrževanjem visokih obrestnih mer in širšega pasu nihanja vpliva na povečan priliv kratkoročnega kapitala in na precenjenost valute. Rezultat je lahko zmanjšanje mednarodne konkurenčnosti ter povečanje zunanjega neravnotežja.

Pri analizi prednosti in slabosti ožjega oziroma širšega pasu nihanja deviznega tečaja lahko pogledamo tudi, kakšne so bile izkušnje držav članic EMU ter kakšno je bilo njihovo dejansko nihanje tečajev v ERM 1. Pogledali bomo referenčno dveletno obdobje od marca 1996 do februarja 1998. V prvem stolpcu lahko vidimo nihanja tečajev posameznih valut glede na vse posamezne centralne paritete v ERM 1.

Tabela 1: Širina dejanskega pasu nihanja tečaja (v %) v referenčnem obdobju*

	Nihanje tečaja glede na dvostranske paritete	Nihanje tečaja glede na izračunan evro
Belgija	3,0	1,0
Nemčija	2,0	1,1
Španija	3,5	2,3
Francija	3,5	2,3
Nizozemska	2,8	1,0
Portugalska	3,5	2,1
Avstrija	2,9	1,1
Italija	3,0	1,7
Finska	3,6	2,5

* Gre za 10-dnevna drseča povprečja. Iz izračuna je izključena Irska zaradi revalorizacije. Za Italijo je upoštevano obdobje od 25.11.1996, za Finsko pa od 14.10.1996.

Vir: Novak, Kovačič, 2004, str. 47.

Podatki v prvem stolpcu niso neposredno primerljivi z razmerami, s katerimi se bodo srečale nove članice EU, saj je morala v ERM 1 vsaka posamezna država ohranjati centralno pariteto proti valutam desetih drugih držav članic, medtem ko države v ERM 2 vzdržujejo samo eno pariteto proti evru. Drugi stolpec zato bolje prikazuje primerjavo nihanja deviznih tečajev glede na evro, izračunano kot povprečje valut vključenih v ERM 1. Vidimo lahko, da se v drugem primeru nihanje deviznih tečajev zmanjša in znaša do 2,5%.

5.6 Intervencije na deviznem trgu in instrumenti denarne politike

Zaradi bolj fiksnega režima deviznih tečajev bodo morale države članice ERM 2 zagotoviti specifične instrumente denarne politike. Pomembno je, da se lahko obrestne mere z namenom umirjanja razmer na deviznem trgu hitro prilagodijo nastalim pritiskom. Centralne banke držav v ERM 2 bodo morale za zagotovitev stabilnega deviznega tečaja občasno tudi intervenirati na deviznem trgu in posledično bodo v teh državah nihale devizne rezerve. Ker so obrestne mere novih držav članic EU višje kot obrestne mere v evro območju, je smiselno pričakovati, da bodo imele centralne banke neposredne stroške pri obvladovanju deviznih rezerv, kar pa ne bi smelo vplivati na njihove odločitve (Novak, Kovačič, 2004, str. 47).

Kot smo že zapisali, pride do intervencij na deviznem trgu na robovih dovoljenega pasu avtomatično in neomejeno, lahko pa ECB ali države članice ERM 2 intervencijo opustijo v primeru, da je v nasprotju s primarnim ciljem – stabilnostjo cen. Postavlja pa se vprašanje, kaj to v praksi pomeni glede na to, da je primarni cilj obeh strani, stabilnost cen:

- v primeru pritiska na *zgornji rob* dovoljenega pasu obstaja tveganje ekspanzije ponudbe evrov, ki lahko ogrozi primarni cilj ECB. Opozoriti pa je treba, da so nove članice EU relativno majhne države in da je delež ponudbe evrov z njihove strani v primeru intervencije v primerjavi z evro območjem relativno majhen oz. nepomemben;

- v primeru pritiska na *spodnji rob* dovoljenega pasu se breme tveganja vpliva na stabilnost cen prenese na državo samo. Intervenirati mora z nakupom deviz na deviznem trgu in s tem povečati devizne rezerve, na drugi strani pa mora povečati količino denarja v obtoku. Država ima tudi možnost zaprositi za revalvacijo.

5.7 Razlogi za zgodnjo vključitev v ERM 2

Ključno vprašanje je, ali je bilo za Slovenijo bolje, da se je kar najhitreje (kmalu po vstopu v EU) vključila v ERM 2 ali pa bi bilo bolje s tem še nekoliko počakati. Na prvi pogled je videti logično, da si tiste države, ki si želijo čim hitreje prevzeti evro (med njimi je tudi Slovenija), želijo tudi kar najhitreje vključiti v mehanizem deviznih tečajev ERM 2. Vendarle pa lahko rečemo, da je zadeva nekoliko bolj zapletena.

Mnogi ekonomisti so do ERM 2 kritični in opozarjajo, da je ERM 2 vsaj potencialno nestabilen in nevaren mehanizem deviznih tečajev. Bistvo problema je v tem, da je ERM 2 vmesni režim fiksnega, toda prilagodljivega deviznega tečaja, ki kot takšen izpostavlja valute nevarnosti napadov špekulativnega kapitala, medtem ko so možnosti obrambe tečaja šibke. Verjetno bi se bilo zato najbolje kar izogniti sodelovanju v ERM 2, vendar to ni možno, ker je ERM 2 obvezen institucionalni korak na poti do evra. Druga najboljša strategija je seveda čim krajše bivanje v ERM 2, torej le obvezni dve leti. Vsako daljše sodelovanje v ERM 2 države pristopnice le dodatno izpostavlja nevarnostim, kar ima lahko za posledico, da se začnejo prevzemu evra celo oddaljevati, ne pa približevati. Dejstvo je, da je pri hitrem vključevanju v ERM 2 največja nevarnost v tem, da lahko država obtiči v ERM 2, če po dveh letih iz njega ne more izstopiti in prevzeti evra. To pa se lahko zgodi iz dveh razlogov:

- če ne bi uspela pravočasno izpolniti maastrichtskih kriterijev, kar je odvisno od države same in
- če pristojne evropske institucije članic EU še ne bi želele pripustiti v območje evra (na voljo imajo različne mehanizme, da s tem zavlačujejo), kar je s stališča teh držav zunaj njihove kontrole.

Poglavitna slabost odloženega vključevanja v ERM 2 je, da država s tem prelaga tudi možnosti za prevzem evra. Če je mogoče pričakovati, da bodo države deležne neto koristi vstopa v EMU, potem je razumljivo, da si želijo čimprej vključitev v skupno valutno območje, da bi čim prej realizirale pričakovane neto koristi. Dodatni argument v prid zgodnji vključitvi držav kandidatk v EMU izvira iz dejstva, da so se morale že med pogajanji z EU skoraj popolnoma odpreti mednarodnim tokovom kapitala. Ko bodo te države vstopile v EMU, njihove valute in devizni tečaji ne bodo več mogli biti predmet napadov špekulativnega kapitala, v primeru resnejših motenj pa bodo lahko računale na plačilnobilančno podporo ECB. Prav tako je pomembno, da se Slovenija zadrži v ERM 2 najkrajše možno obdobje. Upočasnjeno izvajanje strukturnih reform lahko podaljša čas bivanja v ERM 2 nad minimalno zahtevano obdobje, kar bi ogrozilo vključitev v EMU, povzročilo izgubo konkurenčnosti, gospodarske izgube in visoko brezposelnost v menjalnem sektorju. Zaradi odpravljanja socialnih posledic takega stanja bi se izdatki proračuna precej povečali, to pa bi vplivalo na nestabilnost finančnega sektorja kot celote

(Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 32). Odlaganje hitrega prevzema evra samo še povečuje verjetnost takih scenarijev.

5.8 Različni režimi deviznih tečajev v ERM 2

Do nedavnega je veljalo, da je ERM 2 specifičen in homogen mehanizem deviznega tečaja, katerega pravila in lastnosti so enake za vse države članice. Kasneje je EU spremenila svoj pristop, tako da se ERM 2 zdaj interpretira kot širši okvir, ki lahko vključi različne režime deviznega tečaja posameznih držav. Državam članicam, katerih režimi deviznega tečaja so združljivi s pravili ERM 2, se omogoči izognitev nepotrebni dvojni spremembi režima tečaja. Na primer, v primeru valutnega odbora (currency board) državi ne bi bilo treba najprej izstopiti iz valutnega odbora, da bi lahko vstopila v ERM 2, ampak bi v ta mehanizem lahko vstopila neposredno s svojim valutnim odborom. Čeprav bi država formalno gledano sodelovala v ERM 2, bi tako lahko v nekem smislu neposredno preskočila iz valutnega odbora v EMU, ne da bi ji bilo treba dvakrat po nepotrebem spreminjati deviznotečajne ureditve (Lavrač, 2002, str. 10).

EU pa si pri tem seveda pridržuje pravico oceniti, ali je konkreten režim deviznega tečaja posamezne države dejansko združljiv z zahtevami ERM 2. Večina sedanjih deviznotečajnih ureditev novih članic EU je združljiva z zahtevami ERM 2, izjema so režimi drsečega deviznega tečaja, plazeče vezave (crawling peg) in režimi fiksnega deviznega tečaja, kjer gre za vezavo na neko drugo valuto in ne evro. Ti režimi bodisi nimajo centralnega deviznega tečaja (drseči devizni tečaj) bodisi ga imajo, vendar ga prilagajajo avtomatično (plazeča vezava), ali pa ga imajo vezanega na napačno valuto. Ugotovimo lahko, da so nekateri režimi deviznih tečajev novih članic EU bolj združljivi z zahtevami ERM 2 kot drugi, kar pa še ne pomeni, da so te države bolje pripravljene na prevzem evra.

5.9 Širši ali ožji razpon nihanja tečaja

Večina držav zagovarja izbiro širšega pasu nihanja tečaja v času sodelovanja v ERM 2, saj naj bi bila stabilnost deviznega tečaja podrejena primarnemu cilju, t.j. stabilnosti cen. Monetarne oblasti se lahko prosto odločijo, kdaj bodo intervenirale za usmerjanje nominalnega tečaja k centralnemu tečaju, hkrati pa je pri tem nihanju manjša verjetnost špekulativnega napada na valuto, vsaj dokler se tečaj giblje $\pm 15\%$. Intervencije centralne banke pri širšem dovoljenim nihanjem tečaja so načeloma neomejene in avtomatično podprte s strani ECB. Intervencije znotraj meja je mogoče koordinirati in fleksibilno uporabljati obrestne mere. Drugače je pri ožjem razponu, kjer so intervencije enostranske, razen če obstaja dvostranski dogovor z ECB. Zaenkrat se ECB izogiba takšnim dogovorom s kandidatkami za prevzem evra (Kozamernik, 2004, str. 16).

Ožji razpon ima to prednost, da signalizira zavezo centralne banke k ohranjanju centralnega tečaja. Pogosta ali stalna nihanja zunaj razpona $\pm 2,25\%$ niso nujno obravnavana kot nestabilnost deviznega tečaja, če pa se tržni tečaj odmika od centralnega, pa se pojavijo špekulacije o njegovi prilagoditvi. To tveganje se seveda zmanjša, če se tržni tečaj giblje čim bližje centralnemu.

Neodvisnost monetarne politike je vsaj začasno odpravljena, ko centralna banka usmerja devizni tečaj nazaj k centralnemu. EU pri tem opozarja na nekonsistentnost pri ohranjanju neodvisnosti monetarne politike ter stabiliziranju deviznega tečaja, saj se en instrument uporablja za dva cilja. Nenazadnje, če je cilj države prevzem evra, potem je zaželeno, da je režim deviznega tečaja podoben kot v evro območju, t.j. ožji razpon nihanja tečaja ali celo fiksni režim deviznega tečaja (Kozamernik, 2004, str. 17). Vendar pa izbira standardnega oz. ožjega razpona nihanja tečaja posamezne države ne vpliva na interpretacijo konvergenčnega kriterija glede deviznega tečaja.

V primeru Slovenije obstajajo nekateri argumenti, ki zagovarjajo ožji razpon nihanja tečaja. Z uporabo uravnjavane drsečega deviznega tečaja je BS pridobila izkušnje in ustvarila instrumente za stabilizacijo tečaja okoli želene ravni, zato je v tem smislu BS že dosegla pomembno stabilnost deviznega tečaja. Drugi razlog je povezan z dobrimi rezultati pri temeljnih makroekonomskih agregatih (relativno majhen javnofinančni primanjkljaj ter uravnan tekoči račun) ter z zadostnimi možnostmi absorpcije šokov. BS razpolaga z več kot 30% BDP-ja deviznih rezerv (Priloga 3), ki bi omogočile ohraniti dokaj fiksni tečaj tolarja. Glede na vse te argumente, bi bil za Slovenijo ožji razpon nihanja tečaja tolarja bolj primeren. Glede na negotovo zavezo ECB, da bo podpirala ožji razpon, je najbolj verjetna strategija BS enostranski, nenapovedani in nezavezujoči ožji razpon nihanja tečaja, čeprav je dovoljeni razpon nihanja tečaja tolarja v ERM 2 $\pm 15\%$. Razen Danske, za katero v ERM 2 velja ožji razpon, imajo preostale tri sodelujoče države širši razpon nihanja tečajev.

5.10 Določitev centralnega tečaja v primeru Slovenije

Slovenija je 28.6.2004 skupaj z Litvo in Estonijo vstopila v mehanizem deviznih tečajev ERM 2. Vstop v ERM 2 med drugim pomeni, da je v dogovoru s pristojnimi evropskimi institucijami določen centralni tečaj, ki znaša v primeru Slovenije 239,64 SIT za 1 EUR, tržni tečaj pa lahko niha okrog osrednjega tečaja v dogovorjenih mejah, ki znašajo $\pm 15\%$. Centralni tečaj med tolarjem in evrom je bil določen s pogajanjem in na podlagi skupnih pogledov o dolgoročno vzdržni vrednosti tolarja (Slovenija vključena v ERM2, 2005). Skupna ocena je bila, da tržni tečaj tolarja v zadostni meri odraža realno ravnovesje, zato je bil centralni tečaj določen glede na tekočo raven tržnega tečaja.

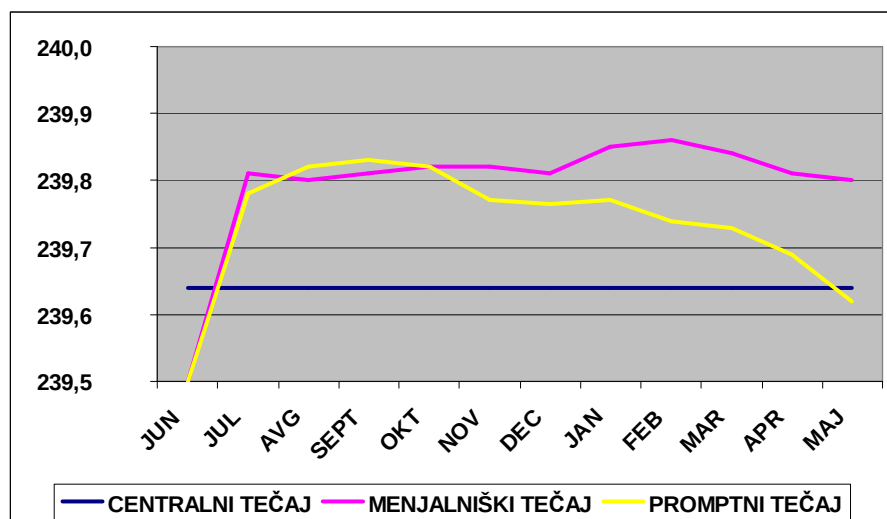
Relativno zgoden vstop Slovenije v ERM 2 so omogočile ugodne projekcije inflacijskih gibanj ter ustrezna in kredibilna koordinacija med denarno politiko BS in fiskalno politiko Vlade RS. Ob vstopu v ERM 2 je Slovenija dosegala dokaj visoko raven nominalne konvergence, saj sta bili ob hkratni stabilnosti gospodarstva tako raven nominalnih obrestnih mer kot tudi stopnja rasti cen dovolj nizki, da je bil prehod v mehanizem ERM 2 izveden brez občutnejših posledic za gospodarstvo. Kljub temu pa v obdobju sodelovanja v ERM 2 obstajajo tveganja, ki bi lahko oteževala izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev in čimprejšnji prevzem evra. Poleg objektivnih tveganj, ki jih povzroča zunanje okolje, so še posebno pomembna tista, ki so pod nadzorom domačih ekonomskih politik.

5.11 Prvo leto Slovenije v ERM 2

Minilo je že leto dni, ko je Slovenija vstopila v mehanizem deviznih tečajev ERM 2. Prva polovica obveznega dvoletnega bivanja v ERM 2 je zaenkrat minila brez pretresov. Tržni tečaj se giblje blizu centralnega tečaja, od tedaj pa je BS na odprtem denarnem trgu posredovala le enkrat, in sicer 27.7.2004 zaradi nekoliko večjega povpraševanja (ERM 2: Prvo leto brez pretresov, 2005). Nekaj nakupov deviz je bilo zaradi negotovosti po vstopu v ERM 2, vendar pa je BS s posegom pokazala, da s stabilnostjo tečaja misli resno. Ob vstopu v ERM 2 je bila podana skupna ocena, da tržni tečaj odraža ustrezno ravnovesje med realno in nominalno konvergenco. V prvem obdobju bivanja v ERM 2 so odstopanja tržnega tečaja od centralnega tečaja zanemarljiva. Tečaj na promptnem deviznem trgu je v času od vstopa v ERM 2 pa do začetka oktobra 2004 v povprečju odstopal za 0,09% od centralnega tečaja, največje odstopanje navzgor je bilo 0,24%, navzdol pa 0,18% (Konvergenčni program – dopolnitev konvergenčnega programa sprejetega maja 2004, 2005, str. 7).

BS ocenjuje prvo leto bivanja v ERM 2 kot uspešno. Gospodarska rast (v letu 2004 je bila celo nadpovprečna, t.j. 4,6%), razmere na posameznih trgih in ohranjena makroekonomska ravnovesja potrjujejo, da je predhodna prilagoditev poslovanja pogojem, ki jih v območju evra s svojo denarno politiko oblikuje ECB, potekala vzdržno. Preteklo leto smo uspeli znižati inflacijo, zmanjšati depreciacijo tečaja ter oblikovati ustrezno dohodkovno politiko (ERM 2: Prvo leto brez pretresov, 2005).

Slika 1: Tečaj evra v zadnjem letu*



* Podatki za zadnji dan v mesecu (v SIT).

Vir: Rednak, 2005, str. 3.

Poglaviten vpliv vstopa v ERM 2 se kaže pri stabilizaciji tečaja tolarja. Kot je razvidno iz zgornje slike, do manjšega odstopanja pri tečaju prihaja šele v zadnjem času. Konec aprila je ponudba deviz na deviznem trgu začela rasti, saj so tujci vnovič začeli vlagati v državne obveznice. Poleg tega podjetja le del ugodnih deviznih posojil, ki jih najemajo pri bankah, namenijo za plačila v tujino, preostalo pa konvertirajo in uporabljajo za tolarske potrebe.

Zaenkrat kaže, da gre za dokaj normalno kratkoročno oscilacijo. Če pa bi se izkazalo, da gre za tendence, ki potiskajo tečaj iz ravnotežja, pa bi se BS gotovo odzvala (Rednak, 2005, str. 3).

Po mnenju guvernerja BS bomo morali najmanj pol leta pred prevzemom evra dokončati vse nujne korake za selitev iz ERM 2 v pripravljalno fazo, v kateri se bo določil fiksni tečaj med valutama. Fiksen tečaj tako lahko pričakujemo od junija 2006 do prevzema evra 1.1.2007. Slovenija bo morala v tem mehanizmu deviznih tečajev ostati še najmanj leto dni, torej do 28.6.2006. Za prevzem enotne evropske valute pa bo morala poleg tega poskrbeti še za pravno usklajenost in izpolniti konvergenčne kriterije (Leto dni od vstopa v ERM 2, 2005).

