

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PROBLEMI MONETARNE POLITIKE
V PROCESU VKLJUČEVANJA V EU IN EMU**

Ljubljana, junij 2004

SAŠA PETRONIJEVIČ

IZJAVA

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

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

1	UVOD	1
2	PRIPRAVLJENOST SLOVENIJE ZA VSTOP V EKONOMSKO IN MONETARNO UNIJO	2
2.1	EMU JE ZA SLOVENIJO OPTIMALNO VALUTNO PODROČJE	3
2.1.1	<i>Pozitivne posledice članstva v EMU in uvedbe evra</i>	4
2.1.2	<i>MAJHNA VERJETNOST ASIMETRIČNIH ŠOKOV</i>	5
2.1.2.1	Primerjava strukture slovenskega gospodarstva in gospodarstva EMU	7
2.1.3	<i>Lastna sposobnost absorpcije šokov</i>	9
2.1.4	<i>Majhnost Sloveniji omogoča lažjo integracijo</i>	9
2.2	KRITERIJI ZA VSTOP V EMU	10
2.2.1	<i>Nominalni oziroma maastrichtski kriteriji</i>	11
2.2.1.1	Doseganje Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev v Sloveniji	11
2.2.2	<i>Realna konvergenca</i>	13
2.2.2.1	Strukturna konvergenca	14
2.2.2.2	Dohodkovna konvergenca	14
3	TVEGANJA, POVEZANA Z VSTOPOM SLOVENIJE V EU IN EMU	16
3.1	PROBLEMI Z DEVIZNIM TEČAJEM	17
3.1.1	<i>Izguba deviznotečajnega instrumenta</i>	17
3.1.2	<i>Nevarnosti pri vzdrževanju deviznega tečaja</i>	18
3.1.3	<i>Zgodnja togost deviznega tečaja</i>	19
3.2	PROBLEMI Z INFLACIJO	20
3.2.1	<i>Pritiski na rast cen nemenjalnih dobrin in storitev</i>	20
3.2.2	<i>Inflatorno povečanje domače potrošnje</i>	22
3.2.3	<i>Hitra rast plač</i>	23
3.2.4	<i>Oživitev konjunktura</i>	25
3.2.5	<i>Zunanji naftni šoki</i>	25
3.2.6	<i>Neobvladovanje nadzorovanih cen oziroma njihova višja rast od načrtovane</i>	25
3.2.7	<i>Ostali dejavniki, ki bi lahko vplivali na previsoko inflacijo</i>	26
3.3	FISKALNI PROBLEMI	26
3.3.1	<i>Članstvo v EMU lahko poveča proračunski deficit</i>	26
3.3.2	<i>Sankcije v primeru kršitve pravil</i>	27
3.4	VPRAŠANJE VPLIVA SLOVENIJE NA ODLOČANJE O MONETARNI POLITIKI V EMU	28
4	MONETARNA POLITIKA V SLOVENIJI PRED VSTOPOM V EU, PO VSTOPU V EU IN PO VSTOPU V EMU	30
4.1	MONETARNA POLITIKA PRED VSTOPOM V EU	30
4.2	MONETARNA POLITIKA ZNOTRAJ EU	33
4.2.1	<i>Monetarna politika v času sodelovanja v ERM2</i>	34

4.2.1.1	Glavne značilnosti ERM2	34
4.2.1.2	Vstop v mehanizem.....	34
4.2.1.3	Pomembnejši pojmi pri določitvi paritetnega tečaja.....	35
4.2.1.4	Vplivi sodelovanja v ERM2 na monetarno politiko v Sloveniji.....	37
4.3	MONETARNA POLITIKA ZNOTRAJ EMU	39
5	VLOGA OSTALIH EKONOMSKIH POLITIK OB VSTOPU SLOVENIJE V EU IN EMU.....	41
5.1	FISKALNA POLITIKA	42
5.2	DOHODKOVNA POLITIKA	43
5.3	STRUKTURNA POLITIKA.....	44
5.4	PRIMER POMEMBNOСТИ OSTALIH EKONOMSKIH POLITIK OB IZOSTANKU MONETARNE POLITIKE	44
6	SKLEP	45
	LITERATURA	49
	VIRI.....	50

1 UVOD

Če upoštevamo preprosto ekonomsko teorijo, je odločitev o tem, ali sodelovati v monetarni uniji ali ne, relativno preprosta. Sodelovanje v monetarni uniji je odvisno od ekonomskih prednosti in slabosti, ki jih za to državo takšno povezovanje prinaša. Če prednosti presegajo slabosti, naj se država pridruži takšni uniji. V praksi pa je odločitev za tovrstno povezovanje bolj zapletena. Prvič, prednosti in slabosti je težko izmeriti (pri analizi neposrednih pričakovanih stroškov in koristi vključevanja v monetarno unijo je problem v tem, da je pričakovane efekte izredno težko kvantificirati in še težje spraviti na skupni imenovalec), drugič, v realnosti se pri odločanju ne upoštevajo samo ekonomski dejavniki, ampak imajo zelo velik pomen tudi politični dejavniki.

Slovenija je 1.5.2004 vstopila v Evropsko Unijo (EU). S tem je vstopila v evropski skupni trg, kar je za malo odprto slovensko gospodarstvo ključnega pomena saj se bo povečala konkurenčnost našega gospodarstva glede na nečlanice EU. Po copenhagenških kriterijih pa je določeno, da si mora država članica EU prizadevati tudi za prehod v skupno denarno področje v ustreznem časovnem obdobju. Tako bo za Slovenijo tudi članstvo v Evropski monetarni uniji (EMU) obveznost, ki izhaja iz njenega članstva v EU. Zato se postavlja vprašanje, v čem je sploh pomen ocenjevanja pričakovanih stroškov in koristi vključevanja Slovenije v EU in EMU. Očitno je, da ocena pričakovanih stroškov in koristi (oziroma neto efekta) ni pomembna za odločanje ali vstopiti v EMU ali ne, pač pa le iz analitičnih namenov, da se razčisti z vprašanjem, kje bo država dobivala in kje izgubljala zaradi vključitve v območje evra. In v tem smislu je tudi namen moje diplomske naloge predvsem predstaviti probleme in nevarnosti, ki izvirajo iz manjše fleksibilnosti upravljanja slovenske monetarne in deviznotečajne politike, s katerimi se bo Slovenija soočala v procesu vstopanja v EU in nato v EMU ter predstaviti rešitve teh problemov.

Na splošno velja pri nas prepričanje, da bo vstop Slovenije v EU prinesel pozitivne neto učinke. Tudi prilagajanje normam, postavljenim v EU, ne moremo označevati kot preveliko omejitev glede omejevanja naših politik (gre predvsem za strukturne politike), saj so potrebne in koristne tudi zaradi nas samih, ker vodijo v dokončanje procesa tranzicije in v oblikovanje normalno delujočega tržnega gospodarstva. Vprašanje pa je, če lahko trdimo, da bo tudi proces vstopanja v EMU in prevzem evra sam po sebi prinesel pozitiven neto efekt. Odgovor na vprašanje, ali je vključitev v EMU le "cena" vključitve v EU ali pa je monetarna integracija s prevzemom skupne valute tudi sama po sebi koristna za Slovenijo, ni preprost, najverjetneje je res oboje hkrati. Prostovoljno odrekanje monetarni suverenosti je smiselno le, če država s tem nekaj pridobi.

Vsebinski del moje diplomske naloge sestavljajo štiri poglavja. V drugem poglavju opisujem, ob kakšnih pogojih je vključitev v Ekonomsko in monetarno unijo za neko državo pozitivna, kakšni so ti pogoji v primeru slovenskega vključevanja v EU ter EMU, koliko je Slovenija oddaljena od idealnih pogojev za vstop v obe integraciji in kakšne prednosti lahko pričakuje od članstva v obeh integracijah.

V tretjem poglavju opisujem probleme in nevarnosti, s katerimi se bo Slovenija soočala po vstopu v EU in nato EMU, glede na to, da ne bo več imela takšne svobode pri uporabi instrumentov monetarne in deviznotečajne politike – parametri teh politik, inflacija in devizni tečaj tolarja, bodo močno omejevali tudi druge ekonomske politike. Ugotavljam tudi na kaj bo potrebno paziti pri reševanju teh problemov.

Četrto poglavje je sestavljeno iz treh delov. V prvem delu je predstavljena monetarna politika v Sloveniji v obdobju od osamosvojitve do vstopa v EU. Drugi del opisuje, kakšna bo monetarna in deviznotečajna politika po vstopu v EU, s posebnim poudarkom na članstvu v Mehanizmu deviznega tečaja 2 (ERM2). Tretji del pa vsebuje predstavitev monetarne politike Slovenije, ko bo že članica EMU.

V petem poglavju opisujem, kako se bodo morale ostale ekonomske politike prilagoditi izostanku monetarne in deviznotečajne politike ter kakšne bodo omejitve glede uporabe teh politik glede na članstvo Slovenije v EU in EMU in glede na specifično situacijo, v kateri je Slovenija.

V sklepu bom povzel in na kratko predstavil najpomembnejše ugotovitve diplomske naloge.

2 PRIPRAVLJENOST SLOVENIJE ZA VSTOP V EKONOMSKO IN MONETARNO UNIJO

Slovenija in še devet drugih evropskih držav so 1.5.2004 postale polnopravne članice EU. Ob vstopu v EU bodo nove države članice zavezane k izpolnjevanju copenhagenskih in maastrichtskih kriterijev. Pomembno določilo copenhagenskih kriterijev, ki jih neposredno povezuje z zahtevo po izpolnjevanju maastrichtskih kriterijev, pravi, da si mora država članica EU prizadevati za prehod v skupno denarno področje v ustreznem časovnem obdobju. Nekatero dosedanje članice EU (Velika Britanija, Danska) so si izborile pravico nesodelovanja v EMU, vsaj do nadaljnjega. Za nove članice take izbire ne bo: članstvo v EMU bo zanje obveznost.

Najprej velja poudariti, da so za monetarno unijo zainteresirane tiste države, katerih nacionalne centrale ne uživajo tolikšnega protiinflacijskega slovesa kot na novo oblikovana centralna banka. Takšne države lahko z vstopom v takšno monetarno unijo veliko pridobijo z vidika večje kredibilnosti monetarne politike. Če to projiciramo na EMU, lahko ugotovimo, da so za vključitev v EMU zelo zainteresirane države evropskega obrobja, ki so imele zgodovinsko višje inflacijske stopnje – med te države sodi tudi Slovenija. Tu pa se postavi vprašanje interesa držav evropskega jedra, predvsem Nemčije, ki si je po drugi svetovni vojni pridobila sloves države z največjo nenaklonjenostjo inflaciji. Za te države je članstvo v EMU sprejemljivo le ob pogoju, da je Evropska centralna banka (ECB) vsaj tako neodvisna, kot so bile njihove centralne banke. In dejansko zagotavlja statut ECB še višjo stopnjo neodvisnosti, kot jo je pred tem uživala na primer Bundesbanka ali jo uživa ameriški Fed. Vendar pa sama formalna neodvisnost ni dovolj za vzpostavitev slovesa kredibilnosti centralne banke, zato so

si morale države jedra zagotoviti, da periferne države po vstopu ne bodo delovale v smeri pritiskov na bolj ekspanzionistično monetarno politiko. V ta namen so bila postavljena maastrichtska konvergenčna merila, z izpolnitvijo katerih država dokaže svojo protiinflacijsko usmerjenost in sposobnost vzdrževanja fiskalne discipline (Masten, 2000).

Sposobnost Slovenije, da učinkovito deluje v evroobmočju, temelji na naslednjih elementih (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 7, 8):

- slovensko gospodarstvo je dovolj trdno in robustno za soočenje s spremembami v okolju, in da ne potrebuje posebne obravnave s strani ECB;
- verjetnost asimetričnega šoka (šoka, specifičnega za Slovenijo) je majhna, ker je struktura slovenskega gospodarstva dovolj podobna strukturi evropskega;
- sposobnost Slovenije, da absorbira morebitne asimetrične šoke, če se le-ti slučajno pojavijo, je zadostna;
- tranzicija slovenskega gospodarstva v sodobno tržno ekonomijo je že v zadostni meri zaključena; proces dohitevanja najrazvitejših držav evroobmočja bo trajal še daljši čas po prevzemu evra in bo nizko intenziven, zato ne bo bistvenega vpliva na doseganje cenovne stabilnosti v Sloveniji in v evroobmočju;
- nosilci ekonomskih politik so dovolj zreli in usposobljeni, da lahko prevzamejo del odgovornosti pri upravljanju evra kot skupne denarne valute;
- Slovenija bo v kratkem izpolnjevala tudi formalne pogoje – maastrichtske kriterije, ki so uporabljeni kot formalno nadomestilo za ekonomsko logiko in argumente o pripravljenosti Slovenije za prevzem skupne evropske valute;
- vključitev Slovenije v EMU ne bo omejevala ECB pri vodenju učinkovite skupne monetarne politike, ne glede na relativno majhnost slovenskega gospodarstva glede na evroobmočje.

Namen tega poglavja je torej prikazati, da Slovenija večinoma izpolnjuje pogoje, ki so potrebni za uspešno ekonomsko in monetarno integracijo z EU oziroma EMU.

2.1 EMU JE ZA SLOVENIJO OPTIMALNO VALUTNO PODROČJE

Monetarna suverenost, ki jo ima prek lastne centralne banke vsaka država, nedvomno lahko prinaša koristi tej državi. Obstoj lastne valute in lastne centralne banke ima določen simbolni in prestižni pomen, glavne prednosti tega pa sta možnost vodenja samostojne monetarne politike, kar omogoča izbiro optimalne sestave makroekonomskih politik, in možnost vodenja samostojne deviznotečajne politike, ki pomaga uravnati mednarodno konkurenčnost domačega gospodarstva in izravnati plačilno bilanco. Kljub temu pa se države lahko odločijo za monetarno integracijo, če v tem vidijo prednosti, ki prevladajo nad slabostmi – izgubo neodvisne monetarne in deviznotečajne politike kot posledico odpovedovanja lastni monetarni suverenosti (Lavrač, 2003, str. 3).

Glavne razloge za vključevanje v skupno valutno območje lahko razdelimo na:

- politične,
- mikroekonomske in
- makroekonomske razloge.

Politični razlogi se dotikajo vprašanj o spremembi denarne ureditve in poseganja na področje državne suverenosti, najpomembnejši mikroekonomski razlogi se nanašajo na prihranke zaradi zmanjšanja transakcijskih stroškov ter povečane transparentnosti cen, makroekonomski razlogi pa so povezani predvsem z izpolnjevanjem kriterijev optimalnega valutnega območja (Delakorda, 2003, str. 2). Med kriterije optimalnega valutnega območja prištevamo sinhronizacijo in simetričnost šokov, ki jim je izpostavljeno gospodarstvo, lastno sposobnost odpravljanja asimetričnih šokov, velikost in strukturo gospodarstva, razvitost (realna konvergenca), obseg in sestavo menjave s tujino ter mobilnost proizvodnih dejavnikov.

2.1.1 Pozitivne posledice članstva v EMU in uvedbe evra

Pri vprašanju o pričakovanih stroških in koristih, ki jih bo neka država imela ob vključitvi v EMU, se moramo najprej zavedati, da ima monetarna integracija tudi svojo širšo ekonomsko in tudi politično dimenzijo, ki jo je težko natančno identificirati in ovrednotiti. Pri analizi neposrednih pričakovanih stroškov in koristi vključevanja v monetarno unijo je problem v tem, da je pričakovane efekte izredno težko kvantificirati in še težje spraviti na skupni imenovalc, tako da so bile ocene pričakovanih neto učinkov celo za članice EU bolj splošne, ne pa dejansko ovrednotene (Lavrač, 2003 str. 8).

Pristop k monetarni uniji zagotovo prispeva določene koristi državi pristopnici. Te prednosti razmeroma povečujejo konkurenčnost podjetij držav članic EMU glede na podjetja iz drugih držav. Na splošno lahko rečemo, da so pričakovani stroški in koristi skupne valute za Slovenijo podobni kot za članice EU:

- Prvi pozitivni učinek uvedbe evra za vse udeležence v mednarodni trgovini je bilo zmanjšanje stroškov pri menjavi valut držav članic EU, ki so uvedle evro, ter zmanjšanje negotovosti, povezane s tečajnimi nihanji. Ti prihranki so še posebej pomembni, če gre za majhne države s šibko valuto, ki se malo pojavlja v mednarodnih ekonomskih transakcijah, kar velja tudi za Slovenijo. Odprava deviznotečajnih nihanj, negotovosti in rizika vpliva na povečanje zunanjetrgovinske menjave, prek učinka na obrestne mere pa tudi na povečanje tokov kapitala med državami, kar pozitivno vpliva na rast družbenega produkta in zaposlenosti (Šindič, 2000, str. 10).
- Druga pričakovana prednost, ki izhaja iz uvedbe evra, je tudi večja stabilnost cen, torej zmanjšanje povprečne inflacijske stopnje. Slovenija lahko pričakuje nižjo inflacijo zaradi velikega protiinflacijskega slovesa in neodvisnosti ECB.
- Države evroobmočja so ob uvedbi evra zaznale znižanje obrestnih mer (zaradi odprave deviznotečajnih rizikov in manjše inflacije), kar je spodbudno vplivalo na investicije ter

posledično na gospodarsko rast, višja gospodarska rast ter uvozno povpraševanje v teh državah pa ugodno vpliva tudi na slovensko gospodarstvo, saj predstavljajo države evroobmočja Sloveniji glavne izvozne trge.

- Poleg tega se bo poenostavilo tudi upravljanje z deviznimi rezervami. Do prihrankov mednarodnih deviznih rezerv pride, ker za transakcije med članicami znotraj Evropske ekonomske in monetarne unije niso več potrebne, ker prihaja do združevanja mednarodnih rezerv na ravni Evropske ekonomske in monetarne unije ter ker s prehodom na skupno valuto niso več potrebne za stabiliziranje medsebojnih deviznih tečajev in za financiranje plačilnobilančnih neravnotežij članic (Šindič, 2000, str. 10).
- Lažja bo primerjava cen istega blaga v različnih državah.
- V primeru, da bi se evro uveljavil kot pomembna svetovna valuta, kar je tudi pričakovano, bi prišlo do seignioragea. To pomeni, da bi morale druge države imeti evro kot obliko mednarodnih deviznih rezerv. Za ekonomsko in monetarno unijo bi to pomenilo možnost zunanjega kredita, torej možnost morebitnega plačilnobilančnega primanjkljaja, ki se financira z izdajanjem domačih obveznosti (plačevanjem v evrih), ne pa z uporabo mednarodnih deviznih rezerv. Koliko gre tu za možnost pridobivanja dohodka na podlagi izdajanja denarja (seigniorage), je odvisno od tega, kolikšne obresti bi se plačevale na evroimetja tujih centralnih bank (Šindič, 2000, str. 11).

V celoti gledano je za Slovenijo glavna prednost vstopa v evroobmočje možnost lažjega vključevanja v skupni evropski trg, kar je za malo odprto slovensko gospodarstvo ključnega pomena.

Prednosti članstva v EMU bodo prišle do izraza le v primeru, da bo Slovenija dobro pripravljena tudi na nevarnosti, ki jih to članstvo prinaša. To pomeni, da bo moralo biti slovensko gospodarstvo tako dobro prilagojeno razmeram v EMU, da si bo lahko privoščilo izgubo lastne monetarne politike.

2.1.2 MAJHNA VERJETNOST ASIMETRIČNIH ŠOKOV

Posamezna država ima manj koristi z vstopom v unijo, če je njen bruto domači proizvod bolj variabilen kot proizvod celotnega območja, enako pa velja ob morebitni manjši koreliranosti medsebojnih ekonomskih gibanj.

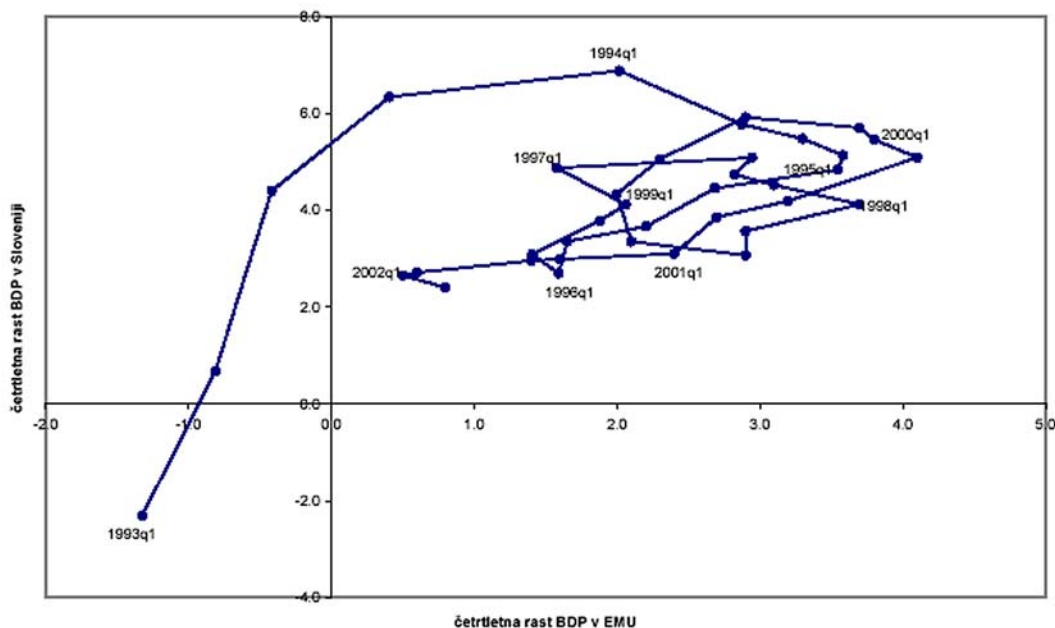
Mnogo ekonomistov je preučevalo obstoj evropskega poslovnega cikla. Za uspešno delovanje monetarne unije je namreč usklajenost med gospodarstvi članic ključnega pomena. Če bi primerjali makroekonomske indikatorje, ki kažejo, v kateri fazi se nahaja gospodarstvo, bi ugotovili, da se evropska gospodarstva gibljejo dokaj usklajeno in da je ekonomska integracija prispevala k še manjšim razlikam in večji soodvisnosti med članicami. A razlike vendarle še obstajajo. Linaa (2002) je preučeval povezanost evropskih gospodarstev na temelju industrijske produkcije. Kot je ugotovil, so bili v različnih državah EMU vrhovi in dna poslovnih ciklov med istočasni, v fazah med vrhom in dnom pa je prihajalo do velikih razlik. Kot ugotavlja, lahko pomanjkanje skupnega vzorca rasti povzroča manjše težave ECB

pri odločanju za različne alternative delovanja monetarne politike. Pri tem je pomembno vprašanje časa in obsega spremembe v monetarni politiki. A Linaa meni, da razlike vendarle niso tako velike, da bi bilo uspešno vodenje monetarne politike onemogočeno. Tudi samo članstvo v uniji pa naj bi prispevalo k še večji usklajenosti gospodarstev.

Razlike v poslovnih ciklih in s tem možnost asimetričnih šokov povečujejo potrebo po specifičnih ekonomskih politikah, ki bi olajšale odzivanje na te šoke. Visoka sinhronizacija poslovnih ciklov in simetričnost šokov prispevata k izpolnjevanju kriterijev za članstvo v skupnem valutnem območju. Ugotovimo lahko, da so poslovni cikli v Sloveniji močno povezani s poslovnimi cikli v EMU, medtem ko so šoki na strani ponudbe deloma še asimetrični, kar je lahko predvsem posledica procesa tranzicije in še nedokončanega prilagajanja proizvodne strukture (Delakorda, 2003, str. 9).