6 Države članice ERM 2

V ERM 2 trenutno sodelujejo Danska, Litva, Estonija in Slovenija. Danska je že leta 1987 vezala tečaj krone na nemško marko in postala članica ERM 1, že šest let pa sodeluje v ERM 2 in kot kaže bo v tem mehanizmu sodelovala še kar nekaj časa. Tako bo postavila svojevrsten rekord, ki ga bo verjetno težko podreti. Pri izpolnjevanju maastrichtskih kriterijev Danska nima težav kot preostale države, ki sodelujejo v ERM 2. Inflacijo ima že dolgo na ustrezno nizki ravni, a se sooča z drugačno oviro – neuspešnimi referendummi. Čeprav se zdi trenutno javnost kar naklonjena uvedbi evra, po besedah vodstva danske centralne banke zaradi slabih izkušenj iz preteklosti vsaj še dve leti ne bodo poskušali z novim referendumom, kljub temu pa uvedba evra vsekakor ostaja končni cilj (Glavič, 2005a, str. 21).

Slovenijo, Estonijo in Litvo, ki so postale članice ERM 2 28.6.2004, čaka precej dela in negotovosti. Predstavniki centralnih bank Slovenije, Litve in Estonije se strinjajo, da bo prav inflacija najtežja naloga, ki bo omenjene države oddaljevala od predvidene uvedbe evra čez poldrugo leto. »Pri doseganju inflacijskega merila za vstop v EMU bomo poleg ustrezne politike potrebovali tudi veliko sreče,« je povzel mnenja teh držav o tveganjih pri izpolnjevanju maastrichtskih meril član sveta BS Boštjan Jazbec (Glavič, 2005a, str. 21).

6.1 Primerjava gibanj deviznih tečajev ter režimov deviznih tečajev sedanjih članic ERM 2

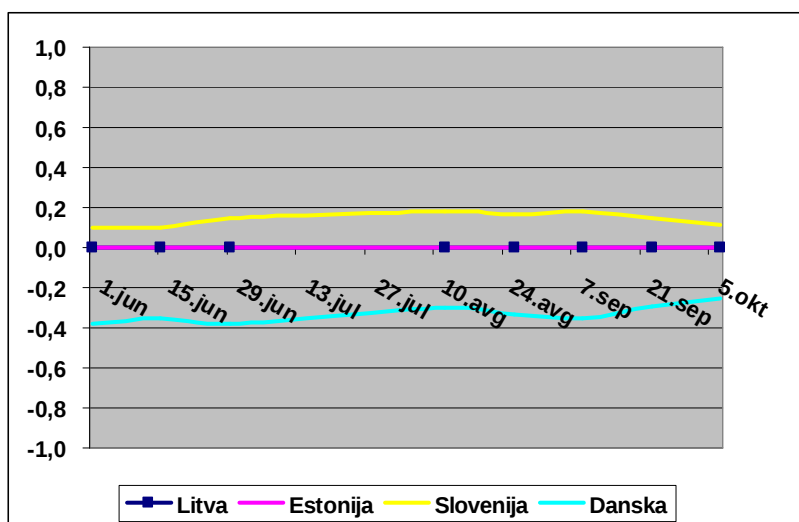
Sedanje članice ERM 2 uporabljajo različne režime deviznih tečajev. Estonija in Litva⁵ sta uvedli valutni odbor (currency board), in sicer z namenom, da stabilizirata svoje makroekonomske razmere. Tako sta se z uvedbo fiksnega tečaja odpovedali reguliranju ekonomske aktivnosti preko tečajne politike. Estonija je uspela ohraniti minimalni proračunski primanjkljaj in hkratno promocijo ekonomske aktivnosti, Litva pa se je soočala z večjim proračunskim primanjkljajem, kar je prispevalo k rasti zunanje zadolženosti, ki pa je sicer na sprejemljivi stopnji glede na kriterije vstopa v EMU (Beko, Festić, 2004, str. 3). Zaradi dobrih rezultatov estonskega gospodarstva v času valutnega odbora bo Estonija ohranila takšen režim deviznega tečaja v času sodelovanja v ERM 2. Tako estonska kot tudi litovska centralna banka praktično vsak dan na trgu kupujeta oz. prodajata devize in s tem ohranjata tržni tečaj na ravni

⁵ Estonija je valutni odbor uvedla že leta 1992, Litva pa dve leti kasneje (Beko, Festić, 2004, str. 2).

centralnega brez odstopanja, kar je razvidno tudi iz spodnjega grafa (Novak, Kovačič, 2004a, str. 22). Slovenija je na začetku tranzicije izbrala režim uravnano drsečega tečaja, potem pa je postopoma krepila »trdnost« obstoječega tečajnega reda.

Če primerjamo gibanje danske krone s slovenskim tolarjem lahko ugotovimo, da je danska krona v času sodelovanja v ERM 2 dokaj nihala, vendar jo je danska centralna banka s pogostimi intervencijami na deviznem trgu in ustrezno politiko obrestnih mer uspela zadržati v dokaj ozkem razponu. Tečaj EUR/DKK v zadnjih petih letih ni apreciral za več kot 0,5% in depreciral za več kot 0,1%. Slovenija je v primerjavi z Dansko sicer v veliko krajšem obdobju sodelovanja v ERM 2 zaenkrat stabilizirala devizni tečaj še bližje centralnemu tečaju, saj lahko iz grafa razberemo, da tečaj EUR/SIT v obdobju od junija do oktobra 2004 ni presegel vrednosti 0,2% od centralnega tečaja (Novak, Kovačič, 2004a, str. 22).

Slika 2: Primerjava odstopanj tržnih deviznih tečajev od centralnih tečajev (v %) v državah članicah ERM 2 (za obdobje od junija do oktobra 2004)



Vir: Novak, Kovačič, 2004a, str. 21.

6.2 Ostale nove članice EU, ki še ne sodelujejo v ERM 2

Vse članice EU so se vključile v derogacijo, kar pomeni, da ob vstopu v EU niso imele možnosti prevzema evra, morajo pa to storiti nekoč v prihodnosti. Čas za prevzem je torej individualen in odvisen od tega, kako hitro in kakovostno se bodo lahko članice EU prilagodile zahtevanim merilom. Glede hitrosti vključitve v ERM 2 in prevzema evra so se nove članice EU razdelile v dve skupini. V prvi so tiste, ki si želijo čim prej po vstopu v EU vključiti v ERM 2 in nato kar najhitreje, po obveznih dveh letih bivanja v evro čakalnici, prevzeti tudi evro. V to skupino naj bi sodile baltske države, ki imajo že dolgo fiksiran devizni tečaj in so pravzaprav že v nekakšni monetarni uniji, v podobnem položaju pa sta tudi Malta in Ciper, ki uspešno vzdržujeta stabilen devizni tečaj. V drugi skupini so štiri velike nove države članice EU (Češka, Slovaška, Poljska in Madžarska), v katerih zaradi fiskalnih težav navdušenje nad hitrim vstopom v evro območje razumljivo upada. Madžarska je poseben primer, saj s svojim tečajnim režimom že sedaj posnema pravila ERM 2. Po nekaterih informacijah želi vstopiti v ERM 2 čim prej, evro pa bi

prevzela po več kot le dveh letih bivanja v tem tečajnem mehanizmu, kar se ne zdi prav modro (Lavrač, 2003, str. 5).

Slovenija, Litva in Estonija so prve izmed novih članic EU, ki so vstopile v ERM 2 in ki si želijo čim prej prevzeti evro (v začetku leta 2007), čim prejšnjega prevzema evra pa si želi tudi Ciper. Na Poljskem so se denimo odločili, da bi evro prevzeli nekoliko kasneje, nekako leta 2008 oz. 2009, Madžarska naj bi evro prevzela leta 2009, Poljska pa leta 2010 (Lacić, 2003, str. 9).

7 Centralni tečaj

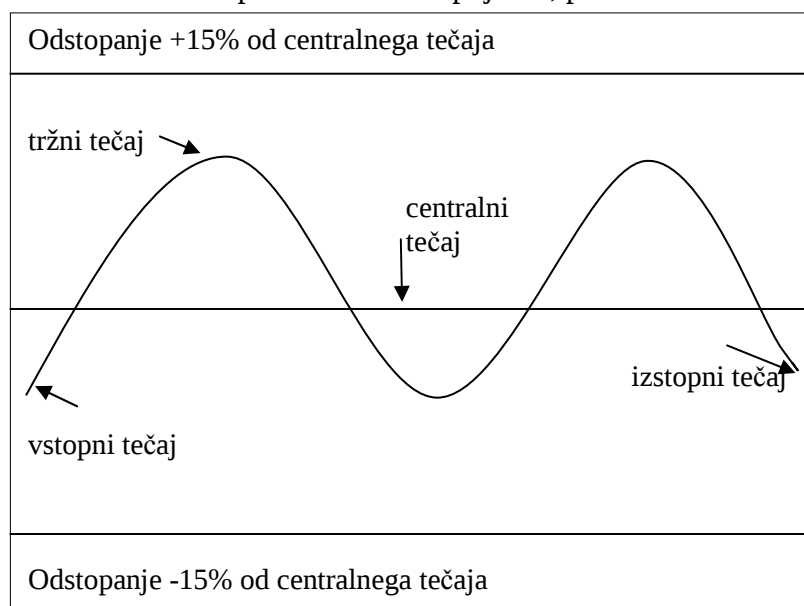
Določanje vstopnega centralnega tečaja, meja odstopanj ter izstopnega tečaja ob prevzemu evra je stvar pogajanj, ki potekajo po strogo formalni proceduri, le-ta pa ureja tudi obveščanje javnosti o rezultatih pogajanj. Dokler pogajanja niso zaključena, javnosti ne sme biti dostopna nobena informacija, ki bi kakorkoli nakazovala vsebino odločitev, ki so predmet pogajanj (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 47):

Vstopni tečaj je tržni tečaj ob vstopu v ERM 2, ki pa lahko odstopa od centralnega tečaja zaradi dveh razlogov:

- tržni tečaj ob vstopu ne odraža ravnovesnega tečaja;
- tržni tečaj odraža ravnovesni tečaj, vendar je centralni tečaj postavljen tako, da vsebuje tudi pričakovane spremembe ravnovesnega tečaja zaradi vpliva strukturnih in drugih sprememb. Centralni tečaj je potem enak ravnovesnemu tečaju ob koncu obdobja sodelovanja v ERM 2.

Fiksni tečaj do evra je tečaj zamenjave z evrom ob vstopu v EMU, ki pa ne bo nujno enak centralnemu tečaju. Zato ima posamezna država priložnost, da v času bivanja v ERM 2 išče ustrezní tečaj svoje valute nasproti evru. Tečaj zamenjave tolarja z evrom se bo določil na posebnih pogajanjih, obstajala pa naj bi velika verjetnost, da bo centralni tečaj pomenil tudi tečaj zamenjave ob vstopu Slovenije v EMU (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 49).

Slika 3: Slikovni prikaz nekaterih pojmov, povezanih z ERM 2



Vir: Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 49.

Ko je enkrat centralni tečaj določen, ga mora javnost sprejeti kot nepreklicno nominalno sidro. Ves čas bivanja v ERM 2 mora javnost verjeti, da bo centralni tečaj postal tečaj, po katerem se bodo tolarji zamenjali za evro. Drugačna pričakovanja o končnem menjalnem razmerju lahko vodijo v špekulativni napad, ki omaje gospodarstvo ter podaljša sodelovanje v tem mehanizmu deviznih tečajev.

Vzdrževanje stabilnosti tržnega deviznega tečaja lahko centralna banka uravnava s spremembo ključnih obrestnih mer in z intervencijami na deviznem trgu (nakup oz. prodaja tuje valute). Slednji instrument pomaga centralni banki zasledovati dva cilja (Novak, Kovačič, 2004a, str. 20):

1. Zmanjšati spremenljivost deviznega tečaja, ki nastaja zaradi neenakomernih deviznih prilivov in različnih pričakovanj tržnih udeležencev. Ta spremenljivost vpliva na nestabilno okolje, v katerem posluje gospodarstvo in pa tudi na spremembe inflacijskih stopenj.
2. Uravnavati devizni tečaj v takšni smeri, da bo le-ta pripomogla k doseganju inflacijskega cilja.

Pri ocenjevanju kriterija stabilnosti deviznega tečaja se bo upoštevalo tudi trajanje odstopanja od centralnega tečaja, spremenljivost deviznega tečaja ter odzivnost monetarne politike na spremembe tečaja.

7.1 Tečaj zamenjave tolarjev za evre

Dovoljeni pas nihanja deviznega tečaja valute v ERM 2 znaša $\pm 15\%$, države pa se lahko dogovorijo za ožji pas nihanja, t.j. $\pm 2,25\%$. Dovoljeni pas tako znaša vsaj $4,5\%$ in verjetno ni vseeno, kje natančno se znotraj omenjenega pasu določi tečaj evra zadnji dan pred uvedbo

režima fiksnega deviznega tečaja (conversion rate). Za slovensko gospodarstvo ne bi bilo dobro, če bi uradni tečaj evra pomenil precenjenost tolarja in s tem podcenjenost evra. Gledano s tega vidika bi bilo za Slovenijo bolje, da bi bil uradni tečaj čim bližje spodnjega dela pasu možnega nihanja tečaja evra pred vključitvijo v ERM 2. Poleg tega pa lahko valuta v ERM 2, v sporazumu z drugimi državami, poljubno revalvira. Drugače pa je z devalvacijo, saj se z vsako tovrstno spremembo tečaja, čas bivanja v ERM 2 podaljša še za dve leti (Ribnikar, 2004, str. 76). Razlog za takšno različno obravnavanje je v tem, da si država z devalvacijo valute neupravičeno pridobi konkurenčno prednost. V primeru Slovenije pa takšna strategija naj ne bi bila potrebna. Trenutni in pričakovani agregati ne kažejo na to, da bi v naslednjih nekaj letih potrebovali prilagoditve deviznega tečaja, poleg tega je lahko »pass – through« učinek inflacije zaradi podcenjenega centralnega tečaja hiter in popoln, še posebej ob izgubi monetarne neodvisnosti. Pravzaprav monetarna politika v tem smislu prispeva k povišanju stroškov na ponudbeni strani in prevelikemu povpraševalnemu šoku zaradi devalvacije centralnega tečaja.

Vendar pa uradnega tečaja tolarja glede na evro ob priključitvi v ERM 2 ne določamo sami, temveč skupaj z državami EMU in ECB, katerih interesi so ravno nasprotni interesom Slovenije. Raje imajo precenjene kot podcenjene druge valute glede na evro. Zaradi nasprotnih interesov obeh strani, je največja verjetnost, da bo zamenjava denarja opravljena po tečaju, ki ne bo pomenil niti precenjenosti niti podcenjenosti tolarja, kar pomeni, da bo uporabljen pravi oz. ravnotežni tečaj evra. Ta tečaj pa verjetno ne bo dosti drugačen od uradnega tečaja tolarja ob vključitvi v ERM 2, če ne bo prišlo do nepričakovane devalvacije tolarja in diskvalifikacije za vstop v EMU za nadaljnji dve leti. Pri tem največja nevarnost prihaja s strani začasne okrepitve tolarja. To bi se lahko zgodilo denimo z morebitnim velikim pritokom kapitala, ki bi povečal vrednost tolarja nad njegovo ravnovesno vrednostjo, če BS ne bi mogla sterilizacijsko pokupiti presežkov deviz. Druga nevarnost ima podobne posledice na devizni tečaj zaradi zmanjševanja stanja in na koncu ukinjanja blagajniških zapisov BS pred vključitvijo v EMU, če tega ne bi napravili pravilno.

Stališče ECB je, da se ne sme predpostavljati, da bo začetni centralni tečaj tudi dokončen tečaj zamenjave ob prevzemu evra. To ne izhaja le iz dejstva, da bodo morda potrebne ponovne uskladitve, temveč tudi iz tega, da so odločitve o centralnem tečaju in tečaju zamenjave različne, sprejete v različnih časovnih obdobjih in v različnih postopkih odločanja (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003, str. 5).

Fiksiranje tečaja tolarja glede na evro je nedvomno najpomembnejši monetarni dogodek po uvedbi tolarja kot nacionalne valute. Valutno razmerje, ki se bo vzpostavilo ob uvedbi evra, bo veljalo »za vselej«. Tečajne politike ne bo več, zato bo fiksni tečaj zahteval, da se večji prihodek oz. profit podjetij zagotovi edino s spremembami v realnem sektorju, torej z višjo produktivnostjo in učinkovitostjo proizvodnje. Vendar lahko neustrezní tečaj, ki ga kasneje ni mogoče več spreminjati, pahne številna mala in srednje velika podjetja v izgube in upočasní gospodarsko rast (Savin, 2003, str. 9).

7.2 Dolgoročni ravnotežni realni devizni tečaj

Centralni tečaj mora čim bolj odražati dolgoročni ravnotežni realni devizni tečaj in vsako odstopanje (precenjenost oz. podcenjenost centralnega tečaja) od tega ravnotežja lahko vodi v neoptimalno gospodarsko učinkovitost.

Dolgoročni ravnotežni realni devizni tečaj zagotavlja notranje in zunanje ravnovesje, hkrati pa omogoča, da so temeljni makroekonomski agregati na dolgoročno ravnotežni ravni. Seveda pri sami določitvi takšnega tečaja prihaja do vrste težav, še posebej to velja za tranzicijske države, tudi zaradi kratkega časovnega horizonta primerljivih podatkov. Ocene dolgoročnega ravnotežnega realnega deviznega tečaja za Slovenijo kažejo, da je bil le-ta v zadnjih nekaj letih nekoliko precenjen (Kozamernik, 2004, str. 13).

Iz nekaterih analiz za Slovenijo lahko povzamem, da je ocena ravnotežnega deviznega tečaja zelo blizu dejanski ravni realnega deviznega tečaja (razlikuje se za -2 do +1,6%), projekcije ravnotežnega tečaja do leta 2010 pa kažejo na odstopanje od trenutnega realnega tečaja za okoli -2 do +4,5% (Genorio, Kozamernik, 2004, str. 89). Glede na ocene, ravnotežni tečaj v prihodnosti ne bo bistveno odstopal od trenutnega realnega deviznega tečaja.

Iz zgornjih napovedi lahko zaključimo, da trenutni realni devizni tečaj ne ogroža mednarodne konkurenčnosti oz. ne povzroča inflacijske ali deflacijske pritiske. Trenutni realni devizni tečaj je celo nekoliko precenjen glede na ocene gibanja ravnotežnega tečaja.

7.3 Centralni tečaj in konkurenčnost Slovenije

Indeksi efektivnega tečaja so pomembni kazalci tako za oblikovalce ekonomskih politik kot tudi za ostale ekonomske agente. Indeks nominalnega efektivnega deviznega tečaja predstavlja skupno oceno zunanje vrednosti valute neke države nasproti njenim najpomembnejšim zunanjetrgovinskim partnericam. Nominalni efektivni devizni tečaj je tehtano povprečje indeksov posameznih tečajev, ki sestavljajo košarico valut. Indeks realnega efektivnega deviznega tečaja pa je s cenovnim ali stroškovnim indeksom deflacioniran nominalni devizni tečaj in je eden najbolj uporabljenih kazalcev cenovne in stroškovne konkurenčnosti (Flere, 2004, str. 56).

Cenovno konkurenčnost države lahko torej merimo z realnim efektivnim tečajem, ki ima to lastnost, da se pomenu posamezne države oz. valute določi utež glede na pomembnost te države v celotni menjavi s tujino. Zaradi majhnosti Slovenije postavitev centralnega tečaja tolarja in zmerna depreciacija tečaja tolarja nimata bistvenega vpliva na cenovno konkurenčnost drugih držav razširjene EU. Sprememba tečaja tolarja do evra pa je bistveno bolj pomembna za cenovno konkurenčnost Slovenije. Zaradi regionalne strukture izvoza in uvoza depreciacija tečaja tolarja do evra bolj zavre uvozno povpraševanje (domače trošenje) kot pospeši izvoz. Na cenovno konkurenčnost Slovenije vplivajo poleg spremembe tečaja tolarja do evra tudi spremembe

tečajev ostalih novih članic EU do evra, vendar pa ti posredni vplivi niso zelo veliki in postanejo relevantni samo v primeru večjih sprememb tečajev teh držav (Čufer, 2004, str. 111).

7.3.1 Vpliv tolarja na cenovno konkurenčnost evropskih držav

Kot rečeno, ima Slovenija zaradi svoje majhnosti zanemarljiv vpliv na cenovno konkurenčnost ostalih držav razširjene EU. Še najpomembnejša, čeprav zanemarljiva, sta vpliva na cenovno konkurenčnost Avstrije in evro območja kot celote. Utež Slovenije v efektivnem tečaju Avstrije znaša 0,9%, kar pomeni, da deprecijacija tolarja do evra za 1% vpliva na apreciacijo efektivnega tečaja za Avstrijo v višini 0,009%. Utež Slovenije v efektivnem tečaju evro območja znaša 0,82%, kar pomeni, da deprecijacija tolarja do evra za 1% na efektivni tečaj evro območja skorajda ne vpliva. Vpliv tolarja na efektivni tečaj ostalih držav⁶ pa je še manjši – glej Prilogo 4. Zaradi majhnosti Slovenije torej tudi določitev centralnega tečaja tolarja nima bistvenega vpliva na konkurenčnost drugih držav.