Eden od kriterijev za odločitev, ali državi tvorita optimalno valutno področje, je enakosmerno gibanje agregatne aktivnosti. Korhonen (2001) ter Boone in Maurel (1998) ugotavljajo, da z vidika sinhronizacije poslovnih ciklov z državami EMU Slovenija izpolnjuje pogoje članstva v EMU. Sinhronizacija poslovnih ciklov se s časom še povečuje, kar je razvidno iz Slike 1 in kaže predvsem na povečano integriranost slovenskih podjetij v menjavo z državami EMU območja.

Slika 1: Sinhronizacija ciklov EMU in Slovenije



Vir: Delakorda, 2003, str.9.

Če so učinki šokov, ki so jim izpostavljena gospodarstva, primerljivi, in če se pojavijo na celem območju unije naenkrat, jih imenujemo simetrični, v primeru različnih učinkov šokov oziroma v primeru, ko se šok pojavlja le v eni državi, pa so šoki asimetrični. V EMU je simetrične šoke mogoče odpravljati s skupno denarno politiko, asimetrični šoki pa predstavljajo problem v skupnem valutnem prostoru, kjer je možnost delovanja monetarne politike odpravljena, fiskalna politika pa je precej omejena. (A)simetričnost šokov se s časom

spreminja, smer in odzivanje na šoke pa se s povečano integracijo v skupnem valutnem področju izenačujeta (Delakorda, 2003, str. 9).

Fidrmuc in Korhonen (2001, str. 33) sta s primerjavo šokov povpraševanja ugotovila, da so povpraševalni šoki v Sloveniji povezani s šoki, ki jim je v povprečju izpostavljena EMU, enako kot grški ali španski šoki povpraševanja. Na drugi strani so ponudbeni šoki z EMU kot celoto korelirani negativno. Ta negativna korelacija ponudbenih šokov je po vsej verjetnosti rezultat drugačne proizvodne strukture v Sloveniji oziroma prilagajanja proizvodne strukture v času tranzicije. To tezo potrjuje dejstvo, da so šoki na ponudbeni strani v Sloveniji sicer pozitivno povezani s ponudbenimi šoki v večini pridruženih članic.

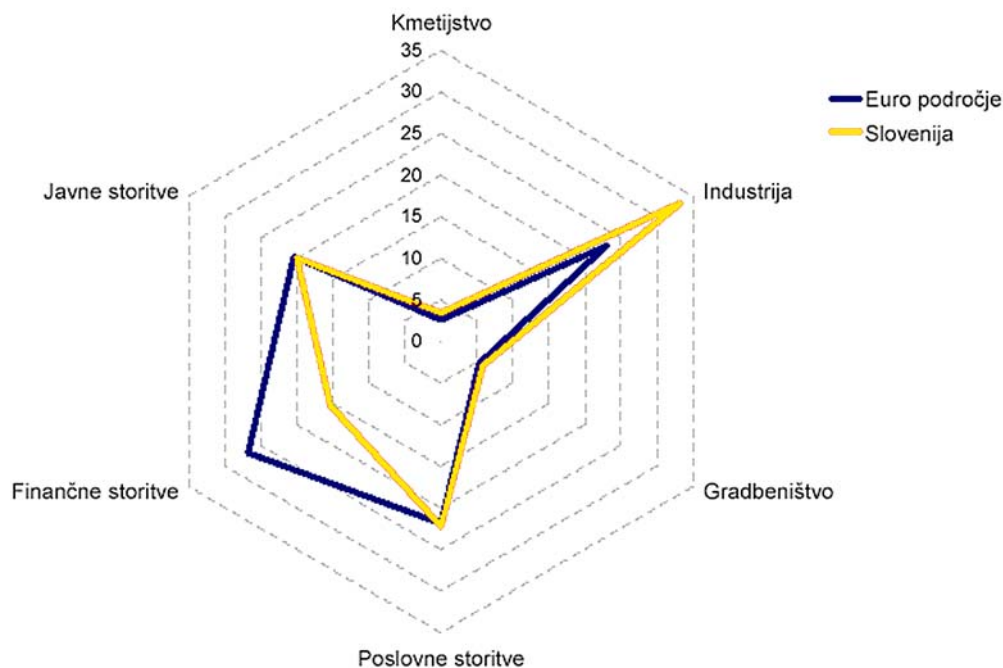
2.1.2.1 Primerjava strukture slovenskega gospodarstva in gospodarstva EMU

Sinhronizacija poslovnih ciklov in povezanost šokov med državami sta pomembno določena z gospodarsko strukturo. V tem delu bom primerjal strukturo slovenskega gospodarstva in gospodarstva EMU glede na dodano vrednost ter glede na sestavo proizvodnje predelovalnih dejavnosti.

Struktura slovenskega gospodarstva je zelo podobna strukturi povprečnega gospodarstva v EMU. Za obe je značilna visoka raznolikost proizvodov, namenjenih mednarodni menjavi, kar pomeni, da je gospodarstvo manj izpostavljeno šokom, ki se nanašajo na posamezne sektorje, saj ostane v tem primeru večina gospodarstva neprizadeta. Zato je za države z bolj raznoliko strukturo ekonomije oziroma mednarodne menjave manj verjetno, da bodo potrebovale devizni tečaj kot instrument prilagajanja ob pojavu šokov. Takšne države so tako bolj primerne za sodelovanje v skupnem valutnem območju (Delakorda, 2003, str. 10).

Podobna struktura ekonomije zagotavlja večjo simetričnost šokov, ki so jim države izpostavljene. Simetričnost odzivanja na šoke je pomembna zaradi odzivanja ekonomskih politik, ki so v skupnem valutnem območju skupne na področju monetarne in tečajne politike. Iz Slike 2 lahko ugotovimo, da sta Slovenija in EMU po strukturi dodane vrednosti glede na sektorje zelo podobni in da najbolj odstopata dejavnosti finančnega sektorja in industrije, medtem ko je dodana vrednost po ostalih sektorjih (javne storitve, kmetijstvo, gradbeništvo in poslovne storitve) v obeh gospodarstvih praktično enaka. Finančni sektor predstavlja v skupni dodani vrednosti EMU približno 10 odstotnih točk več kot v Sloveniji, kar je ravno toliko, kolikor je delež industrijskih dejavnosti v Sloveniji večji glede na EMU. Kljub temu prihaja do konvergence v proizvodnih strukturah obeh gospodarstev že zaradi povečanega obsega menjave ob približevanju Slovenije EMU in visoke povezanosti poslovnih ciklov. Delež industrijskih dejavnosti v skupni dodani vrednosti se je tako v Sloveniji med letoma 1992 in 2001 zmanjšal za 9 strukturnih točk, delež dodane vrednosti finančnega sektorja pa se je povečal za 3 odstotne točke. Tudi primerjava strukture proizvodnje v predelovalnih dejavnostih kaže na veliko podobnost med Slovenijo in EMU (Delakorda, 2003, str. 11).

Slika 2: Dodana vrednost po dejavnostih v Sloveniji in EMU (v % od skupne dodane vrednosti)



Vir: Delakorda, 2003, str. 11.

Tudi v prihodnje je mogoče pričakovati dodatne spremembe strukture slovenskega gospodarstva pod vplivom sodelovanja v skupnem valutnem področju. Povezovanje v skupno valutno področje bo povzročilo močnejše povezave med posameznimi sektorji (intra-industry), kar bo pomenilo, da bo večina držav vključena v menjavo z večjim številom sektorjev. Zato lahko v tem primeru pričakujemo zmanjšano pojasnjevalno moč stare teorije primerjalnih prednosti, po kateri se države orientirajo na proizvodnjo določenih vrst blaga glede na relativne prednosti, ki jih imajo posamezni sektorji gospodarstva držav v primerjavi z drugimi državami. To bi moralo zmanjšati moč asimetričnih šokov, saj le-ti ne bi mogli vplivati na tako veliko število sektorjev (Delakorda, 2003, str. 11).

Z visoko povezanostjo oziroma izenačevanjem poslovnih ciklov sta neposredno povezani tudi raven odprtosti gospodarstva ter homogenost strukture menjave z državami skupnega valutnega območja. Večja odprtost gospodarstva, predvsem pa velik obseg in podobna struktura menjave z državami, ki tvorijo skupno valutno področje, pomembno prispevajo h koristim, ki jih ima gospodarstvo z vključevanjem v takšno ekonomsko integracijo (Delakorda, 2003, str. 12).

V Sloveniji delež izvoza in uvoza blaga ter storitev v BDP predstavlja nekaj nad 120 %, kar pomeni, da je slovensko gospodarstvo precej bolj odprto od povprečja EMU (okoli 75 % delež BDP). Vendar pa v primerjavi z nekaterimi manjšimi državami EMU (Luksemburg, Irska, Belgija), kjer delež menjave v BDP presega 160 %, slovenski precej zaostaja. Pričakuje se, da se bo obseg menjave, s tem pa tudi odprtost slovenskega gospodarstva, z vstopom v EMU še povečeval, na kar kažejo izkušnje večine držav članic EMU v zadnjih desetih letih.

2.1.3 Lastna sposobnost absorpcije šokov

Dokaj usklajeno gibanje makroekonomskih indikatorjev držav članic EMU ni vprašljivo. V dobi globalizacije to tudi ni nič posebnega. Vendar pa med državami članicami obstajajo razlike, zato zunanji dejavniki lahko privedejo do asimetričnih šokov, ki različno prizadenejo različne članice. Te razlike se bodo ob vstopu novih držav v monetarno unijo še povečale.

Prav zaradi te, čeprav majhne, verjetnosti asimetričnih šokov je lastna sposobnost absorpcije šokov pomemben pokazatelj pripravljenosti države, da sodeluje v enotnem valutnem področju. Če se ti šoki vseeno pojavijo, lahko njihove negativne posledice ekonomska politika preprečuje oziroma odpravlja z instrumenti, kot sta monetarna in tečajna politika. Vendar pa ta možnost v primeru enotnega valutnega območja ne obstaja, zato morajo v gospodarstvu obstajati alternativni kanali prilagajanja šokom. V okviru teorije optimalnih valutnih območij se kot alternativa ukrepom monetarne in tečajne politike največkrat omenja mobilnost proizvodnih faktorjev ter prilagodljivost oziroma sposobnost ostalih ekonomskih politik, kot sta fiskalna in dohodkovna politika, da se odzovejo na šoke in druge kratkotrajne spremembe v okolju (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 16, 17).

Ekonomska politika lahko na šoke, ki prizadenejo gospodarstvo, odgovori s proticiklično oziroma v primeru negativnih šokov ekspanzivno naravnano politiko. Takšna politika lahko pomaga pri odpravljanju posledic asimetričnega šoka, a običajno vsaj kratkoročno ustvarja nova oziroma pogloblja že obstoječa makroekonomska neravnotežja. Če se gospodarstvo že v začetni situaciji, torej pred asimetričnim šokom, ne nahaja v ravnotežju (visok primanjkljaj plačilne bilance ali visok proračunski primanjkljaj), je mogoče, da je ekonomska politika pri svojem ukrepanju omejena z vzdržnostjo teh primanjkljajev oziroma pri sodelovanju v ERM2 z neizpolnjevanjem maastrichtskih kriterijev ter v primeru članstva v EMU s kršenjem Pakta o stabilnosti in rasti. V takšnem primeru ekonomska politika pri odpravi motenj, ki nastanejo zaradi asimetričnega šoka, ne more posredovati na način in v obsegu, ki bi bil mogoč ob obstoju makroekonomskega ravnotežja pred nastankom asimetričnega šoka (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 17).

Slovenska ekonomska politika je vseskozi temeljila na ohranjanju makroekonomskih ravnotežij. Tudi fiskalna politika je dovolj uravnotežena in sposobna odziva. To sta pomembna elementa zagotavljanja lastne sposobnosti absorpcije šokov s strani vlade in centralne banke.

2.1.4 Majhnost Sloveniji omogoča lažjo integracijo

V primerjavi z ostalimi državami je Slovenija izredno majhno gospodarstvo, saj delež BDP Slovenije v celotnem BDP EMU dosega le od 0,3 % (merjeno s stalnimi cenami) do 0,4 % BDP (merjeno s Purchasing Power Standards (PPS)). Zaradi majhnosti je malo verjetno, da bi Slovenija lahko ogrožala učinkovitost skupne monetarne politike, ki jo vodi ECB (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 10).