Vpliv spremembe tečaja tolarja do evra pa je bistveno bolj pomemben za cenovno konkurenčnost Slovenije, kot pa za ostale države EU. Utež evro območja v efektivnem tečaju tolarja je kar 63%, kar pomeni, da deprecijacija tolarja do evra za 1% pomeni deprecijacijo efektivnega tečaja za 0,63%. Zaradi regionalne strukture izvoza in uvoza je vpliv večji na uvozni (75,77% delež) kot na izvozni strani (51,48%), kar pomeni da deprecijacija tolarja do evra bolj zavre uvozno povpraševanje kot pospeši izvoz. Vpliv spremembe tečajev valut (deprecijacija) nekaterih novih članic EU glede na evro na njihovo cenovno konkurenčnost je prikazan tudi v Prilogi 4.

7.3.2 Vpliv sprememb tečajev novih članic EU na cenovno konkurenčnost Slovenije

Na cenovno konkurenčnost Slovenije vplivajo poleg spremembe tečaja tolarja do evra tudi spremembe tečajev do evra v ostalih članicah EU, ki sodelujejo oz. bodo sodelovale v ERM 2. Ti posredni vplivi niso veliki in postanejo relevantni samo v primeru večjih sprememb tečajev teh držav. Zaradi teh dejstev je za konkurenčnost Slovenije pomembna postavitev centralnih tečajev večjih držav, kot so Poljska, Madžarska, Češka in Slovaška, še posebej, ker pri teh državah lahko pride tudi do večjih odstopanj centralnih tečajev od zatečenih tečajev. Skupna utež novih članic EU v efektivnem tečaju Slovenije znaša 6,3%, skupna utež razširjene EU25 pa kar 81% - glej Prilogo 5 (Čufer, 2004, str. 114).

7.4 Ravnotežni devizni tečaj tolarja po teoriji PPP

Ob upoštevanju teorije PPP (pariteta kupne moči) je bil tržni tečaj tolarja v zadnjem obdobju precej blizu svoje ravnotežne ravni, pa tudi projekcije o gibanju tečaja v prihodnjih nekaj letih kažejo, da naj ne bi prišlo do večjega odstopanja od ravnotežja. Cene v Sloveniji so na ravni, ki je nekoliko višja od 70% ravni cen v evro območju, takšna raven cen pa je zelo podobna ravni produktivnosti v Sloveniji glede na evro območje. To pomeni, da se tržni tečaj nahaja blizu svoje ravnotežne ravni, do takšnih rezultatov pa je prišla med drugim tudi analiza IMF. Nekatere

⁶ V povprečju znaša utež Slovenije okoli 0,31% za države razširjene EU(25), za države evro območja pa 0,28%.

raziskave za države v razvoju (upoštevane so bile države, katerih BDP po PPP na prebivalca je manjši od povprečnega BDP po PPP na prebivalca v evro območju) pa so za Slovenijo celo pokazale, da je bil tržni tečaj tolarja v letih 2000 in 2001 precenjen (Delakorda, 2004, str. 74).

Raziskava je pokazala, da obstajajo med pridruženimi članicami precejšnje razlike glede ravni tržnega tečaja v primerjavi z ravni ravnotežnega tečaja. Tako je raven cen zelo podobna ravni razvitosti na Madžarskem, v Malti in Sloveniji, estonska, latvijska in poljska valuta pa bi morale občutno deprecirati, in sicer za več kot 10% - glej Prilogo 6 (Delakorda, 2004, str. 78).

V Sloveniji je gibanje ravni produktivnosti in ravni cen podobno gibanju v nekaterih državah evro območja. V Grčiji in Španiji raven cen prehiteva raven produktivnosti, zato bi bila potrebna deprecijacija domače valute v teh dveh državah, ki bi znižala raven cen na raven produktivnosti, enako pa velja tudi za Slovenijo. Raven cen v Sloveniji je v zadnjih letih dosegla okoli 70% ravni cen v evro območju. Takšno je bilo tudi razmerje med tečajem tolarja po PPP in tržnim tečajem tolarja, ki je bilo v zadnjem desetletju konstantno. Na podobni ravni je bilo v zadnjih letih tudi razmerje BDP na prebivalca po PPP v Sloveniji glede na povprečje EMU. Projekcije gibanja ravnotežnega tečaja tolarja kažejo, da bi moral tolar deprecirati za 1,9% oz. aprecirati za 1,2%, da bi v obdobju 2004 - 2007 v povprečju dosegel raven ravnotežnega tečaja. Smer potrebne spremembe tečaja tolarja se razlikuje glede na verzijo teorije PPP (upoštevanje ravni produktivnosti), pa tudi od v analizi uporabljenega izhodiščnega tržnega tečaja (Delakorda, 2004, str. 81). Kljub temu lahko zaključimo, da je bil tržni tečaj v zadnjih nekaj letih zelo blizu ravnotežne ravni in da tudi v prihodnje ni moč pričakovati večjih odstopanj.

8 Tveganja v času sodelovanja Slovenije v ERM 2

Za prevzem evra je torej potrebno izpolniti pet maastrichtskih kriterijev. Slovenija je nekoliko oddaljena le še od enega merila, to je inflacijskega. Večina drugih novih članic je v obratnem položaju, saj izpolnjujejo inflacijski kriterij, močno pa so oddaljene od tistih, ki odražajo javnofinančno ter plačilno bilančno stabilnost. Obstoj in vzdržnost makroekonomskih ravnovesij je prednost Slovenije pri prevzemu evra, vendar pa mora uspešno sodelovati v ERM 2 (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 32). Denarna politika z vstopom v ERM 2 izgubi svojo samostojnost. Uporaba tečajne politike pri zapiranju nepokrite obrestne paritete se je zmanjšala že z vstopom v EU, saj je devizni tečaj postal stvar skupnega interesa države članice in ostalih članic EU. Zato v primeru potencialnih šokov BS ne more več reagirati z obrestnimi merami, ki bi bistveno odstopale od obrestnih mer ECB. Ob prosti mobilnosti kapitala bi s svojim avtonomnim določanjem obrestnih mer šoke samo še poglobila, namesto da bi jih umirjala.

Usklajeno delovanje med Vlado RS in BS omogoča ustrezno ravnanje ob potencialnih šokih, vendar pa je najtežje breme v času sodelovanja v ERM 2 padlo na fiskalno politiko. Pri tem je znano, da ostale ekonomske politike na krajši rok niso tako učinkovite kot je denarna politika. Ravno zato je potrebno bivanje v ERM 2 skrajšati na nujno mero, ki jo zahtevajo pravila vključevanja v EMU. Zaradi različnih negotovosti, ki se lahko pojavijo v času bivanja v ERM 2,

je proces priprav na prevzem evra povezan z določenimi tveganji, ki pa so po ocenah BS in Vlade RS obvladljiva, če jih pravočasno zaznamo ter se nanje odzovemo z ustreznimi ukrepi.

8.1 Tveganja v ERM 2 in prilagojena kombinacija ekonomskih politik

S sodelovanjem v ERM 2 je država lahko izpostavljena trem različnim tveganjem: asimetričnemu porastu domačega povpraševanja, pritisku na devizni tečaj ter morebitni nekonsistentnosti med stabilnostjo deviznega tečaja in inflacijskim kriterijem (Kozamernik, 2004, str. 13):

1. Porast kreditne ekspanzije ter s tem še agregatnega povpraševanja je zelo verjeten v času bivanja v ERM 2. Maastrichtski kriteriji med drugim zahtevajo konvergenco obrestnih mer, kar za države z višjimi obrestnimi merami pomeni, da bodo morale znižati tako nominalne kot tudi realne obrestne mere. Posledično se lahko zmanjša varčevanje prebivalstva, donosi sredstev ter se asimetrično poveča še povpraševanje prebivalstva. Temu sledi povišanje stopnje inflacije, še posebej, če je proizvodnja večja od potencialnega outputa. Vse to bi lahko ogrozilo kriterij cenovne stabilnosti ter zunanjetrgovinski položaj države. Nakupi trajnih dobrin na trgih, kjer tuja konkurenca zavira povišanje cen, omejujejo inflacijske pritiske, vendar pa slabšajo tekoči račun. Nenazadnje lahko nevzdržno poslabšanje tekočega računa ustvarja špekulacije glede deviznega tečaja ter ogrozi centralni tečaj.

Obstaja pa kar nekaj dejavnikov, zaradi katerih povečanje potrošnje ne bi delovalo tako inflatorno: del povečanega obsega posojil se bo usmeril v financiranje investicij (npr. v stanovanjsko gradnjo); del povečanega povpraševanja se bo usmeril v nakupe dobrin, za katere obstaja učinkovita tržna konkurenca, ki bo preprečila dvig cen; večje povpraševanje bo spodbudilo tudi povečanje ponudbe in ne le dviga cen, zlasti zaradi nepopolne izkoriščenosti kapacitet, to pa bo povišalo tudi realno gospodarsko rast; pričakovana počasna rast plač in drugih prejemkov. Tveganja prevelike inflacije glede na maastrichtske kriterije so po mnenju BS obvladljiva, vendar pa se bosta tako fiskalna kot tudi dohodkovna politika morale odzvati s svojo povečano restriktivnostjo (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 34).

2. Zaradi proste mobilnosti kapitala se lahko gospodarstvo sooča tudi s pritisiki na devizni tečaj in njegovo nestabilnostjo. Ena oblika takšnih tokov so tuje neposredne investicije, ali pa prodaja državnega premoženja in morebitni prevzemi podjetij, ki imajo to lastnost, da so eksogeni ter neelastični na obrestne razlike na domačem in tujem trgu. Načeloma se lahko uspešno sterilizirajo ter ne predstavljajo takojšne grožnje kriteriju stabilnosti deviznega tečaja. Drugo obliko kapitalskih tokov pa predstavljajo portofio investicije oz. špekulativni tokovi kapitala. Njihov vpliv je veliko težje obvladati, saj so povzročeni s tržnimi pričakovanji. Špekulativni tokovi so potencialno neomejeni, če se pričakovanja tržnih udeležencev ne skladajo s cilji politike deviznega tečaja. Centralna banka tako le težka stabilizira devizni tečaj na želeni ravni, kar ne le ogrozi centralnega tečaja, temveč se lahko pojavijo nepričakovani stroški za finančni sektor in gospodarstvo kot celoto.

Ekonomisti menijo, da večjih prevzemov v času ERM 2 verjetno ne bo, saj si bo Slovenija težko privoščila velike prilive deviz, ki bi povzročali zviševanje vrednosti tolarja glede na evro. Politiki naj bi zato zavirali velike prevzemne poskuse, kljub temu pa so vlagatelji ravno zaradi vstopa Slovenije v EU in ERM 2 nekoliko bolj optimistično razpoloženi, kot bi bilo morda upravičeno.

Dodatno nevarnost stabilnemu tečaju predstavlja tudi povečana likvidnost zaradi prilagajanja strukture instrumentov denarne politike BS pravilom ECB. Do prilagoditve z zmanjšanjem obsega tolarških in deviznih blagajniških zapisov (BZ) bi morale priti ne glede na datum vstopa v ERM 2. BZ v tujem denarju BS ne uporablja v zvezi z vodenjem denarne politike, zato jih je možno z vidika premoženjske bilance BS preprosto odpraviti, kar se sicer že dogaja. Vendar pa morajo banke poiskati alternativno likvidno naložbo v tujem denarju. Drugače je z BZ v tolarjih, ki jih BS uporablja za vodenje denarne politike (z njimi BS odvzema bankam odvečno likvidnost, ki ne nastaja zaradi vodenja denarne politike), zaradi česar jih ni mogoče tako preprosto odpraviti (Ribnikar, 2005, str. 3). Ko BS teh papirjev ne bo več mogla izdajati ali prodajati bankam, bo precej omejena pri kupovanju deviz. Ker pa bo to še vedno pomembno do uvedbe evra ali vsaj do določitve tečaja zamenjave, ni mogoče tako preprosto načrtovati odprave tolarških BZ. Če bo vrednost dospelih BZ v določenem obdobju večja od potrebnega povečanja količine primarnega denarja, bi morala BS za ta presežek izdati nove BZ. Novo izdajo bi lahko BS nadomestila s prodajo deviz bankam, kar pa bi povzročilo znižanje tečaja evra. Če želi BS vzdrževati tečaj evra v ozkem razponu okrog centralnega tečaja je pomembno, da do takšne prodaje ne pride (Ribnikar, 2005, str. 4). Osnovna poanta pri vsem tem je, da manjše ko je potrebno relativno zmanjševanje tolarških BZ, več prostora ima BS. Devize lahko neto kupuje, hkrati pa zmanjšuje stopnje svojih tolarških BZ, pri tem pa upošteva še želeni oz. potrebni obseg monetizacije (povečane likvidnosti). Za BS bi bilo tako bolje, da je potrebno večanje količine primarnega denarja čim večje in da je potrebno zmanjšanje količine tolarških BZ čim manjše (Ribnikar, 2005, str. 6). Kljub temu je to tveganje obvladljivo brez povečevanja obsega in stroškov javnega dolga z ustreznim dogovorom med BS in zakladnico (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 33).

BS ocenjuje, da so tveganja, povezana s tečajno nestabilnostjo omejena, saj je nominalni centralni tečaj skladen z realnim ravnovesjem. Zaradi tega ne pričakuje, da bi tečaj povzročal dodatne inflacijske pritiske ali poslabševanje salda s tujino, tako da spremembo centralnega tečaja ni pričakovati. Tudi samo gibanje tečaja je od vstopa v ERM 2 izredno stabilno. BS zagotavlja pogoje za uravnoteženi devizni trg, za kar ima ustrezne instrumente denarne politike in zadostne devizne rezerve (Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 45).

3. Možno tveganje zaradi nekonsistentnosti med stabilnostjo deviznega tečaja in inflacijskim kriterijem se mora upoštevati pri apreciacijskih trendih, značilnih za tranzicijske države, kar znatno zniža manevrski prostor za odzivanje ekonomskih politik v primeru inflacijskega šoka. Realna apreciacija v tranzicijskih državah je normalni pojav pri dohitevanju razvitejših gospodarstev ter je na dolgi rok neodvisna od nominalnega razvoja. Realna apreciacija je posledica Balassa-Samuelsonovega učinka, hitre rasti zasebne potrošnje, ki poviša relativne cene

netržnih dobrin, vladnih izdatkov za netržne dobrine, cenovne liberalizacije v sektorjih, kjer prevladujejo monopoli, itd. Da bi nominalni devizni tečaj ostal stabilen, mora biti v takšnih gospodarstvih ravnotežna raven inflacije na višji ravni kot v bolj razvitih članicah EU, kar pa znatno zmanjša manevrski prostor makroekonomskih politik za odzivanje na asimetrične inflacijske šoke. Zaradi tega je maastrichtski kriterij glede cenovne stabilnosti veliko težje uresničiti. Poleg tega je ta kriterij ogrožen še s strani obdavčevanja in naftnih šokov⁷ (Kozamernik, 2004, str. 15).

V primeru Slovenije je Balassa - Samuelsonov učinek ocenjen na okoli 1 - 1,5% na leto, kar naj bi bilo skladno z ravnotežno ravno inflacije med 2,5 - 3% letno. Inflacijski kriterij bi v ravnotežju tako lahko dosegli brez dodatne intervencije ekonomskih politik. Kakorkoli že, pa inflacija v Sloveniji nima več veliko možnosti za povišanje nad ravnotežno raven. Vsak pritisk na stopnjo inflacije zahteva takojšen odziv makroekonomskih politik, če želimo pravočasno izpolniti kriterij cenovne stabilnosti.

8.2 *Kombinacija ekonomskih politik v času bivanja ERM 2*

Za uspešno sodelovanje v ERM 2 je bistvena učinkovita in kredibilna kombinacija ekonomskih politik. Vse makroekonomske politike morajo namreč imeti isti osnovni cilj, t.j. prevzem evra, skupaj s potrebno cenovno stabilnostjo ter fiskalno konsolidacijo. Vse od samostojnosti Slovenije je kombinacija ekonomskih politik temeljila na restriktivni denarni politiki in relativno bolj ekspanzivni fiskalni politiki. V času sodelovanja v ERM 2 pa bo denarna politika manj restriktivna oz. ne bo več avtonomna, zato je potrebna restriktivnejša fiskalna politika in bolj omejevalna dohodkovna politika. Kljub temu izkušnje držav, ki so že prevzele evro kažejo, da so bile v podobnem položaju kot Slovenija.

Glavna sprememba pri kombinaciji ekonomskih politik v času bivanja v ERM 2 je zavezanost monetarne politike k stabilnosti deviznega tečaja. Obrestne mere so v osnovi določene s politiko ECB ter deželnim tveganjem, ki naj bi trenutno znašal približno 1%, vendar naj bi se hitro približeval proti nič. Če so poslovni cikli sinhronizirani s cikli v evro območju, potem bo politika ECB ustrezna tudi za slovensko gospodarstvo. Vendar pa mora biti na voljo dodatna krotitev politik zaradi že omenjenih možnih asimetričnih povpraševalnih šokov v Sloveniji glede na EMU. Breme cenovne stabilnosti bo zato predvsem v rokah fiskalne politike. Temeljna aktivnost fiskalne politike bi moralo biti načrtovanje zasebne potrošnje prebivalstva, saj bo tako v primeru asimetričnega povpraševalnega šoka lahko preprečila povečanje proizvodnje nad potencialno raven ter zavirala inflacijske pritiske. Hkrati bi morala fiskalna politika omejevati davčne vplive na cene, kar vključuje omejevanje trošarin in carin nad raven, ki jo dovoljujejo regulative EU, pa tudi višanje administrativno določenih cen. Na strani proračunskih izdatkov, bi morala biti rast plač v javnem sektorju in transferjev omejena, tako da ne bi povečala javnofinančnega primanjkljaja, hkrati pa bi signalizirala drugim sektorjem, še posebej monopolnim, v katerih primanjkuje tuje konkurence (Kozamernik, 2004, str. 16).

⁷ Vlada lahko do neke mere omejuje naftne šoke z uravnavanjem trošarin, ki pa so v Sloveniji že na minimalni ravni. Takšni ukrepi so bili relativno uspešni po iraški krizi leta 2003.

V tem smislu bi morala Slovenija v celoti odpraviti indeksacijo plač in socialnih transferjev glede na preteklo inflacijo. Prisotnost indeksacije dohodkov bi Slovenijo po prevzemu evra bistveno bolj izpostavila tveganjem, da se na simetrične šoke odzove drugače kot ostale članice evro območja, s trajnejšimi in bolj škodljivimi posledicami tako na področju cenovne stabilnosti kot konkurenčnosti.

Za uspešno stabilnost deviznega tečaja je potrebna tudi koordinacija Vlade RS z BS glede prodaje državnega premoženja nerezidentom. Pomembna pa je tudi ustrezna komunikacija med javnostjo in državo, ki prispeva k pravilnim pričakovanjem v podjetjih. Trg mora zaupati ekonomskim odločitvam države. V skupnem programu (2003) sta se Vlada RS in BS zavezali k uresničevanju načrtov za prevzem evra, hkrati pa ugotavljata, da so tveganja obvladljiva, če se bo izvajala ustrezna kombinacija ekonomskih politik v času sodelovanja Slovenije v ERM 2. Ukrepi bodo usmerjeni k ohranjanju osnovnih makroekonomskih agregatov, t.j. fiskalnega ravnotežja, tekočega računa ter konkurenčnosti. Na koncu lahko še poudarimo, da je za uspešno sodelovanje v ERM 2 nujen ustrezno določen centralni tečaj.

8.2.1 Denarna politika v Sloveniji pred vstopom v ERM 2

BS je svojo denarno politiko že pred vstopom Slovenije usmerila v zniževanje inflacije. Na odločitve o višini obrestnih mer in rasti tečaja je pomembno vplivala ocena, da do vstopa v ERM 2 BS ni pričakovala večjih inflacijskih pritiskov s strani ponudbe, povpraševanja ali prekomerne rasti bančnih posojil.