Koristi vstopa Slovenije v skupno valutno območje naj bi bile zaradi njene majhnosti velike. Na splošno velja, da je za majhne države vključevanje v skupno valutno območje koristno, saj je monetarna politika v večjih valutnih območjih praviloma bolj učinkovita, običajno pa je večja tudi kredibilnost velikih centralnih bank.

2.2 KRITERIJI ZA VSTOP V EMU

Kot smo že ugotovili, je uspešnost članstva Slovenije v EMU odvisna od uspešnosti prilagajanja slovenskega gospodarstva gospodarstvu Evropske ekonomske in monetarne unije. Tega se zaveda tako Slovenija kot države Evropske ekonomske in monetarne unije, zato je za ugotavljanje dovolj velike prilagojenosti držav pristopnic glede na države članice EMU predpisano izpolnjevanje določenih kriterijev. Te kriterije bi lahko razdelili na takšne, ki jih je mogoče vrednostno oceniti (nominalni ali maastrichtski kriteriji) in veljajo za pogoje glede vstopa v EMU, in takšne, ki jih ni mogoče vrednostno oceniti (realni kriteriji) in zatorej ne morejo biti formalni pogoj za vstop v EMU. Vendar pa je izpolnjevanje realnih kriterijev vseeno nujno, če hoče država pristopnica uspešno funkcionirati v EMU, zato bi si morala njihovo izpolnitev pred vstopom v EMU zadati že vsaka država pristopnica sama.

Izpolnjevanje nominalnih 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, izboljšujejo razmere za gospodarsko rast ter so običajno spodbuda za oblikovanje okolja nizke inflacije in obrestnih mer, ki sta pogoja nominalne konvergence. Na drugi strani pa nominalna konvergenca z zaježitvijo inflacijskih pričakovanj in zagotavljanjem stabilnejšega makroekonomskega okolja na daljši rok pozitivno vpliva na odločitve ekonomskih subjektov in tako podpira doseganje realne konvergence. Omenjene kriterije je sicer potrebno doseči kot pogoj za vstop v EU oziroma EMU, vendar pa je pri tem potrebno paziti, da se jih doseže na vzdržen in zdrav način, brez ustvarjanja dodatnih makroekonomskih neravnovesij (Delakorda, 2003, str. 3). Cilja doseganja nominalne in realne konvergence pa si včasih tudi nasprotujeta. Najbolj očiten primer tega je tako imenovani Balassa-Samuelson učinek (bolj natančno je opisan v točki 3.2.1.).

V razpravi o izpolnjevanju pogojev za članstvo v EU oziroma v EMU moramo razlikovati med copenhagenskimi in maastrichtskimi kriteriji ter kriteriji optimalnega valutnega območja. Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev je formalni pogoj za vstop v EMU. Izpolnjevanje teh kriterijev naj bi omogočilo izvajanje enotne monetarne politike za celotno območje EMU in preprečilo prekomerno izkoriščanje samostojno vodene fiskalne politike kot prilagoditvenega instrumenta v okviru skupnega gospodarskega in denarnega področja.

Copenhagenski kriteriji se nanašajo na vstop v EU in zahtevajo stabilnost institucij, ki zagotavljajo demokracijo, vladavino prava, spoštovanje človekovih pravic in vprašanja narodnostnih manjšin, delujoče tržno gospodarstvo, sposobnost obvladovanja konkurence znotraj Unije ter sposobnost prevzemanja obveznosti, ki izhajajo iz članstva, v skladu s cilji politične, ekonomske in monetarne unije.

V tem delu diplomske naloge želim pokazati, da je za vstop države v skupno valutno območje izpolnjevanje neformalnih ekonomskih kriterijev, ki zagotavljajo vzdržnost delovanja gospodarstva tudi ob odsotnosti samostojno vodene monetarne politike, pomembnejše kot doseganje maastrichtskih kriterijev.

2.2.1 Nominalni oziroma maastrichtski kriteriji

Da lahko država članica EU uvede evro, mora izpolniti določene konvergenčne kriterije (imenovani tudi maastrichtski kriteriji). Maastrichtski kriteriji se nanašajo na doseganje nizke stopnje inflacije, nizke stopnje obrestnih mer, zdravih javnih financ in stabilnih tečajev valut.

- Doseganje zadostne konvergence gospodarstva države članice EU tako temelji na izpolnjevanju naslednjih kriterijev:
- Doseganje visoke stopnje stabilnosti cen, kar se odraža na stopnji inflacije, ki ne sme presegati povprečja stopenj inflacije treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 1,5 odstotne točke. Pri izračunu kriterija se upošteva dvanajstmesečno povprečje letnih stopenj harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin.
- Trajnost konvergence: dolgoročne obrestne mere ne smejo presegati povprečja obrestnih mer treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki.
- Vzdržnost položaja javnih financ: (1) javnofinančni primanjkljaj ne sme presegati 3 % BDP, razen če je to razmerje znatno in neprestano upadalo ter doseglo raven blizu referenčne vrednosti ali, v drugem primeru, je prekoračitev referenčne vrednosti samo izjemna in začasna ter razmerje ostaja blizu referenčne vrednosti, ter (2) javni dolg ne sme presegati 60 % BDP, razen če se to razmerje zadostno zmanjšuje in z zadovoljivo hitrostjo dosega referenčno vrednost.
- Spoštovanje normalnih mej nihanja, predvidenih z mehanizmom deviznih tečajev ERM2, vsaj dve leti, brez devalvacije valute nasproti valuti katerekoli druge države članice.

Prav tako je potrebno izpolniti pravni konvergenčni kriterij, t.j. zagotoviti skladnost nacionalne zakonodaje z določbami Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti (zagotovitev popolne neodvisnosti nacionalne centralne banke).

2.2.1.1 Doseganje Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev v Sloveniji

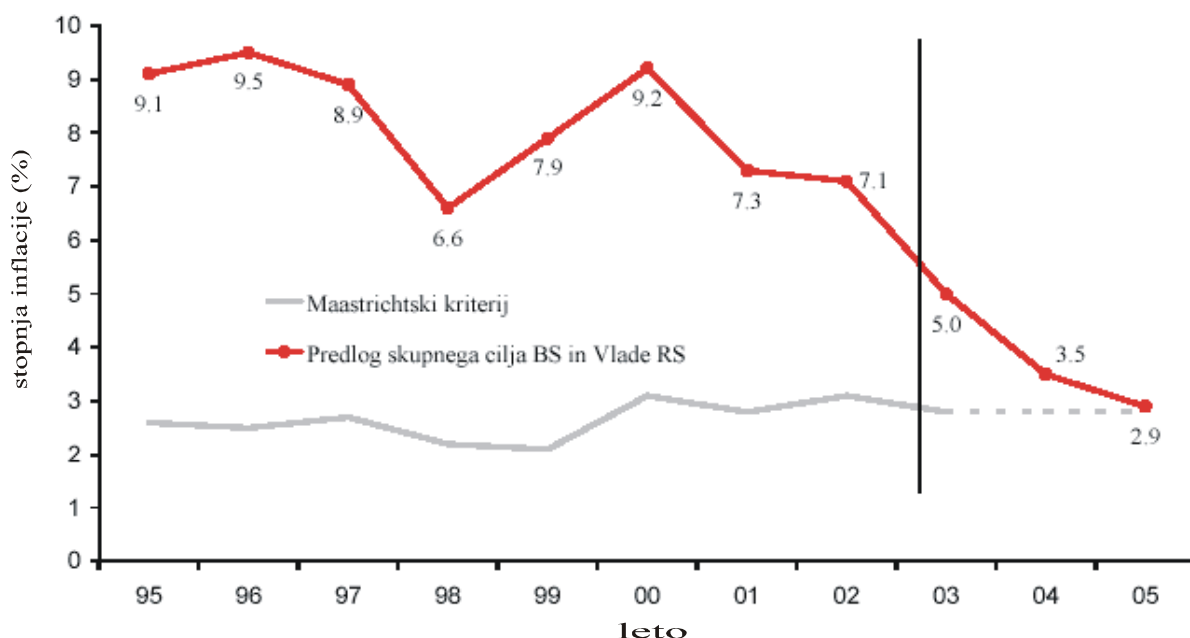
2.2.1.1.1 Inflacija

Inflacija se je v letu 2003 pomembno znižala. V povprečju zadnjega četrletja 2003 je medletna stopnja rasti cen dosegla 5,1 %. Rast cen v skladu s pričakovanji je predvsem rezultat usklajenega delovanja ekonomskih politik Banke Slovenije (BS) in Vlade RS. Napovedi kažejo, da se bo trend postopnega in vzdržnega zniževanja inflacije nadaljeval tudi v prihodnjih letih.

Za hiter prevzem evra, ki je načrtovan za leto 2007, bo morala inflacija dosegati raven, določeno z maastrichtskimi kriteriji, najpozneje v sredini leta 2005. Ustrezen inflacijski cilj, ki bi omogočal izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev, je po oceni Banke Slovenije (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 6):

- doseganje medletne stopnje rasti cen v višini 3,5 % ob koncu leta 2004,
- doseganje in ohranjanje medletne stopnje rasti cen od sredine leta 2005 dalje v višini maastrichtskega kriterija, ki trenutno znaša 2,8 %, če želi Slovenija prevzeti evro v začetku leta 2007; maastrichtski kriterij stabilnosti cen se s časom spreminja in bo odvisen od gibanja inflacije v državah EU oziroma v treh državah EU z najnižjimi stopnjami rasti cen v obdobju, ko bo pripravljena ocena izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev.

Slika 3: Potrebni inflacijski cilj za uresničevanje usmeritve hitrega vstopa v ERM 2 in hitrega prevzema evra



Vir: Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 6.

Slovenija torej še ne izpolnjuje maastrichtskega konvergenčnega kriterija o ustreznosti inflacije.

2.2.1.1.2 Obrestne mere

Maastrichtski kriterij obrestne mere določa, da lahko dolgoročne obrestne mere države članice EU odstopajo od povprečja dolgoročnih obrestnih mer treh držav EU z najnižjimi stopnjami inflacije za dve odstotni točki. Višina obrestne mere kaže na zaupanje investorjev v finančne instrumente in hkrati odraža njihova inflacijska pričakovanja. Za majhne države, kot je Slovenija, je izbor referenčne obrestne mere državnih obveznic precej težaven, saj ima plitek trg državnih vrednostnih papirjev. Obstaja namreč velika verjetnost, da obrestne mere zaradi relativno majhnih obsegov primarnih izdaj in posledično nizkega volumna tržne kapitalizacije ne odražajo vedno pravega zaupanja oziroma pričakovanj investorjev. Višina obrestnih mer

državnih vrednostnih papirjev se lahko zaradi približevanja datuma vstopa v evropske integracije in s tem povezane povečane kredibilnosti še precej spreminja oziroma lahko postane precej volatilna, čeprav je pričakovati zniževanje obrestnih mer (Delakorda, 2003, str. 22).

Za januar 2003 je bil konvergenčni kriterij obrestnih mer za vstop v EMU 6,86 %, v Sloveniji pa je bila dolgoročna obrestna mera 6,65 %. Slovenija bi po kriterijih iz začetka leta 2003 izpolnjevala maastrichtski kriterij višine dolgoročnih obrestnih mer.

2.2.1.1.3 Fiskalni kriteriji

Fiskalni maastrichtski kriteriji se nanašajo na obseg proračunskega primanjkljaja in javnega dolga in se izvajajo v skladu s Paktom stabilnosti in rasti.