Do vstopa v ERM 2 je bila obrestna politika BS usmerjena v postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer, omejevala pa jo je relativno visoka domača inflacija. Zaradi zniževanja realnih obrestnih mer in posledično povečanega obsega bančnih posojil, ki lahko poglobi primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance, je pomembno doseganje in vzdrževanje maastrichtskega inflacijskega kriterija čim prej po vstopu v ERM 2 (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 37).

Ustrezna razlika med obrestnimi merami v Sloveniji in v evro območju izenačuje pogoje zadolževanja. Zato je politika deviznega tečaja postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer spremljala z ustreznim zapiranjem obrestne paritete. Nizke obrestne mere ECB in politika postopnega zniževanja domačih nominalnih obrestnih mer ne dovoljujeta hitrejšega upadanja dinamike rasti nominalnega deviznega tečaja. Hitrejše upadanje bi namreč ob nespremenjenih nominalnih obrestnih merah še bolj odprlo nepokrito obrestno pariteto in povečalo verjetnost pritokov špekulativnega kapitala, ki bi utegnili kratkoročno destabilizirati finančni trg. Denarna politika je z uravnavanjem nepokrite obrestne paritete vplivala na postopno nominalno konvergenco obrestnih mer na raven maastrichtskih kriterijev in hkrati preprečevala možnost hitrih zaslužkov špekulantov. Takšna politika je usmerjena v vzdrževanje dolgoročno stabilnega zunanjskega ravnovesja, brez povečane nevarnosti za inflacijo na daljši rok. Postopna konvergenca nominalnih obrestnih mer je tako omogočala stabilizacijo tečaja ob vstopu v ERM 2 (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 38).

8.2.2 Denarna politika v Sloveniji v času sodelovanja v ERM 2

Slovenija je z vstopom v ERM 2 postopno začela izgubljati samostojno denarno politiko, saj mora BS politiko deviznega tečaja voditi v skladu z določenim centralnim in vstopnim deviznim tečajem, medtem ko je politika obrestnih mer podrejena tečajni politiki in tako usmerjena v zapiranje obrestnega razmika. Pravno formalno pa bo Slovenija izgubila denarno suverenost ob vstopu v EMU in jo prenesla na ECB.

Med obdobjem bivanja Slovenije v ERM 2 na oblikovanje instrumentov denarne politike (torej tečaja in obrestnih mer) najbolj vplivajo elementi, ki so relativno neodvisni od odločitev BS. Izpostavimo lahko tri takšne elemente (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 38):

- obrestne mere v evro območju, ki se oblikujejo na podlagi denarne politike ECB;
- rizične premije, ki je oblikovana na podlagi deželnega in valutnega tveganja s strani tujih investitorjev;
- inflacijski pritiski.

V času ERM 2 je dinamika približevanja nominalnih obrestnih mer odvisna od hitrosti zniževanja rizične premije in od politike obrestnih mer ECB. Nominalne obrestne mere ECB bodo po pričakovanjih v povprečju ostale nespremenjene oz. jih lahko ECB z namenom okrevanja gospodarstva tudi postopoma zvišuje. Glede rizične premije pa se predpostavlja dokaj hitra dinamika zmanjševanja, saj so tudi države, ki so prevzemale evro, dosegle znatno znižanje rizične premije oz. njeno skorajšnje izničenje. Sicer pa je že sam vstop Slovenije v EU pozitivno vplival na zniževanje te premije.

Posledica zgoraj navedenih dejstev je tudi visoka verjetnost, da bodo realne obrestne mere (občasno zelo) nizke. Nekatere analize za Slovenijo so pokazale, da se bo nominalna obrestna mera v obdobju ERM 2 najverjetneje gibala na ravni okrog 3%, verjetnost, da bo realna obrestna mera negativna pa naj bi bila več kot 80% (Čufer et al., 2004, str. 25). BS mora po vključitvi dolarja v ERM 2 dosledno skrbeti za pokrivanje razlik med obrestnimi merami pri nas in v evro območju ter za stabilnost tečaja evra, zato nima sredstev za doseganje želene višine realnih obrestnih mer in s tem želene stopnje restriktivnosti denarne politike, ki bi bila potrebna za obvladovanje inflacijskih pritiskov. Zaradi procesa realne konvergence bo inflacijska stopnja v Sloveniji vsaj še naslednji dve desetletji v povprečju višja od evropske za 1 - 1,5 odstotne točke. Omejenost denarne politike in verjetnost povečanja obsega povpraševanja sta razloga za prilagoditev celotnega sklopa ekonomskih politik, v smislu restriktivnejše fiskalne politike ter bolj omejevalne dohodkovne politike. Nadaljnje zniževanje inflacije bo zato vedno manj odvisno od denarne in tečajne politike BS, to funkcijo pa bodo morale namesto nje prevzeti ostale ekonomske politike in zajeziiti inflacijske pritiske tako s strani povpraševanja kot tudi ponudbe.

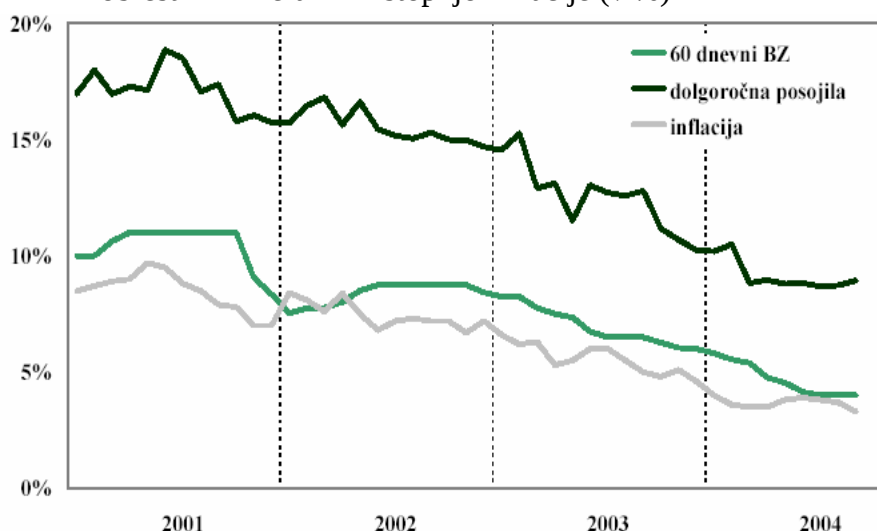
8.2.2.1 Denarna politika BS v letu 2004

Cilj Slovenije je sodelovanje v ERM 2 najkrajše možno obdobje in prevzem evra v začetku leta 2007. Glavna usmeritev denarne politike do vstopa v ERM 2 je bilo še naprej vzdržno zniževanje

inflacije. Takšen dezinflacijski trend je omogočal, da so ob zniževanju nominalnih obrestnih mer realne obrestne mere ostale na ravni, ki preprečujejo prekomerno kreditiranje in potrošnjo ter s tem pritiske na rast splošne ravni cen. Zniževanje depreciacije tolarja je spremljalo zniževanje nominalnih obrestnih mer skladno s potrebo po upoštevanju načela nepokrite obrestne paritete. Signalizirana tekoča depreciacija tolarja se je tako postopno zniževala in je ob koncu leta 2003 znašala 2,5%, junija 2004 pa le še 1% na letni ravni. Nepokrita obrestna pariteta⁸ se je v tem obdobju znižala z 1,5 na 1 odstotno točko (Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 16). Znižanje obrestne paritete je bilo skladno z zniževanjem rizične premije Slovenije, ki se postopno znižuje že od konca leta 2002. Z omenjeno politiko se je razlika med domačimi in tujimi obrestnimi merami znižala do ravni, ki je ob vstopu v ERM 2 omogočila stabilizacijo tečaja.

Pri izračunu realnih obrestnih mer je namesto dejanske inflacije bolj pravilno upoštevati pričakovano stopnjo inflacije, ker pa je le-ta nižja zaradi padajočega dezinflacijskega trenda, so realne obrestne mere dejansko še višje kot prikazuje spodnja slika. BS je svoje obrestne mere povišala, če je nastopila nevarnost, da bi se trend zniževanja inflacije prekinil.

Slika 4: Realne obrestne mere v Sloveniji v obdobju 2001 - 2004 kot razlika med nominalnimi obrestnimi merami in stopnjo inflacije (v %)



Vir: Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 15.

Od vstopa v ERM 2 dalje je denarna politika usmerjena v stabilizacijo nominalnega deviznega tečaja okoli centralnega tečaja. V tem obdobju na denarno politiko vplivajo predvsem dejavniki, ki so neodvisni od BS, in sicer obrestne mere ECB, rizična premija Slovenije ter cenovni pritiski nederarne narave.

⁸ Merjena kot razlika med obrestno mero 60-dnevnega tolarškega blagajniškega zapisa in obrestno mero refinanciranja pri ECB, povečano za tekočo depreciacijo tolarja.

V prvem obdobju bivanja v ERM 2 so odstopanja tržnih deviznih tečajev od centralnega tečaja zanemarljiva. Tečaj na promptnem deviznem trgu⁹ je od vstopa v ERM 2 do začetka oktobra 2004 v povprečju odstopal od centralnega tečaja za 0,09%. Tržni tečaj se je torej gibal nad centralnim, kar je posledica presežnega povpraševanja na trgih tujega denarja, predvsem kot posledica plačilnobilančnih odlivov in večjega povpraševanja po devizah s strani rezidentov, ki se deloma kaže tudi v povečevanju deviznih vlog (Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 18). Referenčni tečaj ECB odraža kotacije nekaterih bank na deviznem trgu in ne dejansko sklenjenih poslov in se je prav tako gibal nad centralnim tečajem, le da je bila njegova variabilnost manjša kot pri tečaju na promptnem trgu. Podobne ugotovitve veljajo tudi za menjalniški trg.

Ob ravnovesju deviznega trga ni bilo potrebe po tečajnih intervencijah, potreben pa je bil signal za stabilno tečajno politiko v okviru ERM 2. Ob vstopu v ERM 2 je BS tri dni intervenirala na trgih tujega denarja z določitvijo izhodiščnega tečaja na ravni centralnega tečaja ter s tem signalizirala namero o vzdrževanju stabilnega tečaja. Hkrati je BS v začetku julija 2004 povišala ceno obratnega deviznega swapa (iz 0,25% na 1%) ter s tem bankam omogočila cenejši dostop do začasne devizne likvidnosti. S tem je umirila depreciacijske pritiske na tolar. Konec julija je BS posegla na trg tujega denarja s količinsko intervencijo ter bankam še enkrat posredovala signal o dokončni zaustavitvi trendne depreciacije tolarja (Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 19).

Obrestne mere ECB v zadnjem letu ostajajo nespremenjene, zato BS po vstopu v ERM 2 ni spreminjala svojih ključnih obrestnih mer. Zadnja sprememba ključne obrestne mere ECB je bila junija 2003 (iz 2,5 na 2%). Rizična premija Slovenije pa se od vstopa v ERM 2 ni bistveno spremenila.

8.2.2.1.1 Inflacija v Sloveniji v letu 2004 ter napoved

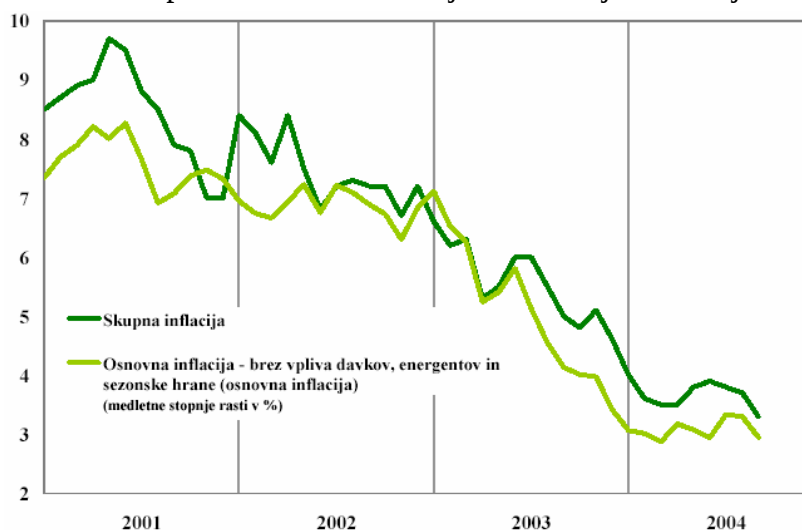
Ob nadaljevanju izvajanja ključnih ukrepov makroekonomskih politik se je v letu 2004 nadaljevalo predvideno postopno umirjanje inflacije. Po naraščanju v drugem četrtletju, ki je bilo predvsem posledica višjih cen nafte, je kasneje zaradi močnih sezonskih vplivov ponovno zanihala navzdol. Povprečna letna inflacija je tako lansko leto znašala 3,6%, medtem ko je še v letu 2003 znašala 5,6%. K hitremu zniževanju inflacije je največ prispevala stabilizacija tečaja tolarja, poleg tega pa še odprava carin in druge spremembe v poslovanju kot posledica vstopa Slovenije v EU, kar se je najbolj poznalo pri znižanju cen hrane. Na drugi strani pa je bil bistveno večji prispevek od predvidenega porast cen nafte, saj le-ta predstavlja približno 40% lanske inflacije (Konvergenčni program – dopolnitev konvergenčnega programa sprejetega maja 2004, 2005, str. 15).

Zniževanje inflacije je do sedaj potekalo na vzdržen način, saj so ohranjena glavna makroekonomska ravnovesja v gospodarstvu, v pretežni meri pa je to posledica ustreznega

⁹ Promptni trg je namenjen sklepanju poslov, ki se poravnajo najkasneje v dveh delovnih dneh od sklenitve pogodbe. Pri izračunu tečaja se uporablja vse transakcije bank s podjetji, gospodinjstvi in nerezidenti ter transakcije med bankami.

delovanja ekonomskih politik ter odsotnosti inflacijskih pritiskov iz domačega okolja. BS je z vzdrževanjem relativno restriktivne denarne politike ustreznih realnih obrestnih mer ob postopni stabilizaciji deviznega tečaja omejila inflacijske pritiske denarne narave oz. s strani agregatnega povpraševanja, Vlada RS pa je sočasno vodila ustrezno politiko rasti nadzorovanih cen v skladu z ravniyo pričakovane inflacije, s prilagajanjem trošarin¹⁰ na naftne derivate pa blažila visoko rast cen nafte na svetovnem trgu. Večja konkurenca na trgu blaga in storitev zaradi vstopa Slovenije v EU in ukinitve carin, visoka rast zalog, zaostrene razmere na trgu dela ter umirjena končna potrošnja so dodatno pripomogli k zniževanju inflacije (Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 7).

Slika 5: Skupna in osnovna inflacija v Sloveniji v obdobju 2001 - 2004 (v %)



Vir: Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 7.

V zadnji letih, še posebej pa letos, je k zniževanju inflacije največ prispevalo zmanjševanje rasti cen industrijskih izdelkov in cen hrane. Hitro zmanjševanje rasti cen blaga je bil pričakovan in je povezan predvsem s povečano konkurenco po vstopu Slovenije v EU, nizkimi tujimi cenami in s stabilizacijo nominalnega deviznega tečaja. Več kot tretjino lanske inflacije pa predstavlja rast cen energentov na svetovnem trgu, zato bi bila lahko ob odsotnosti zunanjih šokov inflacija še nižja (Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 8).

Nadaljevanje postopnega umirjanja inflacije se pričakuje tudi v letošnjem letu, ko naj bi se inflacija znižala pod 3%. K takšnemu znižanju naj bi v razmerah, ko ne bi prišlo do večjih šokov iz mednarodnega okolja, prispevalo izvajanje že sprejetih ukrepov ekonomskih politik. Pri tem bodo še naprej ključnega pomena usmeritve denarne politike in ohranjanje nihanja tečaja v razponu, ki ne bo bistveno odstopal od realiziranega v prvih mesecih po vstopu v ERM 2. Glede reguliranih cen pa se predpostavlja, da bodo k inflaciji prispevale največ 0,4 odstotne točke.

V prihodnjih letih bo (ob doslednem izvajanju ukrepov makroekonomskih politik) poglavitni razlog za višjo inflacijo strukturne narave. Zaradi strukturnih neskladij, ki povzročajo zlasti v

¹⁰ Pri trošarinah je Vlada RS omejena z direktivo EU o minimalnih predpisanih trošarinah. Z letom 2004 so se namreč predpisane minimalne trošarine v evrih zvišale za okrog 25%.

nemenjalnem sektorju gospodarstva stalne pritiske na rast cen, ter zaradi hitrejše rasti produktivnosti v slovenskem gospodarstvu glede na povprečje EU (Ballassa - Samuelsonov učinek) naj bi bila inflacija tudi v prihodnjih dveh letih za približno 1 - 1,5 odstotne točke višja od povprečja držav EU. Njeno vzdržno znižanje bo zato mogoče doseči predvsem z dokončanjem strukturnih reform v sektorjih, kjer se cene oblikujejo pod nadzorom države, ter na področju delovanja finančnih trgov in trga delovne sile (Konvergenčni program – dopolnitev konvergenčnega programa sprejetega maja 2004, 2005, str. 16).

8.2.3 Fiskalna politika v Sloveniji v času sodelovanja v ERM 2

Slovenija mora za prevzem evra izpolnjevati tudi dva maastrichtska kriterija, ki se nanašata na fiskalno politiko. V Sloveniji se je v zadnjih nekaj letih javnofinančni primanjkljaj gibal na ravni preko 2% BDP in je leta 2000 celo presegel maastrichtski kriterij 3% BDP (če upoštevamo metodologijo ESA 95). Primanjkljaj je v glavnem strukturne narave in manj ciklične. Kljub temu, da Slovenija trenutno izpolnjuje oba fiskalna kriterija, pa sodelovanje v ERM 2 terja znižanje sedanje ravni primanjkljaja v naslednjih nekaj letih. Zaradi potrebne koordinacije ekonomskih politik bo do prilagoditve moralo priti predvsem na strani odhodkov.

V času sodelovanja države v ERM 2 in kasneje v EMU ima fiskalna politika pomembno vlogo pri stabilizaciji gospodarstva, kar še posebno velja v primeru asimetričnih šokov, ki lahko prizadenejo posamezne države. Fiskalna politika namreč ostaja v pristojnosti posameznih držav in je poleg fleksibilnosti trga dela na razpolago za prilagoditev asimetričnim šokom (Čufer et al., 2004, str. 28).

Vendar pa je delovanje fiskalne politike v EU omejeno z maastrichtskima kriterijema za prevzem evra ter s Paktom stabilnosti in rasti po prevzemu evra, ki se nanašajo na širše opredeljeno državo. V Sloveniji sestavljajo širše opredeljeno državo poleg ožje države (državni proračun) še lokalne skupnosti ter ZPIZ in ZZZS. V nadaljevanju bom predstavila trenutno izpolnjevanje maastrichtskih fiskalnih kriterijev v Sloveniji ter napovedi fiskalnih gibanj do leta 2007.

8.2.3.1 Proračunski primanjkljaj

Tako kot do sedaj, Slovenija tudi v prihodnje načrtuje izpolnjevanje konvergenčnega merila, da proračunski primanjkljaj ne sme presegati 3% BDP. Glede na projekcije Vlade se bo primanjkljaj (po metodologiji ESA 95) znižal na 0,66% v letu 2007 – glej Prilogo 7 (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 40). Prvotno hitrejše zniževanje primanjkljaja je preloženo do leta 2007 zaradi poslabšanja ekonomskega okolja ter dodatnih obveznosti, povezanih s članstvom v mednarodnih organizacijah.

Slovenija je glede kriterija proračunskega primanjkljaja v zelo dobrem položaju v primerjavi z novimi in tudi nekaterimi starimi članicami EU. Scenarij majhnega primanjkljaja v času sodelovanja Slovenije v ERM 2 ima za cilj, poleg izpolnjevanja maastrichtskega kriterija, tudi zagotavljanje makroekonomske stabilnosti ter oviranje potencialnih špekulativnih napadov na

domačo valuto. Na ta način bo fiskalna politika podpirala napore BS pri vodenju obstoječe tečajne politike.