Tudi stanje javnih financ v Sloveniji trenutno ustreza maastrichtskim kriterijem. Proračunski primanjkljaj je leta 2003 znašal 1,8 % BDP, kar pomeni, da ima Slovenija trenutno še kar nekaj fleksibilnosti glede javnih financ, saj maastrichtski konvergenčni kriterij omejuje proračunski primanjkljaj pri 3 % BDP. Tudi stanje javnega dolga je še precej pod mejo 60 % BDP in sicer pri 27,1 % BDP. Ob upoštevanju projekcij Evropske komisije, ki kažejo na zniževanje proračunskega primanjkljaja Slovenije, je mogoče pričakovati le manjše poslabšanje tega indikatorja stanja javnih financ.

Pred prevzemom evra mora Slovenija zadostiti maastrichtskim kriterijem, zato postaja pomembna procedura sprejemanja ocen o njihovi izpolnitvi. Po rednem postopku bi bila ocena pripravljenosti Slovenije za prevzem evra in skladnosti z maastrichtskimi kriteriji s strani Evropske komisije lahko opravljena januarja ali februarja 2006, po izrednem postopku na zahtevo Slovenije pa v jeseni 2006. V prvem primeru bi ocenjevalno obdobje izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev obsegalo obdobje od septembra 2004 do avgusta 2005, v drugem primeru pa bi ocenjevalno obdobje zajemalo obdobje od junija 2005 do maja 2006. Banka Slovenije ocenjuje, da je bolj primerna druga možnost, saj bo izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev mogoče v sredini leta 2005 (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 44).

2.2.2 Realna konvergenca

Realna konvergenca ni v nobenem od dokumentov EMU neposredno omenjena kot kriterij za vstop v denarno unijo. To pomeni, da realna konvergenca ni formalni pogoj za vstop v EMU, tako kot je izpolnjevanje vnaprej določenih nominalnih konvergenčnih kriterijev. Vendar pa je zahtevo po izpolnjevanju kriterijev realne konvergenca ob sočasnem doseganju nominalne konvergenca moč razbrati iz govorov visokih predstavnikov ECB (npr. Padoa-Schioppa, 2002).

Realna konvergenca se deli na dohodkovno in strukturno konvergenco. Dohodkovna konvergenca se nanaša na raven BDP na prebivalca, strukturna konvergenca pa zajema reformo institucionalnega okvira, v katerem posluje gospodarstvo.

2.2.2.1 Strukturna konvergenca

Razvitost države se običajno meri z bruto domačim proizvodom na prebivalca. Vendar pa to ni čisto objektivni pokazatelj stopnje razvoja, ki ga je država dejansko dosegla. Pri razvoju države so pomembni tudi vzpostavitev ustreznih in učinkovitih institucij, zakonodajnega okvira ter prevzem mednarodno uveljavljenih standardov poslovanja. Doseganje teh parametrov sodi v strukturno konvergenco, gre za prilagajanje normam EU. Realna dohodkovna in strukturna konvergenca sta med seboj močno povezani, strukturno konvergenco in institucionalne reforme pa lahko obravnavamo tudi kot podlago bolj ugodnega poslovnega okolja in učinkovitejše prerazporeditve finančnih sredstev v prihodnosti (Delakorda, 2003, str. 16).

V nasprotju z dohodkovno konvergenco je merjenje strukturne konvergenca bolj problematično, saj ni neposredno merljiva oziroma je ni moč določiti kvantitativno. Zato se za merjenje strukturne konvergenca uporablja rezultate anket, ki so seveda nujno subjektivne. Ena od takšnih raziskav institucionalne urejenosti gospodarstva je anketa Svetovne banke o kakovosti državne uprave, ki vključuje kazalce odgovornosti vlade pri njenih odločitvah, stopnjo razvitosti pravnega sistema, učinkovitost državne uprave in kakovost pravne ureditve.

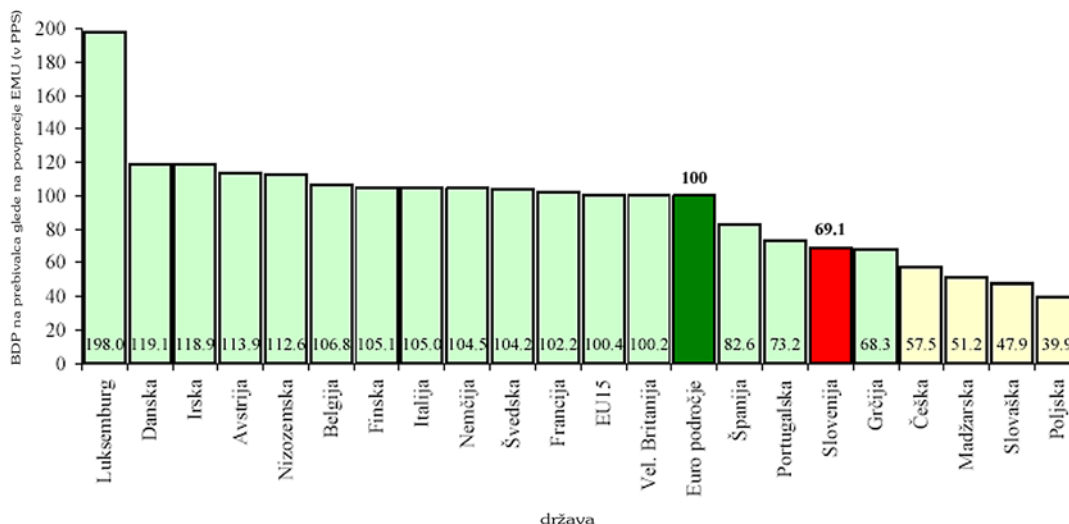
Rezultati ankete kažejo, da Slovenija pri vseh kazalcih nekoliko zaostaja za povprečjem posameznih držav EU, a je primerljiva z Italijo, Portugalsko in Grčijo, v nekaterih indikatorjih (npr. odgovornost vlade pri sprejemanju odločitev in kakovost pravne ureditve) pa tudi s Francijo in Belgijo.

To pomeni, da obstaja še nekaj rezerv v dinamiki reform na področju strukturne konvergenca. Ekonomska politika bi morala čimprej izvesti reforme, ki bi odpravljale monopole in oligopole ter spodbujale konkurenčnost v gospodarstvu. Ob že znanem dejstvu, da bomo z vstopom v EMU ostali brez samostojne monetarne politike, bo morala tudi strukturna politika poleg dohodkovne in fiskalne politike zagotoviti odzivanje na morebitne asimetrične šoke (Delakorda, 2003, str. 24).

2.2.2.2 Dohodkovna konvergenca

Iz slike 4 vidimo, da je Slovenija po razvitosti zelo podobna najmanj razvitim članicam EMU. Bruto domači proizvod na prebivalca (merjen s PPS) je leta 2001 znašal 69,1 % povprečja EMU. Če to primerjamo z Grčijo (68,3 %) in Portugalsko (73,2 %) ugotovimo, da smo na podobni stopnji razvitosti. Iz Slike 5 pa je razvidno, da je razmerje med ravniyo razvitosti in stopnjo rasti v državah EMU negativno – stopnja rasti je najhitrejša v državah z nižjo ravniyo BDP – in kaže na prisotnost procesov realne konvergenca.

Slika 4: Primerjava razvitosti, merjena s BDP na prebivalca glede na povprečje EMU (v PPS, 2001)

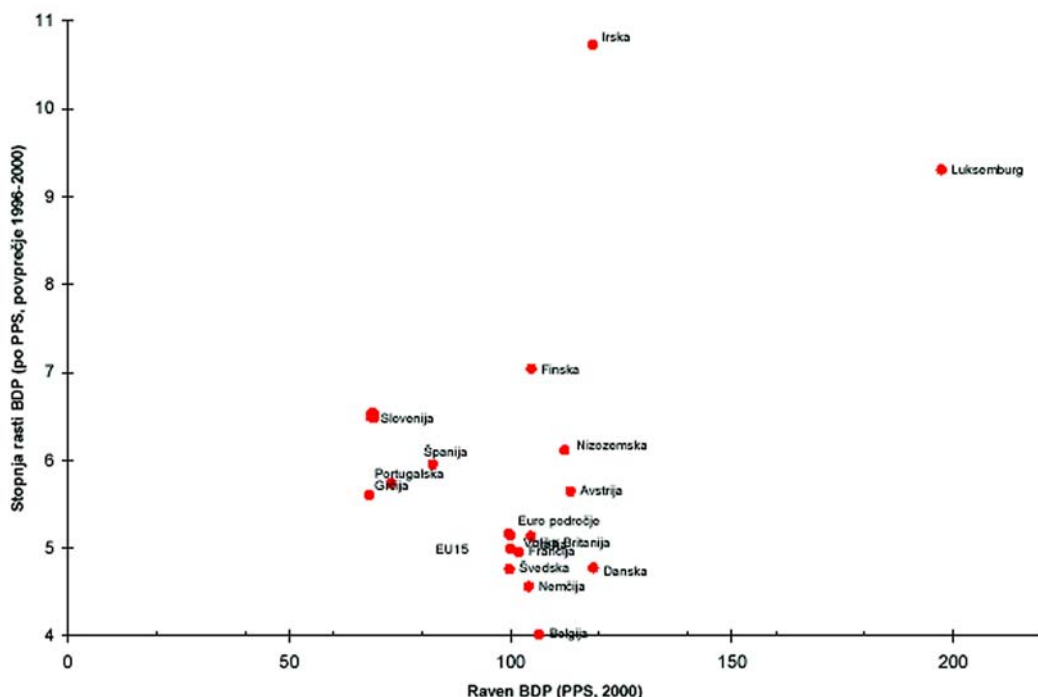


Vir: . Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 11.

Raven razvitosti Slovenije je primerljiva s tisto, ki so jo ostale države dosegale ob vstopu v EU. Grčija in Portugalska sta na primer v začetku 90-ih precej zaostajali za sedanjo stopnjo razvitosti Slovenije. Ob tem je Slovenija tudi precej bolj odprto gospodarstvo, ki je močno vpeto v trgovanje z EU.

Slovenija bi ob rasti, ki ustreza povprečni rasti, doseženi v zadnjih petih letih, in ob doseženi ravni razvitosti iz leta 2001 (merjeno z BDP po kupni moči), potrebovala 22 let, da doseže povprečje EMU. To je manj, kot bi za dohitevanje povprečja EMU potrebovali Grčija in Portugalska. Navedeno velja ob predpostavljenih letnih stopnjah rasti, ki so v skladu s srednjeročnimi napovedmi in po katerih bodo stopnje rasti v pridruženih članicah tudi v prihodnjih letih višje od rasti v članicah EMU (Delakorda, 2003, str. 6).

Slika 5: Raven BDP in rast BDP (PPS) v državah EMU (raven BDP v EMU=100)



Vir: Delakorda, 2003, str. 5.

Za nadaljnji razvoj imajo velik pomen raven investicij in strukturni dejavniki, ki določajo njihovo učinkovitost investicij. Mednje sodijo izdatki za izobraževanje oziroma investicije v človeški kapital in raziskovalno dejavnost ter inovativnost v gospodarstvu, ki jo lahko merimo s številom prijavljenih patentov. Primerjava ravni investicij v Sloveniji in državah EU pokaže, da je predpostavka o višji rasti tudi v prihodnje uresničljiva, saj je delež investicij v BDP v Sloveniji v zadnjih nekaj letih precej večji kot v povprečju EMU. Podatki o številu prijavljenih patentov med letoma 1996 do 2001 kažejo, da je Slovenija v inovativnosti nekje na ravni manj razvitih držav v EMU. Tudi ravni izdatkov za izobraževanje in izdatkov za raziskave in razvoj sta v Sloveniji na povsem primerljivi ravni z manj razvitimi članicami EMU. Pri vseh strukturnih dejavnikih pa Slovenija močno zaostaja za razvitejšimi članicami, kjer prednjačijo skandinavske države in Nemčija.