Glavni ukrepi v Sloveniji se nanašajo na omejevanje stroškovnih pritiskov, ki izvirajo iz nadzorovanih cen in povišanja davčnih obremenitev, hkrati pa tudi na tiste cene, ki so pod posrednim vplivom Vlade. Na ta način posredno in neposredno nadzorovane cene ne bi smele rasti hitreje kot znaša stopnja inflacije, ki še omogoča prevzem evra. Posredno bo na cene vplivala z usklajeno politiko trošarin in taks, kratkoročno pa tudi z uporabo zakonsko omogočenega nadzora nad cenami, ki se oblikujejo monopolno ali na administrativni način. Z restriktivnim načrtovanjem in nadziranjem javnofinančnih odhodkov bo omejila rast ne-investicijske javne porabe, hkrati pa si bo prizadevala za nadaljnje spreminjanje usklajevalnega mehanizma plač v javnem sektorju ter mehanizme valorizacije transferov tako, da bo zagotovljena javnofinančna vzdržnost in ohranjena realna raven transferov za preživetje (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 42).

8.2.3.2 Dolg širše definirane države

Slovenija brez težav izpolnjuje maastrichtski kriterij, pri katerem javni dolg ne sme presegati 60% BDP, glede na nizko raven primanjkljaja, predvidenega za naslednja leta, pa se bo količnik med dolgom in BDP še naprej zmanjševal. Obseg dolga širše definirane države v Sloveniji je nizek v primerjavi z večino članic EU. Ta kazalec pa je bistven pri ocenjevanju vzdržnosti javnih financ. Omeniti namreč velja, da tudi takrat, ko je dolg majhen v primerjavi z BDP, je njegova velikost lahko dejavnik makroekonomske ranljivosti, če je dolg predvsem kratkoročen ali v primeru, če odplačila obveznosti niso ustrezno razpršena v času. Za javni dolg v Sloveniji pa velja, da je ročnost odplačila dolga ustrezno izravnana ter da so odplačila razpršena v času. Poleg tega je glavnina zunanjega dolga v evrih - glej Prilogo 7, plačila glavnin pa bodo večinoma dospela šele takrat, ko bo Slovenija že prevzela evro. Zaradi tega bo tovrstno valutno tveganje zunanjega dolga zmanjšano, če upoštevamo še dejstvo, da so odplačila obresti in glavnin tistega dela zunanjega dolga, ki je nominiran v USD (delež ostalih valut-razen tolarjev in evrov-v javnem dolgu je le 1,5% celotnega dolga), večinoma zaščitena z ustreznimi izvedenimi finančnimi instrumenti. Izpolnjevanje inflacijskega kriterija ter kriterija stabilnosti tečaja bo pozitivno vplivalo na zmanjševanje avtonomne rasti dolga zaradi inflacijskih in tečajnih razlik (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 43). Glede na strukturo instrumentov predstavlja dolg s fiksno obrestno mero že okoli 60% celotnega dolga, delež indeksiranega dolga (na inflacijo in/ali devizni tečaj) pa je upadel na približno 14% celotnega dolga države (Konvergenčni program – dopolnitev konvergenčnega programa sprejetega maja 2004, 2005, str. 32).

8.2.3.2.1 Spremembe institucionalne klasifikacije širšega sektorja države

Spremembe Eurostatove metodologije so prizadele vse države članice in pomembno preoblikovale njihove javnofinančne podatke. Tudi v Sloveniji so se zaradi tega podatki o javnem primanjkljaju in javnem dolgu za nazaj precej spremenili. Javnofinančni podatki, ki so

osnova za preverjanje izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev, morajo biti skladni z metodologijo Evropskega sistema računov iz leta 1995 (ESA 95). Tako so bila v skladu z revizijo institucionalne klasifikacije širšega sektorja države, izvedeno skupaj z Eurostat, v širši sektor države vključeni javni skladi, med katerimi sta v Sloveniji najpomembnejša Kapitalska družba (KAD) ter Slovenska odškodninska družba (SOD).

Finančne aktivnosti KAD, ki upravlja s premoženjem za financiranje pokojninskih obveznosti Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje - ZPIZ, imajo nevtralen ali pozitiven učinek na javnofinančni saldo. Po drugi strani pa je SOD, ki zagotavlja sredstva za denacionalizacijske upravičence ter žrtve vojnega nasilja, beležil primanjkljaje vse od njegove ustanovitve leta 1993. V letih 2002 ter 2003 je primanjkljaj znašal 0,2% BDP, posledično pa so tudi kazalci javnofinančnega primanjkljaja in dolga od leta 2004 dalje povišani za to vrednost. Ostale spremembe v institucionalni klasifikaciji širšega sektorja države, kot so izvzetje lekarn, domov za ostarele ter študentskih sob, so imele zanemarljiv vpliv na saldo širšega sektorja države (Konvergenčni program – dopolnitev konvergenčnega programa sprejetega maja 2004, 2005, str. 17). Te metodološke spremembe se odražajo v nekoliko višjem javnofinančnem primanjkljaju in dolgu, višja pa je tudi raven javnofinančnih prihodkov in odhodkov.

8.2.4 Dohodkovna politika

Poleg fiskalne politike ima fleksibilnost trga dela ključno vlogo pri zagotavljanju stabilnih gospodarskih razmer oz. ublažitvi potencialnih šokov v ERM 2. Dohodkovna politika mora predvsem zagotavljati zadostno fleksibilnost na trgu dela v primeru asimetričnih šokov, preprečevati stroškovne pritiske, ki vplivajo na cene, slabijo konkurenčnost in slabšajo položaj javnih financ, ter omejevati presežne pritiske s strani povpraševanja na trgu blaga in storitev. Pomemben korak v tej smeri pa je deindeksacija plač (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 44).

Socialni sporazum iz leta 2003 omogoča večjo fleksibilnost, saj določa novi način usklajevanja plač v javnem sektorju od leta 2004 dalje in prinaša delno deindeksacijo ter temelji na upoštevanju treh enakovrednih elementov: domače pričakovane inflacije, pričakovane inflacije v izbranih državah članicah in rasti tečaja evra. Posledica tega sporazuma bo manjši pritisk na javnofinančne odhodke s strani sredstev za plače (v preteklosti so se plače usklajevale z realizirano inflacijo). Dogovor o načinu indeksacije izhodiščnih plač v zasebnem sektorju aprila 2004, ki bo veljal za naslednji dve leti, bo dopolnil vladne napore za ohranjanje konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Namesto za usklajevanje z določeno stopnjo rasti izhodiščnih plač, so se dogovorili za absolutne zneske¹¹ (Poročilo o denarni politiki, 2004, str. 27). Ob minimalno določenih absolutnih zneskih se morajo za dejansko uskladitev dogovoriti še sindikati v posameznih dejavnostih. Pri tem pa morajo upoštevati določilo socialnega sporazuma iz leta 2003, po katerem naj bi rast plač zaostajala za rastjo produktivnosti za najmanj eno odstotno točko. Postopna deindeksacija plač dolgoročno zmanjšuje inflacijske pritiske, ima pa tudi

¹¹ V letu 2004 minimalna uskladitev izhodiščne plače znaša 5000 SIT, v letu 2005 pa 5100 SIT.

pozitiven vpliv na zmanjšanje inflacijskih pričakovanj. Dogovorjena plačna politika za zasebni sektor se bo z letom 2005 zaključila in bo tako od leta 2006 potreben nov dogovor o načinu usklajevanja plač v tem sektorju. Tudi v javnem sektorju se bodo morali socialni partnerji še dogovoriti glede plačne politike od leta 2006 dalje, vendar pa se tu ne predvidevajo bistvene spremembe.

Poleg sprememb v usklajevalnem mehanizmu plač in deloma socialnih transferov bo imela pomembno vlogo pri odzivanju trga dela na asimetrične šoke tudi njegova institucionalna ureditev, ki bi morala skladno z ustrezno davčno zakonodajo zagotavljati večjo fleksibilnost zaposlovanja. Prilagodljivost trga dela je že povečala nova delovna zakonodaja, dodatne prilagoditve pa bodo morale biti usmerjene zlasti v povečanje mobilnosti zaposlenih in v krepitev netipičnih oblik zaposlovanja. K povečanju fleksibilnosti trga dela bodo prispevali še manjša rigidnost načina oblikovanja plač, ukrepi k zmanjševanju strukturne brezposelnosti in povečanju zaposljivosti posameznih skupin brezposelnih.

Kazalec mobilnosti dela med regijami je v Sloveniji precej višji kot v povprečju EU. Tudi nekatere analize IMF kažejo, da se je po začetni visoki rigidnosti v tranzicijskih državah, fleksibilnost trga delovne sile po izhodu iz tranzicijske krize in deloma precej liberalno zastavljenih reformah trga delovne sile povsem izenačila s tisto v EU (Delakorda, 2003, str. 50). Kljub določenim rigidnostim trga delovne sile, lahko ugotovimo, da je prilagodljivost ekonomskih politik ter trga delovne sile in trga kapitala tolikšna, da omogoča zadostno stopnjo fleksibilnosti za sodelovanje Slovenije v EMU (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 19).

9 Slovenija in izpolnjevanje kriterijev za vstop v EMU

Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev je sicer nujen, a ne hkrati tudi zadosten pogoj za vzdržno sodelovanje gospodarstva v enotnem valutnem območju. Ugotovimo lahko, da je večina pogojev za vstop v evro območje izpolnjena ter da relativno usklajen proces konvergence na nominalnem in realnem področju v Sloveniji preprečuje ustvarjanje novih makroekonomskih neravnotežij. Ker Slovenija že sedaj tvori optimalno valutno območje z EMU, izguba avtonomne denarne politike kot instrument prilagajanja ne bo povzročila velikih stroškov. Izpolnjevanje neformalnih ekonomskih kriterijev, ki zagotavljajo vzdržno stanje gospodarstva tudi ob odsotnosti samostojne denarne politike, je pomembnejše od izpolnjevanja formalnih – maastrichtskih kriterijev. Kljub temu, da Slovenija ne dosega vseh formalnih kriterijev članstva v EMU, večina indikatorjev kaže, da izpolnjujemo ekonomske pogoje za vstop v EMU (Delakorda, 2003, str. 37).

Med kriterije optimalnega valutnega območja uvrščamo razvitost (realna konvergenca), velikost in strukturo gospodarstva, simetričnost gospodarskih šokov, obseg in strukturo menjave s tujino ter mobilnost proizvodnih dejavnikov. Strukturna konvergenca se nanaša na delovanje institucij tržnega gospodarstva, maastrichtski kriteriji pa zahtevajo izpolnjevanje fiskalnih kriterijev in nominalno konvergenco (Delakorda, 2003, str. 39).

Slovenija izpolnjuje fiskalne kriterije, kriterije optimalnega valutnega območja ter strukturne konvergence, nekoliko pa zaostaja pri izpolnjevanju nominalne konvergence, konkretnije pri izpolnjevanju inflacijskega konvergenčnega kriterija. Jasnejšo sliko položaja Slovenije pri izpolnjevanju ekonomskih kriterijev prikazujem v Prilogi 8 diplomskega dela.

9.1 *Strukturna konvergenca*

Razvitost države običajno merimo z BDP na prebivalca, vendar lahko s tem podcenjujemo oz. precenjujemo dejansko stopnjo razvoja posamezne države. Zato je pomembna vzpostavitev ustreznih in učinkovitih institucij, zakonodajnega okvira ter prevzem mednarodno uveljavljenih standardov poslovanja. Med realno dohodkovno in strukturno konvergenco obstaja močna povezava, strukturno konvergenco pa lahko obravnavamo tudi kot podlago bolj ugodnega poslovnega okolja in učinkovitejše prerazporeditve finančnih sredstev v prihodnosti.

Pri merjenju strukturne konvergence prihaja do problemov, saj ni neposredno merljiva oz. jo je težko kvantificirati. Uporabimo lahko le rezultate anket, ki pa so subjektivne. Ena od takšnih raziskav je anketa Svetovne banke o kakovosti državne uprave, ki vključuje kazalce odgovornosti vlade pri odločanju, stopnjo razvitosti pravnega sistema, učinkovitost državne uprave in kakovost pravne ureditve. Rezultati ankete kažejo, da Slovenija nekoliko zaostaja za povprečjem posameznih držav EU, a je primerljiva z Italijo, Portugalsko in Grčijo, v nekaterih indikatorjih pa tudi s Francijo in Belgijo (Delakorda, 2003, str. 52).

9.2 *Nominalna konvergenca*

Nominalno konvergenco bom v nadaljevanju obravnavala z vidika inflacijskega kriterija ter kriterija dolgoročne obrestne mere.

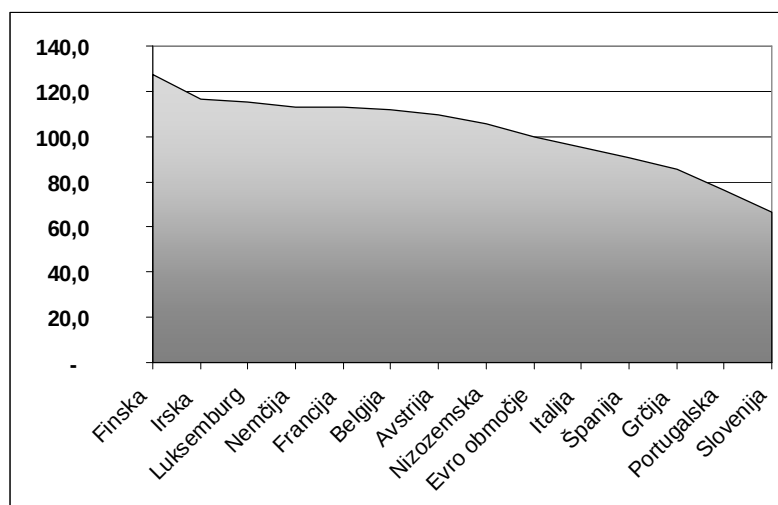
9.2.1 *Inflacija*

Inflacijskega kriterija, po katerem stopnja rasti cen ne sme presegati povprečja treh članic EU z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 1,5 odstotne točke, Slovenija zaenkrat še ne izpolnjuje. Čeprav je kratkotrajno doseganje nizke inflacije razmeroma preprosto, je bistveno težje dosegati trajno nizko inflacijo. Pričakujemo lahko, da bodo učinki odpravljanja razlik v ravni cen med Slovenijo in evro območjem prisotni še vrsto let, v obliki zmerno višje slovenske inflacije (Delakorda, 2003, str. 54).

Raziskave so pokazale, da raven cen v Sloveniji zaostaja za ravni cen v EU15 za približno 37%, za ravni cen v evro območju pa približno 34%. To torej pomeni, da so cene na splošno v Sloveniji precej nižje kot v EU, zato je višja letna stopnja rasti cen (realna apreciacija) pričakovana in upravičena. Običajno je raven cen pozitivno povezana s stopnjo razvitosti določene države. Velike razlike v ravni cen se pojavljajo tudi znotraj EU15, saj npr. raven cen na Švedskem močno presega, v Grčiji in na Portugalskem pa zaostaja za povprečjem. Rast cen in

raven cen sta negativno povezani, tovrstno izenačevanje pa zaradi prisotnosti realne konvergence pričakujemo tudi v bodoče.

Slika 6: Raven cen v EMU in v Sloveniji leta 2001 (EMU=100)



Vir: Delakorda, 2003, str. 55.

Cene v gospodarstvu so na splošno določene preko dveh sektorjev: menjalnega (približek za trg blaga) in nemenjalnega (približek za trg storitev). Menjalni sektor je izpostavljen tuji konkurenci, nemenjalni pa je pogosto zaščiten, s prevlado monopolnih in oligopolnih podjetij. Primerjave so pokazale, da je raven cen blaga v Sloveniji zelo podobna povprečju cen blaga v EMU, odstopanja pri cenah storitev pa so precej večja (cene storitev izobraževanja in zdravstvenih storitev denimo predstavljajo le dobro polovico ravni cen povprečja v EMU). To pomeni, da bodo morale v prihodnosti zaradi prisotnosti realne konvergence hitreje rasti cene storitev, saj cene menjalnega sektorja že dosegajo povprečno raven v EMU (Balassa - Samuelsonov učinek). Skupna rast cen v Sloveniji je zato, predvsem zaradi hitrejše rasti cen nemenjalnega sektorja, nujno večja od povprečja EMU. Takšno pozitivno povezanost med rastjo cen in rastjo BDP-ja pa lahko opazimo v članicah EMU že danes (Delakorda, 2003, str. 56).

Izkušnje držav evro območja kažejo, da so se cene storitev precej bolj povišale kot cene v trgovini. V Sloveniji je konkurenca pri prodaji na drobno že sedaj močna, po napovedih pa naj bi se še zaostрила. Zaradi tega več skrbi povzročajo storitve, še posebno javne, kjer bo morda potreben celo poseg države. Kot najbolj problematične se kažejo cene komunalnih storitev, ki so bile že doslej eden glavnih generatorjev inflacije. Ker imajo občine veliko pristojnosti, bi morala tu posredovati država na podoben način kot v Avstriji, kjer so se na splošno zavezali, da se cene zaradi uvedbe evra ne smejo dvigovati (Vozel, 2005, str. P3).

Povečana tržna integracija, izboljšana transparentnost cen in realna konvergenca naj bi po pričakovanjih tudi v prihodnje zmanjševale razlike v ravneh cen. V primeru, da se bodo v prihodnosti še vedno pojavljale večje razlike v inflacijskih stopnjah, bi to pomenilo spremembe v konkurenčnosti in nezaželeno gospodarska neravnotežja, za odpravo teh razlik pa bo potrebna ustrezna fiskalna, dohodkovna oz. strukturna politika. ECB se pri svojih odločitvah ne bo ozirala

na višjo inflacijo v Sloveniji in drugih članicah, stroške višje inflacije pa bo moralo nositi gospodarstvo oz. predvsem menjalni del. Po nekaterih ocenah bi Slovenija potrebovala okoli 13 let, da bi dohitela raven cen evro območja, oziroma okoli 32 let, da dohiti povprečno raven cen v EU15¹² (Delakorda, 2003, str. 57).

V Sloveniji je proces realne apreciacije (Balassa - Samuelsonov učinek) ocenjen na 1 – 1,5 odstotne točke na letni ravni. Čeprav trenutni proces dohitevanja ne ogroža kriterija cenovne stabilnosti, pa bi bistveno intenzivnejši proces lahko oviral izpolnjevanje inflacijskega kriterija. Če bi denimo gospodarska rast v Sloveniji presegala gospodarsko rast v EMU za več kot pet odstotnih točk, ki bi temeljila izključno na hitri rasti menjalnega sektorja v primerjavi z nemenjalnim, bi se lahko ravnovesna realna apreciacija povečala tudi na 3 odstotne točke. Ob predpostavki enotne valute bi ravnotežna inflacija v takem primeru znašala okoli 5% in bi predstavljala normalen proces dohitevanja, ki ne povzroča škodljivih cenovnih nestabilnosti, je pa previsoka glede na maastrichtske kriterije. Vendar pa je maastrichtski kriterij nizke inflacije potrebno izpolniti samo v času sodelovanja v ERM 2, ne pa tudi po vstopu v evro območje (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 22).

Proces dohitevanja oz. realne konvergence v primeru Slovenije ne more biti argument za odlašanje pri vstopu v EMU, saj bo prisoten še vsaj dve desetletji, hkrati so inflacijski učinki ocenjeni kot šibki. BS ocenjuje dosedanje znižanje inflacije kot vzdržno, saj so se ohranila temeljna makroekonomska ravnotežja. Pretekli dezinflacijski ukrepi in sedanje projekcije za inflacijo pa kažejo, da bo Slovenija lahko pravočasno izpolnila tudi ta kriterij za vstop v evro območje.

9.2.2 Obrestne mere

Maastrichtski kriterij glede višine obrestnih mer predpisuje, da lahko letna dolgoročna obrestna mera presega povprečje treh držav članic EU z najnižjo stopnjo inflacije za največ 2 odstotni točki. Glede na podatke iz konvergenčnega poročila bi Slovenija navedeni kriterij izpolnjevala.

Konvergenčni kriterij glede dolgoročne obrestne mere se ocenjuje na podlagi dolgoročnih državnih obveznic ali primerljivih vrednostnih papirjev z upoštevanjem razlik v nacionalnih definicijah. V Sloveniji smo bili v zadnjih dveh letih priča precejšnjemu znižanju obrestnih mer, saj so se dolgoročne obrestne mere skoraj prepolovile (iz 6,65% februarja 2003 na 3,92% februarja 2005), kar je posledica prilagajanja obrestnih mer evro območju.

Razmik med referenčno obrestno mero BS in ECB je junija 2005 znašal približno 1,5 odstotne točke. Izenačevanje obrestnih mer bo potekalo postopno, tega pa BS ne bo napovedala vnaprej. Prilagoditve ne bodo avtomatične, ampak na temelju ocen dogajanja na trgu. Če bi ugotovili, da zaradi razlik v obrestnih merah prihaja do intenzivnega neto pritoka na devizni trg, bi se po

¹² Izračuni so bili narejeni pod predpostavko, da je letna stopnja inflacije v Sloveniji za 1,5 odstotne točke večja od povprečne stopnje rasti cen v EMU/EU .

besedah guvernerja BS verjetno odločili, da bodo začeli prilagajanje prej. Vsekakor pa se bo BS v celoti prilagodila do vstopa v evro območje (Kos, 2005, str. 3)

9.2.2.1 Kriterij obrestne mere v Sloveniji - metodologija in problemi

Uradna metodologija zahteva izračun dolgoročne obrestne mere na podlagi dolgoročnih državnih obveznic z 10-letno dospelostjo in zadostno likvidnostjo. V preteklosti je v Sloveniji takšno obveznico še najbolje predstavljala RS2, ki pa se je indeksirala glede na gibanje deviznega tečaja in ne na domačo inflacijo. Če pa bi se odločili za kateri drug vrednostni papir, ki bi se revaloriziral z domačo inflacijo, bi bila ocenjena dolgoročna obrestna mera višja. Osnovni problem pri izračunu primerljive obrestne mere v Sloveniji je bil predvsem nerazvitost kapitalskega trga (Hribar, 2000, str. 18).

V letu 2003 so bile v Sloveniji prvič izdane 10 letne tolarske nominalne obveznice. Takšne obveznice pomenijo logično nadaljevanje izgradnje krivulje donosnosti državnih dolžniških vrednostnih papirjev, hkrati pa je postala referenčna obveznica za merjenje izpolnitve maastrichtskega kriterija glede dolgoročne obrestne mere. Pred letom 2003 v Sloveniji torej nismo imeli primerljive dolgoročne obrestne mere za ocenjevanje izpolnjevanja konvergenčnega kriterija. Kuponska obrestna mera ob izdaji je bila znotraj referenčne meje, zaradi nadaljnjega zniževanja inflacije ter postopne odprave razlik v premiji za tveganje med tolarjem in evrom, pa bo donosnost 10 letne tolarske nominalne obveznice ostala v predpisanih mejah.

V splošnem velja, da so v večini novih članic EU oblike krivulj donosnosti bolj ali manj inverzne, kar odraža pričakovano zniževanje inflacije. Ta oblika se bo normalizirala takrat, ko bodo te države dosegle dolgoročno vzdržno stopnjo inflacije, usklajeno s pozitivnim diferencialom produktivnosti glede na EU. Vendar pa bo v času bivanja Slovenije v ERM 2 oblika krivulje donosnosti zaradi deflacijske politike monetarnih oblasti še vedno rahlo inverzna (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 44).

9.3 Nominalna in realna konvergenca

EU poudarja, da bodo kriteriji vstopa novih držav v EMU enaki tistim, ki so veljali ob izbiri sedanjih članic evro območja. To pomeni, da bi morale biti izpolnjevanje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev na zdravi in trajni osnovi za nove članice nujen in zadosten pogoj, vendar pa je bil v zadnjem času zaradi tranzicijske posebnosti teh držav postavljen še dodaten pogoj – doseganje zadostne realne konvergence. Nove članice EMU bi morale realno konvergenco dosegati vzporedno z nominalno konvergenco oziroma že pred njo (Lavrač, 2002, str. 12).

Izpolnjevanje nominalnih (maastrichtski kriteriji) in realnih kriterijev je med seboj tesno povezano. Strukturne reforme, ki na eni strani odpravljajo ovire na ponudbeni strani gospodarstva in so del realne konvergence, spodbujajo gospodarsko rast ter nizko inflacijo in obrestne mere. Na drugi strani pa nominalna konvergenca z zaježitvijo inflacijskih pričakovanj

in zagotavljanjem stabilnega makroekonomskega okolja na dolgi rok pozitivno vpliva na odločitve ekonomskih subjektov ter s tem na doseganje realne konvergence. Pri samem izpolnjevanju omenjenih kriterijev za vstop v EMU pa je potrebno upoštevati pomen vzdržnega in zdravega doseganja kriterijev, brez dodatnih makroekonomskih neravnotežij (Delakorda, 2003, str. 39).

Realna konvergenca je razdeljena na dohodkovno in strukturno konvergenco. Dohodkovna se nanaša na BDP na prebivalca, strukturna pa zajema reformo institucionalnega okvira, v katerem posluje gospodarstvo. Doseganje realne konvergence se v dokumentih EMU ne omenja kot kriterij za vstop v EMU, kar pomeni, da ni formalni pogoj. Maastrichtska pogodba sicer posredno omenja potrebo po ekonomski in socialni koheziji, ki naj bi sčasoma odpravila razlike med državami in regijami, pa tudi iz govorov nekaterih visokih predstavnikov ECB je možno razbrati, da je doseganje realne konvergence zaželeno.

Koncepcija realne konvergence je precej ohlapno opredeljena, saj zaenkrat razen BDP p.c. ne obstajajo neki specifični kazalniki, ki bi se jih dalo uporabiti kot merilo za izpolnjevanje realne konvergence. Pri strukturni konvergenci se srečamo s problemom merjenja le-te, saj ni neposredno primerljiva. Vendar pa ni mogoče izključiti, da se bodo takšni formalni kriteriji realne konvergence vendarle sčasoma pojavili kot pogoj za vstop držav v EMU.

Pri vsem tem je pomembno vprašanje, ali je monetarna integracija med državami na različni stopnji gospodarske razvitosti sploh mogoča oz. priporočljiva. Zgodovina in obstoječa EMU, ki vključuje države s precej različno ravno BDP p.c. dokazuje, da je to mogoče. Nedvomno bi bilo lažje delovanje take monetarne unije, v kateri bi bile države članice na enaki stopnji gospodarske razvitosti, toda v realnosti se to ne dogaja, saj so države različno razvite. Pomembnejša je pripravljenost in zavezanost članic monetarne unije, da vodijo odgovorne in usklajene denarne in fiskalne politike, če naj monetarna unija preživi.

Sloveniji dobro kaže glede izpolnjevanja dohodkovne konvergence, saj je slovenski BDP p.c. na ravni blizu 70% povprečja EU, pri čemer pa Slovenija daleč presega ostale kandidatke za vstop v EMU ter že dohiteva najmanj razvite članice EU. Glede na rezultate ankete Svetovne banke za ocenjevanje strukturne konvergence pa Slovenija pri večini kazalcev nekoliko zaostaja za povprečjem EU, vendar je primerljiva z Italijo, Portugalsko in Grčijo, v nekaterih indikatorjih pa tudi s Francijo in Belgijo.

Ugotovimo lahko, da je težko ocenjevati relativno pripravljenost posameznih držav na vključevanje v monetarno integracijo, toda kombinacija nominalnih in realnih konvergenčnih kriterijev, podprta s kriteriji optimalnega valutnega območja, lahko omogoči približno oceno, zlasti če vsi ti kazalniki kažejo v isto smer.

10 Konvergenčno poročilo – oktober 2004

10.1 Namen poročila

Tako Evropska komisija kot tudi ECB morata Evropskemu svetu poročati o napredku držav z derogacijo glede usklajenosti njihovih nacionalnih zakonodaj s Pogodbo ter glede doseganja visoke stopnje trajnostne konvergence. Konvergenčno poročilo je potrebno pripraviti na vsaki dve leti oz. na zahtevo posamezne države z odstopanjem. Evropska komisija in ECB pripravita vsaka svoje konvergenčno poročilo, v katerih ocenita izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev. Če so pogoji za vstop v EMU izpolnjeni, Komisija na podlagi poročila sproži postopek za odpravo derogacije. Odločitev o izpolnjevanju kriterijev posamezne države EU in o ukinitvi statusa države z derogacijo sprejme Evropski svet na ravni predsednikov držav in vlad, pred tem pa se seznani z mnenji Sveta ministrov ECOFIN in Evropskega parlamenta. V primeru Švedske, kot ene izmed držav z derogacijo, je minilo že dve leti od zadnjega ocenjevanja¹³, zato je bilo zanjo potrebno pripraviti novo poročilo. Hkrati pa je bila to tudi priložnost, da se je prvič ocenilo deset novih članic EU, ki so 1. maja 2004 avtomatično dobile status držav z odstopanjem. V poročilu nista zajeti Danska in Velika Britanija, ki imata poseben status, saj imata sklenjene dogovore o možnosti zavrnitve prevzema evra, prav tako pa nista izrazili želje po sprejemu evra (Konvergenčno poročilo, 2004, str. 2). Komisija v konvergenčnem poročilu ugotavlja, da nobena od ocenjevanih enajstih držav ni izpolnjevala vseh predpisanih pogojev za prevzem evra.

Evropska zakonodaja predvideva poleg redne obravnave konvergenčnega poročila tudi obravnavo na zahtevo posamezne države z derogacijo. Najbolj verjeten scenarij za Slovenijo predvideva oddajo konvergenčnega poročila konec junija 2006, tako da bi bilo obravnavo najkasneje v jeseni 2006, če želi Slovenija prevzeti evro v začetku leta 2007. Referenčno obdobje za izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev bi bilo tako od junija 2005 do maja 2006¹⁴. Kriterij stabilnosti deviznega tečaja se bo nanašalo na dvoletno obdobje od junija 2004 do junija 2006 (Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 57).

10.2 Pregled združljivosti zakonodaje in doseganja ekonomske konvergence

1. Pogoji za prevzem evra med drugim zahtevajo zagotovitev združljivosti nacionalnih zakonodaj, vključno s statuti nacionalnih centralnih bank, s členi 108 in 109 Pogodbe in Statutom ESCB/ECB, kar imenujemo tudi »pravna konvergenca«. Pogoji se nanašajo zlasti na doseganje neodvisnosti centralnih bank in na pravno vključitev NCB v evrosistem. Kar zadeva nove članice, je bilo za neodvisnost njihovih centralnih bank in skladnost le-teh s cilji ESCB poskrbljeno v okviru predpristopnih zahtev, vendar pa je potrebno pred vstopom v evro območje rešiti neskladja v zakonodajah vseh zadevnih držav (Konvergenčno poročilo, 2004, str. 2). Komisija in ECB ugotavljata, da imajo vse države članice, ki so v tem poročilu ocenjewane, status države članice z odstopanjem.

¹³ Konvergenčno poročilo za Švedsko iz maja 2002.

¹⁴ Dosedanja izredna konvergenčna poročila so bila obravnavana v maju (l. 1998 prvotna enajsterica, l. 2000 pa še Grčija).

2. Kriterij stabilnosti cen se nanaša na povprečno stopnjo inflacije po HICP v obdobju enega leta pred pregledom, ki pa ne sme presegati treh najboljših držav EU glede inflacije za več kot 1,5 odstotne točke. Najnižjo inflacijo v EU v referenčnem obdobju so imele Finska, Danska in Švedska, referenčna vrednost pa je v avgustu 2004 znašala 2,4%. Deflacija v Litvi je bila izvzeta iz izračuna referenčne vrednosti, saj bi lahko drugače povzročila izkrivljanje referenčne vrednosti in tako zmanjšala uporabnost te vrednosti kot ekonomsko smiselne primerjalne vrednosti. Na koncept »osamelca« so se sklicevala tudi prejšnja konvergenčna poročila. Izmed enajstih držav jih le pet izpolnjuje to merilo, in sicer Švedska, Češka, Estonija, Ciper in Litva (Konvergenčno poročilo, 2004, str. 3).

3. Kriterij proračunskega stanja je povezan z odločitvami o postopkih v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V času poročila pet od enajstih držav ni imelo težav pri izpolnjevanju meril proračunskega stanja (proračunske primanjkljaj manjši od 3% BDP ter javni dolg manjši od 60% BDP), te države pa so Švedska, Estonija, Litva, Latvija in Slovenija.

4. Kriterij deviznega tečaja določa, da se mora tečaj vsaj dve leti gibati znotraj dovoljenih meja nihanja mehanizma deviznih tečajev ERM 2, brez resnejših pritiskov na tečaj in brez devalvacije lastne valute. V ERM 2 so od 28.6.2004 dalje vključene tri valute, in sicer estonska krona, litovski litas in slovenski tolar. Te tri valute so stabilne v primerjavi z evrom, vendar pa nobena od ocenjevanih držav ni sodelovala v ERM 2 dve leti, zato nobena od enajstih držav ne izpolnjuje merila deviznega tečaja.

5. Kriterij dolgoročne obrestne mere določa, da povprečna nominalna obrestna mera v obdobju enega leta pred pregledom ne sme presegati povprečne obrestne mere v najboljših treh članicah EU glede inflacijskega kriterija za več kot 2 odstotni točki. V avgustu 2004 je referenčna vrednost znašala 6,4%. Madžarska in Poljska ne izpolnujeta tega kriterija, v Estoniji pa dolgoročne državne obveznice ali primerljivi vrednostni papirji niso bili na voljo (delno je to povezano z nizko stopnjo javnega dolga – glej spodnjo tabelo), zato ne moremo sklepati, da kriterij obrestne mere ne bo izpolnjen¹⁵.

¹⁵ Kot kazalec dolgoročne obrestne mere se je v primeru Estonije zato vzela bančna aktivna obrestna mera.

Tabela 2: Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev v državah z odstopanjem*

<i>Maastrichtski kriteriji</i>	<i>Stabilnost cen</i>	<i>Proračunski primanjkljaj</i>	<i>Javni dolg</i>	<i>Obrestne mere</i>
<i>Referenčna vrednost</i>	2,4%	3% BDP	60% BDP	6,4%
Češka	1,8%	12,6%	37,8%	4,7%
Estonija	2,0%	3,1%	5,3%	4,6%
Ciper	2,1%	6,4%	70,9%	5,2%
Latvija	4,9%	1,5%	14,4%	5,0%
Litva	-0,2%	1,9%	21,4%	4,7%
Madžarska	6,5%	6,2%	59,1%	8,1%
Malta	2,6%	9,7%	71,1%	4,7%
Poljska	2,5%	3,9%	45,4%	6,9%
Slovenija	4,1%	2,0%	29,4%	5,2%
Slovaška	8,4%	3,7%	42,6%	5,1%
Švedska	1,3%	0,3%	52,0%	4,7%

* Stabilnost cen in obrestne mere se nanašajo na enoletno povprečje do avgusta 2004, javni dolg in proračunski primanjkljaj pa na leto 2003.

Vir: Konvergenčno poročilo, 2004, str. 4.

10.3 Slovenija

Naslednje ugotovitve za Slovenijo izhajajo iz Konvergenčnih poročil Evropske komisije in ECB za leto 2004. Na pravnem področju so za Slovenijo navedene nekatere spremembe zakonov, ki jih moramo sprejeti pred odpravo derogacije, torej do druge polovice leta 2006. Za oceno izpolnjevanja kriterijev članstva Slovenije v EMU bo namreč ključno obdobje druge polovice leta 2005 in prve polovice leta 2006 (Načrt uvedbe evra, 2005, str. 17).

1. Spremembe Zakona o BS

Nekatere določbe pri tem zakonu¹⁶, ki vplivajo na institucionalno neodvisnost BS in osebno neodvisnost guvernerja BS, niso skladne s Pogodbo in Statutom:

- *Cilj*: stranska cilja je potrebno hierarhično razvrstiti, kar pomeni, da bo finančna stabilnost podrejena splošni ekonomski politiki.
- *Neodvisnost*: ni neskladja, vendar pa bi bilo razloge za razrešitev članov Sveta BS potrebno bolj prilagoditi Statutu ECB, da ne prihaja do razlik v interpretacijah (če je guverner pravnomočno obsojen za kaznivo dejanje z nepogojno kaznijo odvzema prostosti, lahko takšen razlog njegove razrešitve sodi v koncept »hujše kršitve«, vendar pa lahko prihaja do različnih razlag, zato je ta člen zakona potrebno uskladiti). Hkrati so potrebne uskladitve glede vpletenosti vlade v upravljanje deviznih rezerv (BS mora po tem zakonu pridobiti soglasje Ministrstva za finance - MF pri upravljanju z deviznimi rezervami).

¹⁶ Slovensko centralno banko ureja Zakon o Banki Slovenije, sprejet junija 2002.

- *Delovanje v ESCB brez derogacije*: v nekaterih delih zakona bo potrebno povečati pooblastila ECB za njeno vodenje denarne politike v evro območju (npr. upravljanje z deviznimi rezervami, pravica do izdajanja bankovcev, operacije in instrumenti ESCB, sodelovanje z mednarodnimi finančnimi institucijami).

2. Spremembe Zakona o preprečevanju korupcije

Uskladitve se nanašajo na področje osebne neodvisnosti guvernerja in drugih članov organov upravljanja. Ta zakon namreč predvideva nadziranje premoženjskega stanja funkcionarjev in njihovega opravljanja dodatnih (ne)pridobitnih dejavnosti. Takšne obveznosti same po sebi niso nezdržljive s Statutom ECB, sankcije v primeru kršitve pa so nezdržljive, saj zajemajo razrešitev funkcionarja iz razlogov, ki jih Statut ne predvideva (Načrt uvedbe evra, 2005, str. 18).

3. Ratifikacija Ženevske pogodbe

Gre za ratifikacijo pogodbe iz leta 1929 o preprečevanju ponarejanja denarja. Postopek vodi Ministrstvo za zunanje zadeve.

4. Uskladitev slovenske kazenske zakonodaje

Potrebno je preveriti, ali je slovenska zakonodaja, ki ureja sankcioniranje ponarejanja denarja (evra), usklajena s pravnim redom EU.

Iz konvergenčnega poročila se za Slovenijo ugotavlja, da bo morala za visoko stopnjo trajnostne konvergence voditi politiko zdrave fiskalne konsolidacije in zmernih plač ter nadaljevati strukturne reforme. Inflacijskega kriterija ter kriterija stabilnosti deviznega tečaja Slovenija zaenkrat še ne izpolnjuje. K večji cenovni stabilnosti in potencialni rasti bosta prispevali predvsem večja fleksibilnost trga dela in nadaljnja liberalizacija gospodarstva, ki bo vodila do večje konkurence na trgu izdelkov (Konvergenčno poročilo, 2004a, str. 43).

11 Uvedba evra v Sloveniji

11.1 Organizacija prehoda in koordinacija aktivnosti

Uvedba evra v posamezni državi je velik in kompleksen logistični projekt, drugo pomembno dejstvo pa je, da je evro tudi projekt EU kot celote. Ob uvedbi evra v dvanajstih državah članicah EU so bile priprave specifične, po letu 2002 pa evro že obstaja, zato se lahko kandidatke opirajo na njihove izkušnje.

V projekt uvedbe evra je vključenih več nosilcev odločanja in aktivnosti. Na ravni EU ima pomembno vlogo pri nadziranju priprav Evropska komisija, ki je ponovno oživila delovanje delovne skupine PAN II¹⁷, v kateri sodelujejo tudi predstavniki ECB in držav članic EU z odstopanjem (v primeru Slovenije predstavniki BS in MF). PAN II je forum za prenos izkušenj pri prvotni uvedbi evra na države, ki evro šele uvajajo, hkrati pa s tem Komisija neformalno

¹⁷ Public Administration Network II.

preverja, kako so posamezne države članice že napredovale pri praktičnih pripravah za prevzem evra. Pri tem daje več pozornosti trem temam: pravočasni pripravi pravnega okvirja za uvedbo evra, pripravljenosti bančnega sektorja - zlasti migraciji računov in varstvu potrošnikov - dvojno označevanje cen (Načrt uvedbe evra, 2005, str. 10).

V Sloveniji bomo pri uvedbi evra upoštevali izkušnje držav, ki so to že uspešno izvedle, pri tem pa bomo upoštevali dve spremembi (Načrt uvedbe evra, 2005, str. 7):

- predvstopno obdobje bo kratko in bo trajalo le nekaj mesecev, predvidoma od jeseni 2006 do 1.1.2007;
- evro kovanci in bankovci že obstajajo, čeprav niso naš denar.

Predvstopno obdobje se začne z odpravo derogacije in objavo tečaja, po katerem se bo tolar zamenjal z evrom in traja do datuma dejanske uvedbe evra. Do takrat (predvidoma 1.1.2007) je denarna politika še vedno v rokah BS. V primeru Slovenije naj bi bilo torej predvstopno obdobje relativno kratko, prav tako obdobje zamenjave gotovine. Pri napovedih so upoštevana dejstva, da je Slovenija majhno denarno območje s pozitivnimi izkušnjami glede zamenjave denarja¹⁸. Dvoletno bivanje v ERM 2 naj bi izpolnili junija 2006, konvergenčno poročilo, ki pomeni osnovo za odločitev Evropskega sveta za vstop države v evro območje, pa sestavijo v začetku jeseni leta 2006.