3 TVEGANJA, POVEZANA Z VSTOPOM SLOVENIJE V EU IN EMU

Vsaka država se pred vstopom v monetarno unijo znajde pred nalogo, da analizira vpliv vstopa na svoje gospodarstvo. Medtem ko so koristi vstopa dokaj lahko določljive in jih je moč napovedati (predstavil sem jih v točki 2.1.1.), je s stroški vstopa precej drugače. Negativne posledice se namreč lahko pokažejo šele kasneje. Težko je določiti, ali je gospodarstvo v istem delu poslovnega cikla z unijo. Z razširitvijo EU in ob vstopu novih članic v EMU bo to postalo zelo raznoliko področje, zato bo verjetnost asimetričnih šokov za države precej verjetna. Že Nemčija ima na primer velike težave zaradi velike razlike med razvitejšim zahodnim in nekdanj socialističnim vzhodnim delom. Večina držav, ki se vključuje v EU, je tranzicijskih in njihova gospodarstva so razvita precej slabše od sedanjih članic.

Skupna monetarna politika ne bo mogla zagotoviti optimalne monetarne politike vsem, ker so razlike prevelike. Po mnenju večine ekonomistov so za uspešno delovanje EMU v prihodnosti nujne strukturne reforme in reforme trga dela, sicer naj bi bila stabilnost EMU ogrožena (McDonald, Dearden, 1999, str. 109).

Vstop v EU prinaša veliko koristi. To še posebej velja za enakopraven vstop na velik notranji trg EU, vključitev v stabilnejše in predvidljivejše poslovno okolje in povečanje internacionalizacije gospodarstva. Vendar hkrati prinaša tudi tveganja. Zaostrili se bodo mednarodno primerljivi pogoji gospodarjenja, povečala se bosta notranja konkurenca in pritisk na uspešnost poslovanja, povečali se bodo pritiski na posameznih gospodarskih, regionalnih in socialnih področjih. Povečana konkurenca lahko na mikroekonomski ravni ogrozi dobičkonosnost posameznih gospodarskih panog in obstoj posameznih podjetij. Na makroekonomski ravni pa se bodo povečali pritiski na javne finance. Neugodna konjunktura v EU pa bo dodatno otežila delovanje nosilcev poslovne in ekonomske politike na obeh ravneh. Ogroženi so lahko delovna mesta v podjetjih in trdnost javnih financ na ravni države (Program za učinkovit vstop v Evropsko unijo, 2003).

Dodatne probleme in tveganja bo prinesel tudi vstop v EMU. Nove članice se bodo morale vključiti v območje evra in ga sprejeti kot skupno valuto. Pričakovani stroški vključitve Slovenije v EMU so povezani z izgubo nacionalne monetarne suverenosti – izgubo možnosti vodenja lastne monetarne politike in izgubo možnosti vodenja lastne deviznotečajne politike. Izguba možnosti vodenja samostojne monetarne politike pomeni, da Slovenija ne bo več mogla izbirati usmeritve svoje monetarne politike oziroma določati višino obrestne mere glede na potrebe lastnega gospodarstva, temveč se bo morala podrežati skupni monetarni politiki. Znatno del lastne monetarne politike bo izgubljen že v prehodnem obdobju oziroma najkasneje ob vstopu v EU, ko se bo Slovenija predvidoma vključila v ERM 2.

Izguba samostojnega vodenja monetarne politike pa ni boleča v naslednjih primerih (Taušič, 2003):

- poslovni cikli med članicami morajo biti usklajeni, cilji ECB morajo ustrezati vsaki članici, prav tako učinki, ki jih izpolnjevanje teh ciljev povzroča,
- fiskalna politika prispeva k usklajevanju povpraševanja v posameznih državah,
- cene in plače morajo biti popolnoma fleksibilne in
- trg dela ter trg kapitala morata biti popolnoma povezana znotraj evroobmočja.

Ti pogoji pa so zgolj teoretični, v praksi jih ne bo mogoče doseči.

3.1 PROBLEMI Z DEVIZNIM TEČAJEM

3.1.1 Izguba deviznotečajnega instrumenta

Z vstopom v ERM2 bo Slovenija prešla na neko vrsto fiksnega deviznega tečaja, po vstopu v EMU pa bo le-ta popolnoma eksogeno določen. Izguba deviznotečajnega instrumenta

prilagajanja je nedvomno najpomembnejši strošek vključevanja v monetarno unijo. Izguba deviznotečajne politike pomeni, da bo Slovenija zaradi prehoda na skupno valuto izgubila lastni devizni tečaj in s tem možnost uporabljati devizni tečaj kot instrument za uravnavanje mednarodne konkurenčnosti svojega gospodarstva. Slovenija je doslej uporabljala politiko deviznega tečaja kot mehanizem plačilnobilančnega prilagajanja; v režimu uravnavanega drsenja deviznega tečaja je tolar skozi celotno obdobje nominalno depreciral in s tem pomagal vzdrževati mednarodno konkurenčnost slovenskega gospodarstva. Kakšen bo dejansko strošek izgube deviznotečajne politike, ki lahko privede celo do nižje ekonomske rasti in zaposlenosti, bo odvisno od dveh stvari: a) koliko bo Slovenija izpostavljena asimetričnim šokom in b) kako bodo delovali drugi mehanizmi prilagajanja, ki lahko v monetarni uniji nadomestijo devizni tečaj (Lavrač, 2003, str. 9, 10). Kot sem že omenil (v točkah 2.1.2. in 2.1.3.), naj Slovenija ne bi bila specifično izpostavljena asimetričnim šokom, ker ima podobno strukturo gospodarstva kot države EU in ker je njeno gospodarstvo precej ciklično usklajeno z gospodarstvi držav članic EU. Tudi če do asimetričnega šoka pride, je vsaj trenutno dovolj dobro pripravljena, da ga sama absorbira. Vendar če se bo v prihodnosti makroekonomsko ravnovesje, ki smo ga v Sloveniji do sedaj uspeli vzdrževati, porušilo, se bo izguba deviznotečajnega instrumenta ob omejenosti uporabe fiskalne politike še kako poznala, pri čemer bodo najbolj prizadeti izvozniki.

V prehodnem obdobju in pripravah na vključevanje v EMU bo izguba deviznotečajnega instrumenta postopna. Podobno kot za skupno monetarno politiko velja tudi za skupno deviznotečajno politiko (devizni tečaj evra), da ne more ustrezati vsem državam članicam monetarne unije glede na njihove specifične značilnosti in potrebe; tako je tudi znotraj posamezne države v razmerju med posameznimi regijami in skupnim deviznim tečajem domače valute.

3.1.2 Nevarnosti pri vzdrževanju deviznega tečaja

Po vstopu Slovenije v ERM2 bo glavna naloga makroekonomskih politik v Sloveniji vzdrževanje stabilnosti deviznega tečaja tolarja glede na evro. Ob izgubi monetarne in deviznotečajne politike bo tako manj opcij za vzdrževanje makroekonomskega ravnovesja ob vseh naporih, usmerjenih v stabilnost tečaja.

„Vzdrževanje makroekonomskega ravnovesja v obdobju po vstopu v EU, v času bivanja v ERM2 in po prevzemu evra, bo odvisno predvsem od fiskalne in dohodkovne politike. Naloga fiskalne politike je, da odpravi vplive strukturnih rigidnosti v javnofinančnih izdatkih in vzdržuje fleksibilnost v prilagajanju javnofinančnih izdatkov. Pristop, po katerem bi se te rigidnosti kompenzirale s povečevanjem javnofinančnih prihodkov, potencialno vodi v večje obremenjevanje gospodarstva, v oblikovanje stroškovnih pritiskov na cene, posledično v oblikovanje večjih javnih izdatkov, v povečevanje javnofinančnega deficita in zaradi inflacijskih razlik v plačilnobilančni deficit. Vse to ogroža tečajno ravnovesje in stabilnost tečaja. Banka Slovenije zaradi polne prostosti pretoka kapitala na taka dogajanja, ob

odsotnosti tečajne podpore, ne more več učinkovito vplivati z zviševanjem obrestne mere” (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 48).

Nevarnost za stabilnost tečaja prinaša tudi pritok kapitala, ki je že sedaj med članicami EU in bodočimi članicami brez omejitev. Spekulativni pritiski na valuto praviloma izvirajo iz možnosti obrestnih zaslužkov in so povezani z nepokrito obrestno pariteto med domačimi in tujimi obrestnimi merami. Naloga Banke Slovenije je, da z zapiranjem obrestne paritete preprečuje tovrstne motive spekulativnih pritokov kapitala (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 48).

Tudi večje privatizacije premoženja lahko povzročijo probleme z vzdrževanjem deviznega tečaja. Zaradi povečane ponudbe deviz lahko pride do apreciacije tolarja. Vplive teh aktivnosti na tečaj lahko Banka Slovenije samo v prvem koraku prepreči z intervenco. V naslednjem se sooča s problemom presežka likvidnosti v bančnem sistemu, ki je zaradi vpetosti v evropsko denarno okolje ne more več potegniti iz obtoka s pomočjo višjih obrestnih mer, zaradi česar bi lahko prišlo do prekomerne kreditne ekspanzije in inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 48). Zato je nujno doseči dogovor z Vlado, kako z usklajenim delovanjem države nevtralizirati tovrstne potencialne dogodke. Tako bosta morala Vlada Republike Slovenije in Banka Slovenije koordinirati na primer dinamiko načrtovanih prodaj državnega premoženja in seveda tudi dinamiko prejetih plačil.

Nadaljnji problem bo povzročilo tudi prilagajanje instrumentov monetarne politike Banke Slovenije zahtevam ECB. V zadnjih letih je BS sterilizirala velike neto finančne pritoke, kar je rezultiralo v velikem presežku strukturne pozicije denarnega trga. Posebej uspešni instrumenti so bili devizni blagajniški zapisi, ki so omogočali večjo konkurenčnost slovenskim izvoznikom. Sedaj bo treba zmanjšati obseg tolarških in deviznih blagajniških zapisov. To bo mogoče doseči v dogovoru z Vlado o politiki upravljanja zunanjega dolga države, predvsem v letu 2005. To zmanjšanje bi bilo potrebno doseči na način, ki ne bi ogrožal stabilnosti deviznega tečaja, ne bi povzročal presežne likvidnosti bančnega sistema in s tem ogrožal makroekonomske stabilnosti (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 48).

Če bi bili ti pritiski na tečaj premočni, bi lahko povzročili tudi to, da Slovenija ne bi izpolnila konvergenčnega kriterija stabilnosti tečaja in bi morala dlje časa delovati v sistemu ERM2, kar pa ni ugoden scenarij.

3.1.3 Zgodnja togost deviznega tečaja

Vstop v ERM2 bo za države članice pomenil omejitve glede njihovega deviznega tečaja. Zato bodo morale nove države članice za oblikovanje najprimernejše strategije glede vstopa v ERM2 in kasnejši prevzem evra preučiti svoje specifične razmere, vključno s splošno strategijo denarne integracije, monetarno politiko in politiko deviznega tečaja, ter svoj fiskalni položaj. Poleg tega bodo morale upoštevati, kako bo postopek tranzicije in napredek pri

dohajanju realnih dohodkov lahko vplival na želeno stopnjo prilagodljivosti njihovih deviznih tečajev. Ob upoštevanju tveganj, ki jih povzroči prezgodnja togost deviznega tečaja, je morda primerno, da nekatere nove države članice razmislijo o tem, da bi za sodelovanje v ERM2 zaprosile šele, ko bodo dosegle višjo stopnjo konvergence. To je posebej priporočljivo, če bi zgodnja togost deviznega tečaja lahko sprožila nenačrtovane ponovne uskladitve z morebitnimi obsežnimi gospodarskimi posledicami, vključno z vplivom na verodostojnost mehanizma kot celote. Tiste nove države članice, ki so izvedle pomembne strukturne reforme in pokazale sposobnost, da pospešijo konvergenco z zdravimi ekonomskimi politikami in režimom deviznega tečaja, ki je načeloma združljiv z ERM2, lahko vstopijo v mehanizem kmalu po pristopu k EU pod pogojem, da je sklenjen vzajemni dogovor o centralni pariteti (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003).