Zaradi več razlogov (npr. začetek obračunskega in fiskalnega leta) je najprimernejši dan za uvedbo nove valute 1. januar. Obdobje dvojnega obtoka je čas, ko postane evro domača valuta in se še plačuje s tolarji. BS načrtuje, da bo to obdobje trajalo do 7.1. Slovenija se je za takšen scenarij odločila zaradi dobrih izkušenj ob menjavi nekdanjih jugoslovanskih dinarjev v bone in nato v tolarje in zaradi priporočil ECB, ki je po uvedbi 12 držav leta 2002 ocenila, da je bilo takratno dvomesečno obdobje vzporednega poslovanja z nacionalnimi valutami in evri predolgo. Od 8.1. do 28.2. bo možna zamenjava tolarjev pri bankah, kasneje pa v BS brez časovne omejitve.

V predvstopnem času bo potrebno izvesti tehnične priprave za kovanje evro kovancev z nacionalno stranjo. Po ocenah bi BS za izdelavo kovancev potrebovala od 3 do največ 6 mesecev (Načrt uvedbe evra, 2005, str. 8). V primeru, da zaradi pozne odprave derogacije ni na voljo nacionalnih kovancev, se lahko Vlada RS odloči za uvedbo evra brez kovancev z nacionalno stranjo.

V Sloveniji je tehnične priprave za uvedbo evra do sedaj uresničeval Koordinacijski odbor za tehnične priprave za uvedbo evra, ki je na pobudo MF in BS nastal z vključitvijo Slovenije v ERM 2. Koordinacijski odbor je osrednje telo za izmenjavo mnenj in medsebojno informiranje o dogajanjih glede prevzema evra z ustanovami EU. Nosilci aktivnosti naj bi bili člani Koordinacijskega odbora, pri čemer naj bi bili avtonomni glede na svoje pristojnosti in naj bi pokrivali stroške lastnih aktivnosti pri uvedbi evra (Načrt uvedbe evra, 2005, str. 11).

¹⁸ Oktobra 1991 smo zamenjali dinarje v bone, leta 1992 pa bone v tolarje.

11.2 Dvojno označevanje cen v Sloveniji

Evro se bo v Sloveniji uvažal po scenariju »velikega poka«, kar pomeni, da se uvedba evra ujema s hkratno uvedbo evro bankovcev in kovancev. Glede na načrte naj bi se s 1.7.2006 pričelo obdobje obveznega dvojnega označevanja cen v tolarjih in evrih, ki bi se izračunavale po fiksnem tečaju evra, to obdobje pa bi trajalo eno leto. Takšno označevanje je za potrošnike nujno potrebno, hkrati je za potrošnike boljše, da se prične z informativnim dvojnimi označevanjem čim prej. Da bi potrošniki lažje primerjali cene pred in po uvedbi evra, želi Vlada RS dodati še obvezno informativno označevanje, ki bi se pričelo že tri mesece prej. Slovenija bi imela s tem najbolj zaščitene potrošnike v Evropi, saj bi dvojno označevanje cen imeli kar 16 mesecev. Doslej je imela najdaljše obdobje Avstrija, in sicer 5 mesecev (Dvojno označevanje že marca, 2005). Trgovci imajo drugačne interese, saj se jim bodo s tem povečali stroški poslovanja, zato si želijo, da bi obdobje dvojnega označevanja cen v Sloveniji trajalo čim krajši čas. Vlada RS zagovarja stališče, da je centralni tečaj ustrezen za pretvarjanje cen iz tolarjev v evre, saj naj tudi končni tečaj zamenjave ne bi bistveno odstopal od te vrednosti. Združenje za trgovino pri Gospodarski zbornici Slovenije (GZS) temu nasprotuje, dokler menjalni tečaj ne bo trdno določen.

Opozorila, da bi bilo mogoče z dvojnimi označevanjem cen preprečiti neupravičeno zvišanje cen ob prehodu na evro oz. inflacijske pritiske, trgovci zavračajo z mnenjem, da je tak scenarij malo verjeten. Slovenija je tako majhna, da imajo domači kupci veliko izbiro že s tem, ko so lahko v dobri uri v katerikoli trgovini v eni izmed sosednjih držav. Tega se slovenski trgovci zavedajo in si neupravičenega zvišanja cen ob prehodu na evro ne bodo mogli privoščiti (Kenda, 2005, str. 3). Sicer pa je bilo ob prevzemu evra v državah evro območja dvojno označevanje neobvezno: za takšen obvezen ukrep so se odločili le v Avstriji, Grčiji in na Portugalskem.

12 SKLEP

Slovenija, Litva in Estonija so v mehanizmu deviznih tečajev ERM 2 vstopile 28.6.2004 ter se tako pridružile Danskim, ki je edina od starih članic EU, ki trenutno sodeluje v tem mehanizmu. Države članice, ki so v EU vstopile v začetku maja 2004, so se že med pogajanja zavezale, da bodo v »bližnji« prihodnosti zamenjale nacionalne valute za enotno evropsko, tako da nimajo možnosti izbire, kot jo imata denimo Velika Britanija in Danska. Z vstopom v EU so namreč nove članice avtomatično dobile status držav z derogacijo (z odstopanjem), kar pomeni, da jih bosta tako Evropska komisija kot tudi ECB na vsaki dve leti oz. na zahtevo posamezne države z odstopanjem ocenjevali glede pripravljenosti za prevzem evra v t.i. konvergenčnem poročilu. Pri izpolnjevanju meril za vstop v EMU se obravnava združljivost nacionalnih zakonodaj, vključno s statuti nacionalnih centralnih bank, ter izpolnjevanje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev. Nazadnje je bilo konvergenčno poročilo izdano oktobra 2004, obravnavanih pa je bilo enajst držav EU (poleg desetih novih članic je bila ocenjevana tudi Švedska, ki ima prav tako status države z derogacijo). Evropska komisija in ECB sta ugotovili, da nobena od obravnavanih držav še ne izpolnjuje zahtevanih pogojev za vstop v EMU.

Slovenija se je razmeroma kmalu po vstopu v EU vključila v ERM 2, saj si zaradi pričakovanih neto koristi enotnega valutnega območja želi čimprejšnji prevzem evra, po predvidevanjih že 1.1.2007. Centralni tečaj med tolarjem in evrom je bil določen s pogajanji in na podlagi skupnih pogledov o dolgoročno vzdržni vrednosti tolarja s strani Slovenije, držav članic evro območja, držav članic mehanizma ERM 2, ter ECB in Evropske komisije, znaša pa 239,64 SIT za 1 EUR. Skupna ocena je bila, da tržni tečaj v zadostni meri odraža realno ravnovesje, zato je bil centralni tečaj določen glede na tekočo raven tržnega tečaja. Slovenski tolar mora v ERM 2 sodelovati najmanj 2 leti, z dovoljenim nihanjem tržnega tečaja okoli centralnega $\pm 15\%$. Centralni tečaj se torej v tem času lahko spreminja, vendar pa se v primeru devalvacije valute takšna sprememba obravnava kot neizpolnjevanje konvergenčnega kriterija glede stabilnosti tečaja, tako da se bivanje v ERM 2 podaljša še za najmanj dve leti. Revalvacija valute nima takšnih posledic, vendar pa Evropska komisija in ECB obravnavata razloge, ki so privedli do revalvacije. Razlog za takšno različno obravnavanje sprememb centralnega tečaja je v tem, da si država z devalvacijo valute lahko neupravičeno pridobi konkurenčno prednost.

Države članice so dolžne s svojo monetarno in ekonomsko politiko delovati v smeri zagotavljanja stabilnosti tečaja in v primeru pritiskov braniti določeni centralni tečaj. Vse pogodbene strani, vključno z ECB, imajo pravico sprožiti postopek o ponovni presoji osrednjega tečaja. Takšne ponovne uskladitve so lahko potrebne, če se denimo ravnotežni devizni tečaji sčasoma spremenijo, kakor kažejo pretekle izkušnje sedanjih članic evro območja. Tak razvoj je toliko bolj verjeten v okolju realne konvergence, če pride do bistvenih sprememb v zunanji konkurenčnosti ali do nedoslednosti v makroekonomskih politikah. Analize za Slovenijo kažejo, da ravnotežni devizni tečaj v prihodnosti ne bo bistveno odstopal od trenutnega realnega deviznega tečaja, trenutni realni tečaj pa naj ne bi ogrožal mednarodne konkurenčnosti oz. povzročal inflacijske ali deflacijske pritiske.

S sodelovanjem v ERM 2, ko postane režim deviznega tečaja bolj fiksni, so članice izpostavljene določenim tveganjem, in sicer asimetričnemu porastu domačega povpraševanja, pritisku na devizni tečaj ter morebitni nekonsistentnosti med stabilnostjo tečaja in inflacijskim kriterijem. Maastrichtski kriteriji namreč med drugim zahtevajo tudi konvergenco obrestnih mer, kar za države z višjimi obrestnimi merami, med njimi je tudi Slovenija, pomeni zniževanje nominalnih obrestnih mer ter približevanje tistim, ki veljajo v evro območju. Ker ima Slovenija relativno višjo inflacijo, so posledično realne obrestne mere zelo nizke, kar negativno vpliva na varčevanje prebivalstva in spodbuja potrošnjo ter kreditiranje. Vse to lahko ogrozi izpolnjevanje inflacijskega kriterija ter zunanjetrgovinski položaj države. Nevzdržno poslabšanje tekočega računa pa ustvarja špekulacije glede deviznega tečaja ter ogrozi centralni tečaj. Realna apreciacija je v tranzicijskih državah normalni pojav pri dohitevanju razvitejših gospodarstev ter je na dolgi rok neodvisna od nominalnega razvoja. To je posledica Balassa - Samuelsonovega učinka, kar pomeni hitrejšo rast relativnih cen nemanjalnega sektorja. Da bi nominalni devizni tečaj ostal stabilen, mora biti v takšnih gospodarstvih ravnotežna raven inflacije na višji ravni kot v bolj razvitih članicah EU, zaradi česar je inflacijski kriterij veliko težje uresničiti. V primeru Slovenije je ta učinek ocenjen na 1 - 1,5% na leto, kar naj bi bilo skladno z ravnotežno ravnojo inflacije med 2,5 - 3% letno.

Zaradi navedenih tveganj je za Slovenijo pomembno, da se v ERM 2 zadrži čim krajši čas, saj podaljševanje bivanja dlje od obveznih dveh let izpostavljenost tveganjem le še povečuje. Denarna politika je v tem obdobju omejena pri svojem delovanju in se zaradi osredotočanja na stabilnost deviznega tečaja ne more posvečati omejevanju domačega povpraševanja ter s tem še splošne rasti cen. Breme so morale prevzeti ostale ekonomske politike, torej fiskalna, dohodkovna in strukturna. V tem smislu je za Slovenijo pomembno, da imata fiskalna in dohodkovna politika dovolj manevrskega prostora za premagovanje asimetričnih šokov, tako da ne pospešujeta inflacijskih gibanj. Nadzorovane cene ne bi smele rasti hitreje kot znaša povprečna letna stopnja inflacije, pomembno pa je tudi v celoti odpraviti preostale elemente indeksacije plač in socialnih transferov, čeprav so bili že narejeni ključni koraki v tej smeri. Vlada bi si morala prizadevati za zniževanje javnofinančnega primanjkljaja predvsem na strani odhodkov, tako da s svojim delovanjem v primeru asimetričnih šokov ne bi ogrozila mejo 3% BDP. Kljub temu lahko rečemo, da je verjetnost asimetričnega šoka (t.j. šoka, specifičnega za Slovenijo) majhna, ker je struktura gospodarstva dovolj podobna strukturi evropskega. Če pa bi se le-ti kljub temu pojavili, pa je sposobnost Slovenije, da absorbira te asimetrične šoke, zadostna. Temeljna makroekonomska ravnotežja so namreč ohranjena, trg proizvodnih dejavnikov pa je kljub določenim rigidnostim trga dela zadosti fleksibilen. Tudi fiskalna politika je dovolj uravnotežena in sposobna odzivanja.

Glede na ugotovitve iz konvergenčnega poročila, Slovenija izpolnjuje oba fiskalna kriterija ter kriterij glede dolgoročne obrestne mere, ne izpolnjuje pa inflacijskega kriterija ter kriterija stabilnosti tečaja. S sodelovanjem tolarja v ERM 2 je prišlo do prekinitve trendne depreciacije domače valute. Tržni tečaj tolarja se zaenkrat giblje v bližini centralnega tečaja. Ob padajočem inflacijskem trendu v letu 2004 se Slovenija postopoma približuje tudi izpolnjevanju kriterija glede stabilnosti cen. Zniževanje inflacije je bilo doseženo na vzdržan način, na kar kažejo ohranjena makroekonomska ravnovesja. Napovedi glede gibanja cen v prihodnje so optimistična, saj kažejo, da bo stopnja rasti cen v letu 2005 znašala okoli 2,5% ter se stabilizirala okoli te ravni. Poleg tega pa bo morala Slovenija uskladiti Zakon o BS ter Zakon o preprečevanju korupcije, saj sta oba v nekaterih členih nekonsistentna s Statutom ECB. Ključno obdobje za obravnavanje glede izpolnjevanja pogojev za vstop Slovenije v EMU bo tako druga polovica leta 2005 in prva polovica leta 2006. BS in Vlada RS sta se zavezali, da bosta koordinirali ekonomske politike tako, da bo skupni cilj - prevzem evra z letom 2007 - uresničen.

LITERATURA

1. Beko Jani, Festić Mejra: Dezinflacijska politika v Sloveniji in ERM 2. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 12, str. 2-7.
2. Čufer Uroš: Centralna pariteta in cenovna konkurenčnost. Prikazi in analize, Ljubljana, 12(2004), 1, str. 111-115.
3. Čufer Uroš et al.: Vloga ekonomskih politik v ERM 2 – »policy mix«. Prikazi in analize, Ljubljana, 12(2004), 1, str. 21-39.
4. De Grauwe Paul: The Economics of monetary integration. Oxford : Oxford University Press, 1997. 228 str.
5. Delakorda Aleš: Izpolnjevanje ekonomskih kriterijev članstva Slovenije v EU in EMU. Prikazi in analize, Ljubljana, 11(2003), 1, str. 37-61.
6. Delakorda Aleš: Določitev ravnotežnega tečaja tolarja po teoriji PPP. Prikazi in analize, Ljubljana, 12(2004), 1, str. 73-85.
7. Flere Luka: Realni efektivni devizni tečaj tolarja in konkurenčnost. Prikazi in analize, Ljubljana, 12(2004), 1, str. 55-71.
8. Genorio Hana, Kozamernik Damjan: Feer estimates - the Slovenian case. Prikazi in analize, Ljubljana, 12(2004), 1, str. 87-110.
9. Glavič Bojan: Schröderjevo pismo ni dosti zaleгло. Poslovni dnevnik, Ljubljana, 25.01.2005, str. 22.
10. Glavič Bojan: Za evro bomo potrebovali srečo. Poslovni dnevnik, Ljubljana, 26.04.2005a, str. 21.
11. Harris Neil: European business. Houndmills, London : Macmillan, 1999. 348 str.
12. Hribar Lucija: Analiza uvajanja evra v Sloveniji. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 37 str.
13. Kenda Albina: Informativno dvojno označevanje cen lahko zavaja kupce. Finance, Ljubljana, 2005, 25, str. 3.
14. Kos Suzana: M. Gaspari: Obrestne mere bomo prilagajali nenapovedano. Finance, Ljubljana, 2005, 123, str. 3.
15. Kozamernik Damjan: The ERM 2 issues – an interpretation of the Slovenian approach. Prikazi in analize, Ljubljana, 12(2004), 1, str. 7-19.
16. Lavrač Vladimir: Slovenija in oblikovanje EMU (1). Bančni vestnik, Ljubljana, 46(1997), 9, str. 2-5.
17. Lavrač Vladimir: Pridruževanje Slovenije Evropski denarni uniji. Teorija in praksa, Ljubljana, 35(1998), 1, str. 31-44.
18. Lavrač Vladimir: Kdaj lahko pričakujemo vključevanje Slovenije v Evropsko monetarno unijo?. Bančni vestnik, Ljubljana, 51(2002), 6, str. 7-13.
19. Lavrač Vladimir: Zakaj z »zamudo« v ERM 2?. Finance, Ljubljana, 2003, 217, str. 5.
20. Lavrač Vladimir: Hitro ali počasi v ERM2?. Bančni vestnik, Ljubljana, 52(2003a), 11, str. 1.
21. Lacić Marjan: Obrestne mere bo treba še znižati. Dnevnik, Ljubljana, 27.12.2003, str. 9.
22. Novak Marko, Kovačič Davorin: Operativni vidik ureditve ERM2. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 1/2, str. 45-50.

23. Novak Marko, Kovačič Davorin: Sodelovanje držav v ERM2. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004a), 11, str. 18-22.
24. Rednak Andreja: Prvo leto smo preživeli mirno. Finance, Ljubljana, 2005, 123, str. 3.
25. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija 2 – Mednarodni denarni sistem. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 169 str.
26. Ribnikar Ivan: Centralna pariteta ali sredinska enakost?. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 1/2, str. 74-76.
27. Ribnikar Ivan: Banka Slovenije na poti v Evrosistem. Bančni vestnik, Ljubljana, 54(2005), 7/8, str. 3-9.
28. Savin Davor: Ali se nam mudi v ERM2. Večer, Maribor, 2003, 258, str. 9.
29. Vidic Ivan: Cilj: Hitreje in ceneje v EMU!. Večer, Maribor, 2003, 264, str. 8.
30. Vozel Mojca: Okrogla miza o prevzemanju evra. Finance, Ljubljana, 2005, 125, str. P2-P5.

VIRI

1. Dolg države. [URL: http://www.gov.si/mf/slov/tekgeb/vl_dolg.htm], 10.03.2005.
2. Dvojno označevanje že marca. [URL: http://24ur.com/naslovnica/novice/gospodarstvo/20051012_3062627.php], 13.10.2005.
3. Ekonomska in monetarna unija. [URL: <http://www.bsi.si/html/projekti/evro/unija.html>], 14.01.2005.
4. ERM 2: Prvo leto brez pretresov. [URL: http://24.ur.com/bin/article.php?article_id=2058334&show_media=6048726], 28.06.2005.
5. Faze uvedbe evra. [URL: <http://www.bsi.si/html/projekti/evro/faze.html>], 14.01.2005.
6. Konvergenčni program – dopolnitev konvergenčnega programa sprejetega maja 2004. Ljubljana : Republika Slovenija. 43 str. [URL: http://www.gov.si/mf/slov/tekgeb/konvergenčni_program_2004_dopolnitev.pdf], 2005.
7. Konvergenčno poročilo 2004. Bruselj : Komisija evropskih skupnosti, SEC (2004) 1268. 9 str. [URL: http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2004/cr2004_sl.pdf], 2004.
8. Konvergenčno poročilo 2004: Uvod in povzetek. Frankfurt : Evropska centralna banka. 65 str. [URL: http://www.bsi.si/html/publikacije/konv_por/cr2004sl.pdf], 2004a.
9. Leto dni od vstopa v ERM 2. [URL: http://www.rtvsl.si/modload.php?&c_mod=rnews&op=sections&func=read&c_menu=168c_id=80765], 28.06.2005.
10. Mednarodne rezerve. [URL: http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/rezerve_bs.html], 14.01.2005.
11. Monetarna politika (ECB, ESCB, Evrosistem). [URL: http://www.bsi.si/html/projekti/evro/monetarna_politika.html], 14.01.2005.
12. Načrt uvedbe evra. Ljubljana : Banka Slovenije in Vlada Republike Slovenije. 41 str. [URL: http://www.gov.si/mf/slov/nacrt_uedbe_eura.pdf], 2005.
13. Poročilo o denarni politiki. Ljubljana : Banka Slovenije. 48 str. [URL:

- http://www.bsi.si/html/publikacije/usm_d_p/usm_2004q4.pdf], 2004.
14. Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra. Ljubljana : Banka Slovenije in Vlada Republike Slovenije. 96 str. [URL: http://www.bsi.si/html/publikacije/evropa/ERM2%20_BS_Vlada_200311.pdf], 2003.
 15. Razvoj EMU. [URL: http://www.bsi.si/html/projekti/evro/razvoj_EMU.html], 27.01.2005.
 16. Slovenija in Evropska unija – o pogajanjih in njihovih posledicah. Ljubljana : Urad Vlade RS za informiranje, 2003. 151 str.
 17. Slovenija v Evropski uniji?. Ljubljana : Urad Vlade RS za informiranje, 2003. 172. str.
 18. Slovenija vključena v ERM2. [URL: <http://www.bsi.si/html/kazalo.asp>.], 14.01.2005.
 19. Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic. Frankfurt : Evropska centralna banka. 7 str. [URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/policyaccexchangeratesl.pdf>], 2003.