Če bi se v novih državah članicah pojavili preveliki problemi zaradi neprimerne strategije vstopa v ERM2, bi morale razmisliti, ali bi želele med potekom nadaljnje konvergence podaljšati sodelovanje v ERM2. Nadaljnje približevanje k trajni konvergenci gospodarskih temeljev, strukturne reforme in napredek v dohajanju ravni dohodka bi lahko povzročili spremembe ravnotežnega realnega deviznega tečaja. Ob takem scenariju bi bilo za tako državo bolje, da ostane dalj časa v ERM2 in pred dokončnim fiksiranjem deviznega tečaja in prevzemom evra po potrebi ponovno uskladi srednji tečaj (Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003). To bi pomenilo, da bi se v začetnem času sodelovanja v ERM2 taka država odpovedala samostojni monetarni politiki, ki bi ji v tem času lahko prišla prav pri reševanju problemov, od sodelovanja v ERM2 pa ne bi imela veliko.

Izpolnjevanje nominalnih kriterijev za vstop v ERM2 pomeni fiksiranje tečaja in njegovo gibanje blizu centralne paritete. Kljub temu, da maastrichtski kriteriji niso formalni pogoj za vstop v ERM2, je njihova izpolnitev že pred vstopom priporočljiva. Ker bi bistveno višja inflacija od držav EU ob fiksnem tečaju lahko ogrožala makroekonomsko stabilnost, je znižanje inflacije na raven blizu maastrichtskim kriterijem ena od prioritet ekonomske politike že do vstopa v ERM2.

Dejansko izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev je torej nujen pogoj za uspešno sodelovanje Slovenije v ERM2. Če vsi cilji Banke Slovenije in Vlade RS ne bodo izpolnjeni do načrtovanega vstopa v ERM2, bi bilo bolje, če bi ta vstop preložili, tudi na račun izgube političnih točk vladnih strank. Dolgo in neuspešno bivanje v sistemu ERM2 prinaša namreč samo stroške.

3.2 PROBLEMI Z INFLACIJO

3.2.1 Pritiski na rast cen nemenjalnih dobrin in storitev

Do pritiskov na rast cen nemenjalnih dobrin in storitev lahko pride zaradi še neravnovesne strukture domačih relativnih cen, zaradi počasnejše rasti produktivnosti nemenjalnega dela

gospodarstva ali zaradi povišanja davčnih obremenitev. Ekonomsko utemeljeno hitrejše povečevanje cen nemenjalnega dela gospodarstva opisuje Balassa-Samuelson učinek.

Balassa-Samuelson učinek se običajno povezuje z dalj časa trajajočo apreciacijo valut hitreje rastočih držav glede na valute držav, ki beležijo počasnejšo gospodarsko rast (t.i. *catching up* proces). Da bi lahko obrazložili razlike v ravni cen med različnimi državami, je potrebno razlikovati med dvema sektorjema, menjalnim in nemenjalnim. Ker rast produktivnosti v nemenjalnem sektorju zaostaja za rastjo produktivnosti v menjalnem sektorju, morajo proizvajalci v nemenjalnem sektorju dvigovati relativne cene, da lahko izplačujejo enako raven plač kot v menjalnem sektorju. Prilagajanje notranjih relativnih cen med obema sektorjema omogoča majhna elastičnost zamenljivosti med proizvodoma obeh sektorjev glede na spremembe relativnih cen. Večja kot je razlika v produktivnosti med obema sektorjema, tem večje so notranje relativne cene. Cene v menjalnem sektorju so povezane s tujimi preko tečaja, cene v nemenjalnem pa so omejene samo glede na raven notranjih relativnih cen. Tako je splošna raven cen različna med državami, ki so dosegle različno relativno produktivnost med obema sektorjema. Spremembe relativne ravni cen med dvema državama oziroma realna apreciacija so zato posledica hitrosti in intenzivnosti dohitevanja razvitejših držav v produktivnosti

Za Slovenijo se bo proces dohitevanja zaključil, ko bo produktivnost v obeh sektorjih gospodarstva, menjalnem in nemenjalnem, enaka tisti v najbolj razvitih državah; takrat bo izenačena tudi raven cen in realna apreciacija bo prenehala, saj bodo izenačene tudi notranje relativne cene med državami (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 21).

Ravnotežna realna apreciacija, ki izhaja iz Balassa-Samuelson učinka in spremlja proces dohitevanja, je bila v Sloveniji zmerna. Za Slovenijo je bilo ocenjeno, da je v obdobju 1993–1998 ta dejavnik letno prispeval k inflaciji povprečno 2,6 odstotni točki (Rother, 2000, str. 31). Isti vir ocenjuje, da je Balassa-Samuelson učinek na Češkem podoben kot v Sloveniji, zelo omejen v Estoniji in višji na Slovaškem. Inflacijski diferencial med Slovenijo in EU, ki izvira iz Balassa-Samuelson učinka po letu 1998 pa Rother ocenjuje na 1,5 do 2 odstotni točki. Vendar pa se ravnotežna realna apreciacija lahko zelo spreminja glede na hitrost in moč dohitevanja. Odvisna je tudi od tega, v katerem sektorju, menjalnem ali nemenjalnem, bo rast produktivnosti hitrejša. Po prvih opravljenih simulacijah se zdi najbolj verjetno, da bo konvergenca v menjalnem sektorju dosežena pred konvergenco v nemenjalnem sektorju.

Balassa-Samuelson učinek lahko torej povzroči probleme z izpolnjevanjem maastrichtskega kriterija nizke inflacije. To bi bilo zelo možno v primeru hitre gospodarske rasti, ki temelji na hitri rasti produktivnosti menjalnega sektorja in neproduktivnost nemenjalnega sektorja. Hitrejša rast produktivnosti v menjalnem sektorju bi sicer občutno skrajšala čas dohitevanja (realna konvergenca), vendar pa bi se odrazila tudi v večji realni apreciaciji. Če bi bila v skrajnem primeru, rast produktivnosti v menjalnem sektorju tako visoka, da bi gospodarstvo realno raslo 8 % na leto, bi razvite države dohiteli že v okoli desetih letih. Posledica tako hitre rasti v menjalnem sektorju pa bi bilo tudi hitrejše prilagajanje cen ali nominalna apreciacija.

Ocenjeni Balassa-Samuelson učinek bi bil v tem primeru lahko 3 odstotne točke na letni ravni, oziroma več kot dvakrat večji kot v najverjetnejšem scenariju dohitevanja. Ob predpostavki enotne valute bi ravnotežna inflacija v takem primeru lahko znašala okoli 5 %. Taka inflacija je sicer normalen proces dohitevanja in ne povzroča škodljivih cenovnih nestabilnosti, je pa previsoka glede na maastrichtske kriterije, ki jih je potrebno izpolnjevati v ERM2. Maastrichtski kriterij nizke inflacije je obvezen samo v času sodelovanja v ERM2, ne pa tudi po vstopu v evroobmočje (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 22). Scenarij tako ogromne razlike med gospodarsko rastjo v Sloveniji in EMU pa je skoraj neverjeten.

3.2.2 Inflatorno povečanje domače potrošnje

Do inflatornega povečanja domače potrošnje lahko pride ob padcu realnih obrestnih mer v času, ko se nominalne obrestne mere uskladijo z evropskimi, inflacija pa še ostaja nad ravni evropskega povprečja. Nizke obrestne mere lahko povzročijo večje zadolževanje za potrošne namene in s tem povečevanje agregatnega povpraševanja, to pa lahko povzroči povečanje inflacije, večjo realno apreciacijo tolarja in poglobljanje tekočega plačilnobilančnega primanjkljaja (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 34).

Obstaja kar nekaj dejavnikov, zaradi katerih povečanje potrošnje ne bi takoj delovalo inflatorno (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 34):

- tudi v primeru kratkotrajno realno negativnih obrestnih mer centralne banke je nerealno pričakovati, da poslovne banke svojim komitentom ne bi zaračunale vsaj minimalnih realno pozitivnih obrestnih mer;
- del povečanega obsega posojil se bo usmeril v financiranje realnih naložb zasebnega sektorja ali v donosne finančne naložbe;
- del povečanega povpraševanja se bo zadovoljil z nakupi v tujini ali z nakupi domačih dobrin in storitev, za katere obstaja učinkovita tržna konkurenca, ki bo preprečila dvig cen;
- večje povpraševanje bo spodbudilo tudi povečanje ponudbe in ne le dviga cen, še zlasti zaradi sedanje nepolne izkoriščenosti kapacitet zaradi šibke gospodarske rasti; večje povpraševanje bo zato povišalo tudi realno gospodarsko rast in ne samo agregatne ravni cen;
- pričakovana počasna rast plač in drugih prejemkov ter še vedno negotove razmere na trgu dela;
- precejšnja angažiranost sedanjih in prihodnjih sredstev prebivalstva v stanovanjsko izgradnjo.

Ostaja pa dejstvo, da bo za preprečitev inflatornega povečanja potrošnje potrebno ohranjati realno pozitivne obrestne mere, za doseg tega pa bo potrebno znižati inflacijo na raven maastrichtskih kriterijev. V primeru, da vseeno pride do povečane potrošnje s pomembnimi

vplivi na inflacijo, pa se bosta fiskalna in dohodkovna politika morali odzvati s svojo povečano restriktivnostjo (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 34).

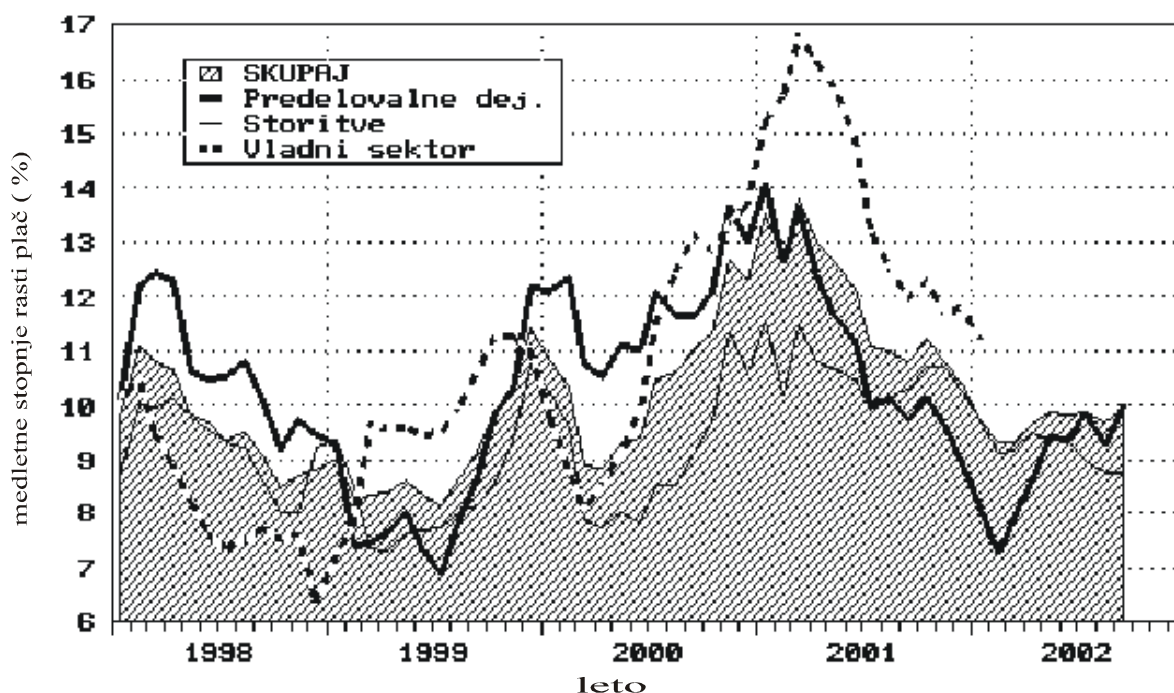
3.2.3 Hitra rast plač

Tudi hitra rast plač vpliva na inflacijo. Zahteve delavcev po višjih plačah in grožnje s stavkami lahko privedejo do povišanja plač. Če eni skupini delavcev uspe izsiliti povečanje plač, lahko pride do efekta domin, saj nato še druge skupine delavcev zahtevajo ustrezno povišanje plač. Če imajo torej delavske interesne skupine – sindikati dovolj veliko moč, lahko izsilijo povišanje plač, kar poveča inflacijo. To se je v Sloveniji v preteklih letih neprestano dogajalo.