PRILOGA 1: Nacionalni scenariji zamenjave gotovine v evro območju*

Država evro območja	Domači bankovci in kovanci niso več zakonito plačilno sredstvo	Zadnji datum za zamenjavo domače gotovine pri nacionalnih centralnih bankah
Belgija	28. februar 2002	Kovanci: do konca leta 2004 Bankovci: neomejeno
Nemčija	31. december 2001 (vendar je bilo z DEM možno plačevati do 28.02.2002)	Kovanci: neomejeno Bankovci: neomejeno
Grčija	28. februar 2002	Kovanci: dve leti (do 1. marca 2004) Bankovci: deset let (do 1. marca 2012)
Španija	28. februar 2002	Kovanci: neomejeno Bankovci: neomejeno
Francija	17. februar 2002	Kovanci: najmanj tri leta (do 17. februarja 2005) Bankovci: deset let (do 17. februarja 2012)
Irska	9. februar 2002	Kovanci: neomejeno Bankovci: neomejeno
Italija	28. februar 2002	Kovanci: deset let (do 1. marca 2012) Bankovci: deset let (do 1. marca 2012)
Luksemburg	28. februar 2002	Kovanci: konec 2004 Bankovci: neomejeno
Nizozemska	28. januar 2002	Kovanci: do 1. januarja 2007 Bankovci: do 1. januarja 2032
Avstrija	28. februar 2002	Kovanci: neomejeno Bankovci: neomejeno
Portugalska	28. februar 2002	Kovanci: do 30. decembra 2002 Bankovci: dvajset let (do 30. decembra 2022)
Finska	28. februar 2002	Kovanci: deset let (do 29. februarja 2012) Bankovci: deset let (do 29. februarja 2012)

* Podatki v tabeli se lahko še spremenijo v skladu s spremembami nacionalnih scenarijev zamenjave gotovine v evro območju.

Vir: Faze uvedbe evra, 2005.

PRILOGA 2: ECB, Evrosistem in ESCB

Organi odločanja ECB			Sestava	Imenovanje članov	Mandat	Odgovornosti
E S C B	E v r o s i s t e m	Svet ECB (Governing Council)	Člani izvršilnega odbora ECB Guvernerji nacionalnih centralnih bank evro območja	Skladno z zakonodajo vsake posamezne države članice	Ne manj kot 5 let	Določa monetarno politiko za evro območje
		Izvršilni odbor (Executive Board)	Predsednik ECB Podpredsednik ECB 4 drugi člani	Države članice z medsebojnim soglasjem	8 let, brez možnosti ponovnega imenovanja	Izvaja monetarno politiko v skladu s smernicami in odločitvami, ki jih sprejme Svet ECB
		Razširjeni svet ECB (General Council)	Predsednik ECB Podpredsednik ECB Guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic EU		Ne manj kot 5 let	Nadzor nad monetarno politiko in politiko deviznega tečaja v državah članicah EU, ki še niso v evro območju

Vir: Monetarna politika (ECB, ESCB, Evrosistem), 2005.

PRILOGA 3: Mednarodne denarne rezerve v Sloveniji od leta 1999-2004 (v mio EUR)

Kategorija	31.12. 2004	30.11. 2004	31.12. 2003	31.12. 2002	31.12. 2001	31.12. 2000	31.12. 1999
Mednarodne rezerve BS	6.541,76	6.579,82	6.878,95	6.781,37	4.983,72	3.435,89	3.159,25
Zlato	77,77	82,68	80,88	79,92	76,19	0,10	0,09
Imetja SDR	8,17	8,29	7,34	6,70	5,70	3,96	1,60
Rezervna pozicija pri IMF	87,91	91,61	115,73	115,86	91,31	88,50	107,31
Devizne rezerve	6.367,91	6.397,24	6.675,00	6.578,89	4.810,53	3.343,33	3.050,25

Kategorija	31.12. 2004	30.11. 2004	31.12. 2003	31.12. 2002	31.12. 2001	31.12. 2000	31.12. 1999
Devizne rezerve BS in bank	7.484,33	7.377,67	7.703,43	7.842,09	6.513,50	4.704,54	4.103,72
od tega devizne rezerve bank	1.116,42	980,44	1.028,43	1.263,20	1.702,97	1.361,21	1.053,47

Vir: Mednarodne rezerve, 2005.

PRILOGA 4: Utež Slovenije in evro območja v efektivnem tečaju posameznih držav razširjene EU25

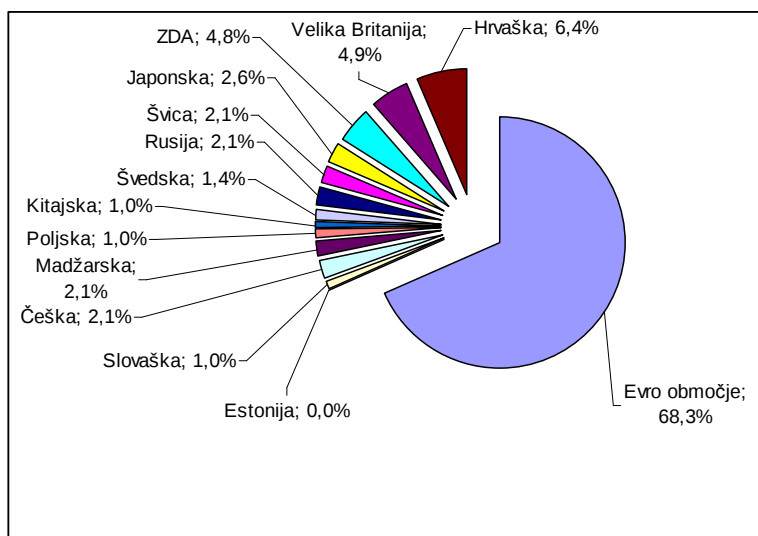
	<i>Utež Slovenije v efektivnem tečaju države</i>			<i>Utež evro območja v efektivnem tečaju države</i>		
	Skupna	Izvoz	Uvoz	Skupna	Izvoz	Uvoz
<i>Evro območje</i>	0,82%	0,70%	0,99%			
<i>Francija</i>	0,29%	0,28%	0,29%			
<i>Belgija</i>	0,14%	0,19%	0,08%			
<i>Luksemburg</i>	0,16%	0,26%	0,07%			
<i>Nizozemska</i>	0,16%	0,22%	0,09%			
<i>Nemčija</i>	0,50%	0,34%	0,72%			
<i>Italija</i>	0,58%	0,47%	0,74%			
<i>Irska</i>	0,08%	0,13%	0,02%			
<i>Portugalska</i>	0,10%	0,16%	0,06%			
<i>Španija</i>	0,15%	0,24%	0,06%			
<i>Finska</i>	0,13%	0,16%	0,09%			
<i>Avstrija</i>	0,90%	0,78%	1,01%			
<i>Grčija</i>	0,17%	0,32%	0,12%			
<i>Danska</i>	0,17%	0,23%	0,11%			
<i>Švedska</i>	0,17%	0,22%	0,12%			
<i>Velika Britanija</i>	0,16%	0,25%	0,07%			
<i>Poljska</i>	0,40%	0,33%	0,45%	58,53%	49,39%	64,90%
<i>Madžarska</i>	0,76%	0,84%	0,69%	63,10%	53,54%	71,01%
<i>Češka</i>	0,64%	0,63%	0,66%	57,61%	47,80%	66,26%
<i>Slovaška</i>	0,66%	0,67%	0,64%	49,70%	49,22%	50,19%
<i>Estonija</i>	0,13%	0,25%	0,06%	56,42%	43,91%	64,54%
<i>Ciper</i>	0,13%	0,33%	0,08%	43,35%	41,65%	43,80%
<i>Slovenija</i>				63,02%	51,48%	75,77%
<i>Povprečje EU12*</i>	0,28%	0,30%	0,28%			
<i>Povprečje EU15</i>	0,26%	0,28%	0,24%			
<i>Povprečje EU25**</i>	0,31%	0,35%	0,30%			

* Kadar se računa vpliv evro območja kot celote se menjava med državami evro območja konsolidira, zato je vpliv na celotno evro območje večji kot je povprečen vpliv na posamezne države tega območja.

** Podatki za Malto in Latvijo niso bili razpoložljivi.

Vir: Čufer, 2004, str. 113.

PRILOGA 5: Uteži v efektivnem tečaju tolarja (po metodi double export weighting-dvojno izvozno tehtanje, ki upošteva konkurenčnost na tretjih trgih)



Vir: Čufer, 2004, str. 115.

PRILOGA 6: Odstopanje tržnega tečaja od ravnotežnega tečaja v novih članicah EU
(podatki za leto 2002)

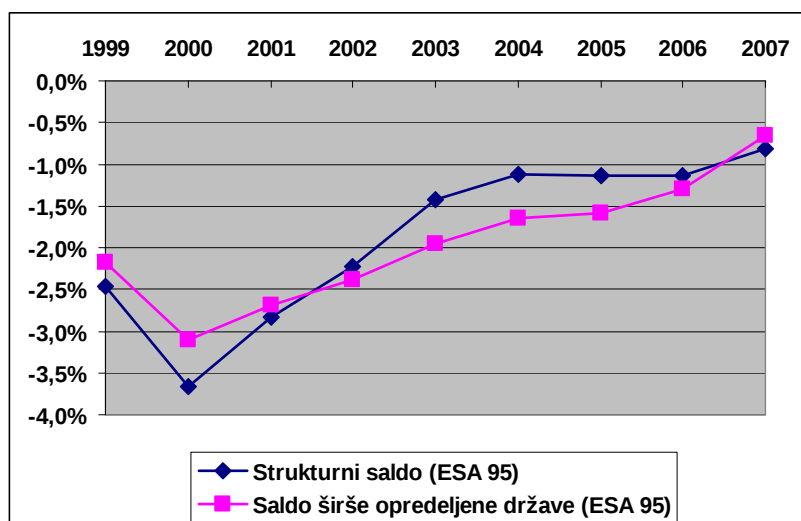
Država	Raven cen	Raven BDP	Odstopanje*
Ciper	84,3	78,2	+6,1
Češka	52,9	63,0	-10,0
Estonija	54,1	40,9	+13,2
Madžarska	54,3	54,3	-0,1
Litva	46,1	39,8	+6,3
Latvija	46,9	35,5	+11,4
Malta	68,9	70,3	-1,4
Poljska	54,3	42,4	+11,9
Slovenija	72,5	70,2	+2,2
Slovaška	43,3	47,9	-4,7

* Pozitivno odstopanje pomeni precenjenost tečaja domače valute glede na ravnotežni tečaj ter potrebo po deprecijaciji.

Vir: Delakorda, 2004, str. 80.

PRILOGA 7: Javnofinančni primanjkljaj in javni dolg v Sloveniji

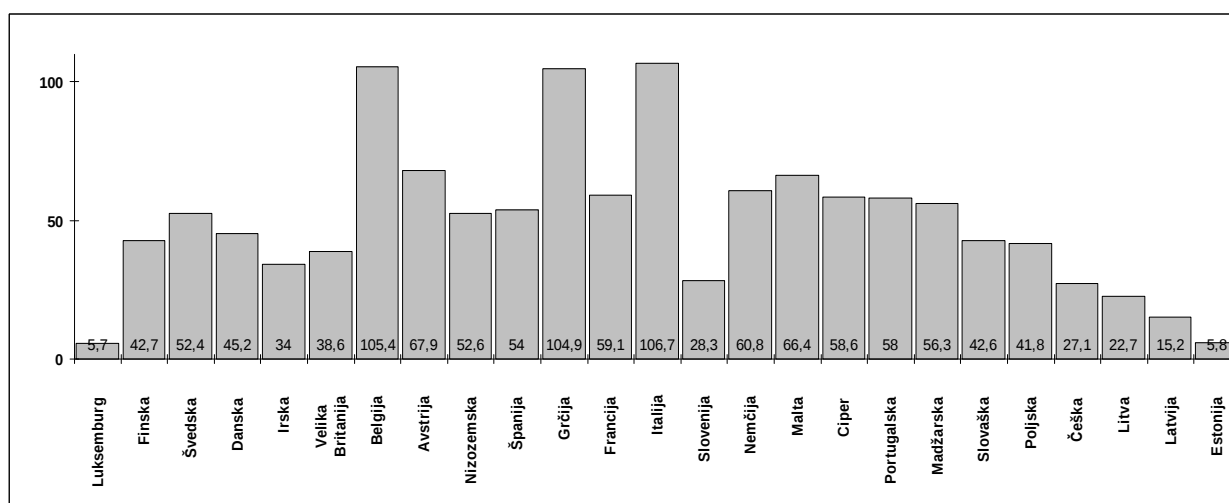
Slika 1: Skupni in strukturni primanjkljaj širše države po ESA 95 metodologiji*



* Za obdobje 2004-2007 so upoštevane projekcije.

Vir: Program vstopa v ERM 2 in prevzem evra, 2003, str. 41.

Slika 2: Delež javnega dolga v BDP v letu 2002 v EU25



Vir: Čufer et al., 2004, str. 31.

Tabela 1: Bruto dolg Slovenije – strukturne značilnosti za obdobje 1999-2003

Kategorija	1999	2000	2001	2002	2003
Skupni dolg (% BDP)	24,9	27,4	28,1	29,5	29,4
Sestava po valuti (% skupne vrednosti)					
1. v domači valuti	50,7	46,1	42,1	45,4	46,9
2. v tuji valuti:	49,3	53,9	57,9	54,6	53,1
- evro	6,1	41,1	53,8	52,5	51,6
- druge tuje valute	43,2	12,8	4,1	2,1	1,5
Sestava po dospelosti (% skupne vrednosti)					
1. kratkoročna (do vključno 1 leta)	1,9	4,8	5,9	7,5	7,1
2. dolgoročna (več kot 1 leto)	98,1	95,2	94,1	92,5	92,9

Vir: Konvergenčno poročilo, 2004a, str. 58.

Tabela 2: Dolg države po instrumentih na dan 30.06.2004 in 30.09.2004 (v mio USD)

Javni dolg	30.06.2004	30.09.2004
Notranji dolg	5.276,1	5.380,5
Kredit	633,4	548,4
Obveznice	4.642,7	4.832,1
Zunanji dolg	2.695,5	2.761,3
Kredit	407,0	443,7
Obveznice	2.288,5	2.317,5
Skupaj	7.971,6	8.141,8

Vir: Dolg države, 2005.

Tabela 3: Dolg države po valutah na dan 30.06.2004 (v mio USD in v %)

Valuta	Skupni dolg	Notranji dolg	Zunanji dolg
SIT	4.230,9 (53,1%)	4.200,1 (79,6%)	30,8 (1,1%)
USD	85,2 (1,1%)	8,8 (0,2%)	76,4 (2,8%)
EUR	3.618,5 (45,3%)	1.030,2 (19,5%)	2.588,3 (96,1%)
Ostalo	37,0 (0,5%)	37,0 (0,7%)	0,0 (0,0%)
Skupaj	7.971,6 (100,0%)	5.276,1 (100,0%)	2.695,5 (100,0%)

Vir: Dolg države, 2005.

Tabela 4: Dolg države po vrsti obrestne mere na dan 30.06.2004 in 30.09.2004 (v %)

Obrestna mera	30.06.2004	30.09.2004
Indeksirana	25,7	25,9
Inflacija (TOM)	15,0	14,9
Devizni tečaj	10,7	11,0
Nespremenljiva	59,1	60,0
Spremenljiva	15,3	14,1

Vir: Dolg države, 2005.

PRILOGA 8: Izbrani ekonomski kazalci za Slovenijo

Tabela 5: Razvitost držav glede na BDP na prebivalca (v PPS) za obdobje 1995-2001

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Evro območje	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Belgija	110,9	110,6	111,2	110,6	105,8	105,9	106,8
Danska	116,4	120,1	119,7	117,9	118,6	118,3	119,1
Nemčija	108,4	107,0	107,5	106,1	105,7	104,6	104,5
Grčija	65,0	66,2	65,7	66,8	67,9	67,3	68,3
Španija	77,1	78,8	79,7	79,2	81,6	81,1	82,6
Francija	102,3	100,5	98,7	98,8	99,1	99,7	102,2
Irska	91,8	93,0	103,4	106,1	111,6	114,2	118,9
Italija	101,9	103,8	101,7	103,4	102,7	103,6	105,0
Luksemburg	168,3	167,6	173,1	178,7	186,1	195,6	198,0
Nizozemska	107,6	108,4	112,1	115,2	113,7	112,4	112,6
Avstrija	108,7	111,0	110,7	109,9	110,5	113,0	113,9
Portugalska	68,7	69,6	73,2	72,1	71,5	71,2	73,2
Finska	95,5	96,2	99,0	101,1	100,4	103,3	105,1
Švedska	104,5	105,3	105,7	105,1	104,4	104,9	104,2
Velika Britanija	95,0	99,7	102,2	103,4	100,0	99,1	100,2
Slovenija	61,9	63,7	65,5	66,5	67,9	67,0	69,1

Vir: Delakorda, 2003, str. 40.

Tabela 6: Odprtost gospodarstva glede na delež izvoza in uvoza blaga ter storitev v BDP za obdobje od 1999-2001

	1999	2000	2001
Evro območje	65,1	73,9	73,1
EU 15	63,5	71,2	70,7
Belgija	146,9	167,8	167,2
Danska	71,0	81,7	84,8
Nemčija	58,5	67,1	68,3
Grčija	48,4	55,8	52,5
Španija	56,3	62,6	61,5
Francija	49,6	55,8	54,3
Irska	162,3	182,4	181,6
Italija	49,0	55,7	54,9
Luksemburg	257,3	289,1	287,1
Nizozemska	116,2	129,6	125,3
Avstrija	91,8	101,0	104,9
Portugalska	70,1	75,2	72,9
Finska	67,3	76,5	71,7
Švedska	79,0	86,0	84,6
Velika Britanija	54,2	57,7	56,6
Slovenija	109,5	121,8	120,5

Vir: Delakorda, 2003, str. 48.

Tabela 7: Menjava z EU glede na % celotnega izvoza in uvoza blaga za obdobje od 1999-2001

	IZVOZ BLAGA			UVOZ BLAGA		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
EU	63,9	62,1	61,7	62,8	59,2	60,3
Belgija, Luksemburg	76,5	74,5	75,7	70,6	68,9	70,1
Danska	65,3	66,0	64,5	70,9	69,5	69,7
Nemčija	57,2	56,2	54,9	57,6	54,9	55,6
Grčija	54,9	50,4	47,6	60,6	58,2	62,3
Španija	72,4	71,1	72,0	70,7	66,9	67,2
Francija	64,0	62,6	60,8	71,4	67,7	67,8
Irska	63,3	61,7	61,3	54,1	53,5	57,3
Italija	58,2	55,4	53,9	62,6	57,7	57,6
Nizozemska	79,5	78,7	78,7	56,2	52,0	52,8
Avstrija	62,8	61,1	60,9	74,1	71,7	71,9
Portugalska	83,3	80,4	79,7	78,1	75,0	74,0
Finska	57,6	55,6	53,6	66,3	62,3	64,2
Švedska	58,4	46,9	54,2	67,6	53,2	64,6
Slovenija	65,4	63,3	61,5	70,5	68,3	61,9

Vir: Delakorda, 2003, str. 49.

Tabela 8: Gospodarska rast in tekoči račun plačilne bilance v Sloveniji za obdobje 2003-2007

Leto	2003	2004	2005	2006	2007
BDP - realne stopnje rasti (v %)	2,5	4,0	3,8	3,9	4,0
Tekoči račun plačilne bilance (v % BDP)	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5

* Za obdobje 2005-2007 so navedene ocene.

Vir: Konvergenčni program – dopolnitev konvergenčnega programa sprejetega maja 2004, 2005, str. 13.