Glavni razlogi za stavke v Sloveniji so povezani s plačami. Analiza pritožb stavgajočih med leti 1994 in 1997 je pokazala, da je bilo kar 84 % vseh stavek sproženih zaradi nezadovoljstva s plačami. V drugi polovici devetdesetih let, ko je začelo število stavek v industrijski proizvodnji upadati, se je začelo obdobje stavek v storitvenih dejavnostih. Povod za to so bile stavke sindikata zdravnikov FIDES, ki se je izkazal za zelo agresivno in vplivno interesno skupino. Posledica zdravniške stavke so bile stavke ostalih delavcev v storitvenih dejavnostih (učitelji in vzgojitelji, sodniki, razni uradniki, univerzitetni delavci, železniški delavci, ...). Preko teh stavek so se najmočnejše interesne skupine v storitvenih dejavnostih ustalile kot narekovalci plač v državi. Pritiski zdravnikov so povzročili ogromne probleme in prerekanja med različnimi interesnimi skupinami tako v javnem kot v privatnem sektorju. To je sedaj glavni problem socialnega dialoga v Sloveniji. Naraščajoče razlike med plačami v privatnem in javnem sektorju so tako povzročile velike težave v dohodkovni politiki in pritiskajo tudi na konkurenčnost privatnega sektorja, ki je že tako izpostavljen pritisku na mednarodnih trgih (Stanojevič, 2003, str. 6). Delavci v industriji namreč že zahtevajo povišanje svojih plač in so v februarju 2004 že izvedli enourno opozorilno stavko. Z novimi stavgami pa že spet grozijo tudi zdravniki.

Na Sliki 6 vidimo velik porast plač v državnih panogah v letih 2000 in 2001, kar je bil glavni izvor porasta fiskalnega primanjkljaja. Plače so bile do leta 2002 najhitreje rastoči del javnofinančnih izdatkov in so se v javnem sektorju povečevale hitreje kot v zasebnem, leta 2001 pa je njihova rast tudi presegla rast narodnogospodarske produktivnosti. V letu 2002 in v prvi polovici 2003 se je rast plač v javnem sektorju že ustrezno umirila. Če tržne panoge ne bi prejemale tako izrazitih plačnih signalov iz državnega sektorja, bi bila tudi njihova plačna inflacija že leta 2002 zanesljivo precej nižja.

Slika 6: Medletne stopnje rasti povprečnih neto plač do sredine 3. četrletja leta 2002



Vir: Drenovec, 2002, str. 9.

Vladi RS pa je že uspelo uveljaviti nekaj ukrepov, ki bi morali v prihodnosti povečati fleksibilnost dohodkovne politike in zmanjšati inflatornost plač. Polna vezanost plač na inflacijo ustvarja togost, ki pomembno omejuje prilagodljivost zasebnega sektorja in javnofinančne politike ter enako kot indeksacijski mehanizmi na drugih področjih preprečuje vzdržno zniževanje inflacije. Zato je bil sprejet socialni sporazum, v katerem je določeno, da bo način usklajevanja plač od leta 2004 naprej temeljil na upoštevanju treh enakovrednih elementov: domače inflacije, inflacije v izbranih državah članicah in rasti tečaja evra. Način oblikovanja plač v zasebnem sektorju ureja dvostranski dogovor med delodajalci in delojemalci. Vlada je zaradi mehkejšega vstopa v EU v tem okviru s sindikati javnega sektorja podpisala Aneks h kolektivni pogodbi za negospodarske dejavnosti v Republiki Sloveniji, s katerim je leta 2003 nadomestila avgustovsko uskladitev izhodiščne plače z uvedbo kolektivnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. S tem se je vlada zavezala, da bo s sindikati javnega sektorja uskladila zakon o kolektivnem dodatnem pokojninskem zavarovanju za javne uslužbence in podpisala kolektivno pogodbo o oblikovanju pokojninskega načrta za javne uslužbence (Program za učinkovit vstop v Evropsko unijo, 2003).

Odprava oziroma sprememba dosedanjega sistema indeksacije v javnem sektorju je strukturna sprememba na trgu dela, ki leta 2003 še ni imela neposrednega vpliva na inflacijo. Sicer pa naj bi imela ta sprememba poleg vpliva na omejevanje inflacijskih pritiskov v prihodnjih letih predvsem pomemben demonstracijski učinek na obnašanje sindikatov v pogajanjih glede usklajevanja plač v zasebnem sektorju, kjer dogovor še ni bil sprejet (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 14). Vendar pa so se v prvi polovici leta 2004 pojavili veliki problemi pri pogajanjih o plačah v zasebnem sektorju.

Socialni partnerji v Sloveniji, to so Vlada RS in predstavniki delavcev in delodajalcev, se morajo zavedati, da vstop v EU in še posebej v EMU predstavlja tako izziv kot priložnost za večji ekonomski razvoj in posledično višji življenjski standard, istočasno pa se lahko zaradi prevelike želje po hitrem približevanju evropskim politikam in prizadevanja za doseganje čistih finančnih in ekonomskih ciljev zanemari javni blagor in ostali bistveni dejavniki socialne stabilnosti. Pridružitve Slovenije k EU in EMU je lahko za vse socialne partnerje uspešna le v primeru skupnega sodelovanja, zato bodo morali socialni dialog dvigniti na višjo raven medsebojnega razumevanja in zaupanja (Stanojevič, 2003, str. 17). To je še posebej pomembno ob pričakovanih spremembah na področju manjše avtonomnosti monetarne politike zaradi vstopanja v evropske ekonomske integracije.

3.2.4 Oživitev konjunktura

»Oživitev konjunktura lahko pomeni pritisk na inflacijo prek večjega povpraševanja in prek poviševanja rasti cen industrijskih proizvajalcev v tujini. Tveganje je verjetno manj pomembno, saj bi oživitev konjunktura spodbudila tudi povečanje proizvodnje in ne le cen, poleg tega pa bi časovno hkratna oživitev evropskega gospodarstva, če bi delovala inflatorno, pomenila tudi prilagoditev referenčnih vrednosti za doseganje inflacijskega cilja« (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 35).

3.2.5 Zunanji naftni šoki

Lahko bi se pojavili zunanji naftni šoki, ki jih Vlada Republike Slovenije ne bi mogla obvladovati z mehanizmom trošarin. Ocene kažejo, da je to tveganje nizko, vendar bi v primeru takega dogodka Vlada Republike Slovenije morala dati prednost inflacijskemu cilju. Naftni šoki pa bi prizadeli tudi druge države EMU in bi se zaradi tega tudi maastrichtski inflacijski kriterij spremenil, saj bi višje cene nafte pomenile, da bi imele vse države EMU višjo inflacijo (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 35).

3.2.6 Neobvladovanje nadzorovanih cen oziroma njihova višja rast od načrtovane

Za inflacijo bo v obdobju do prevzema evra ključna tudi doslednost Vlade RS pri izvajanju politike nadzorovanih cen in politike cen, ki so pod njenim vplivom posredno. S cenami, ki so pod posrednim vplivom Vlade RS, Banka Slovenije razume (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 50):

- cene pod nadzorom agencij RS,
- cene, na katere lahko vplivajo razni davčni in administrativni ukrepi in
- cene proizvodov in storitev, ki jih določajo javna podjetja, kjer je Vlada RS večinski lastnik.

Posredno in neposredno nadzorovane cene ne bi smele rasti hitreje kot znaša stopnja inflacije, ki še omogoča vstop v ERM2 in prevzem evra. S tem in na kratek rok tudi z uporabo

zakonsko omogočenega nadzora nad cenami, ki se oblikujejo monopolno ali na administrativni način, bi Vlada RS pomembno prispevala k izpolnjevanju inflacijskega kriterija. Na daljši rok pa bodo morale k obvladovanju cen, ki se oblikujejo v netržnih razmerah, prispevati tudi strukturne reforme. Te bodo morale podpreti večjo konkurenco v sektorjih, kjer ta še ne obstaja v zadostnem obsegu (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 50).

3.2.7 Ostali dejavniki, ki bi lahko vplivali na previsoko inflacijo

Med dejavnike, ki bi tudi lahko vplivali na višjo inflacijo, kot je napovedana v projekcijah Banke Slovenije in jih še nisem naštel, štejem (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 45):

- odstopanje od prilagajanja trošarin ter popuščanje pri administrativnih ukrepih glede določanja cen,
- enkratne administrativne ukrepe in zviševanje cen proizvodov in storitev javnih podjetij, kjer je večinski lastnik Vlada RS,
- uvajanje novih trošarin (npr. na elektriko in koks ter zemeljski plin) oziroma njihovo prilagajanje (npr. naftni derivati) direktivam EU: če bo Evropski parlament sprejel uvajanje novih trošarin, bo morala Vlada skušati izpogajati prehodno obdobje za njihovo uvajanje, kar bi odložilo neposredne pritiske novih trošarin na cene,
- prekinitev bilateralnih sporazumov o prosti trgovini z državami nekdanje Jugoslavije po vstopu v EU in
- posredne učinke na cene hrane zaradi neugodnih vremenskih razmer.

ECB se pri svojih odločitvah ne bo ozirala na višjo inflacijo v Sloveniji oziroma drugih državah članicah, stroške višje inflacije pa bo moralo nositi gospodarstvo oziroma predvsem njegov menjalni del.

3.3 FISKALNI PROBLEMI

3.3.1 Članstvo v EMU lahko poveča proračunski deficit

Na prvi pogled je fiskalna situacija glede kriterijev za vstop v EU in EMU v Sloveniji dobra. Slovenija izpolnjuje oba fiskalna maastrichtska kriterija in tudi načrtovani plačilnobilančni deficiti so za srednje obdobje znotraj meja maastrichtskega kriterija 3 % BDP. Toda bolj natančen pogled razkriva skrite nevarnosti, ki se lahko po vstopu v EU udejanjijo. Glavna nevarnost je nefleksibilnost javnih izdatkov. V proračunu je zelo velik delež namenskih sredstev in tako zelo majhen delež nenamenskih sredstev, s katerimi se lahko Vlada odziva na nepričakovane probleme. Ta nefleksibilnost je v preteklosti že vplivala na to, da je bilo mnogo proračunskih ciljev zgrešenih, kar je vodilo do pogostih predelav proračuna – to daje slovenski fiskalni politiki pečat določene stopnje nepredvidljivosti. Ob tem se bodo tudi

fiskalna tveganja v prihodnjih letih povečala zaradi negotovosti glede tega, kako bo vključitev v EU vplivala na slovenski proračun (Birch, 2003).

Zato moramo v Sloveniji povečati manevrski prostor fiskalne politike (Program za učinkovit vstop v Evropsko unijo, 2003):

- z zmanjšanjem ali omejevanjem deleža zakonsko opredeljenih izdatkov,
- s prilagoditvijo davčnega sistema zaradi večjega spodbujanja konkurenčnosti gospodarstva in zaposlovanja, postopnim odpravljanjem strukturnega primanjkljaja in večjim delovanjem cikličnih samodejnih stabilizatorjev.

Tudi hitro znižanje inflacije lahko privede do povečanja javnofinančnega primanjkljaja, saj se bi tako zmanjšali javnofinančni prihodki, vendar pa bi se z nižjo inflacijo znižali tudi nekateri pomembni javnofinančni odhodki, saj so tako uskladitve plač v javnem sektorju kot tudi večine socialnih transferov vezani na pričakovano inflacijo. Čeprav rahlo povečanje proračunskega primanjkljaja ne bi delovalo inflatorno niti ne bi ogrozilo izpolnjevanja maastrichtskih meril, bi pomembno zmanjšalo prilagodljivost javnih financ in s tem možnost za ukrepanje fiskalne politike ob morda spremenjenih makroekonomskih razmerah. Zato mora Vlada sprejeti ukrepe, s katerimi bo predvidene proračunske odhodke uskladila s pričakovanim hitrejšim zniževanjem inflacije (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 35).

Na povečevanje proračunskega primanjkljaja bi lahko vplivala tudi restriktivna monetarna politika ECB. Njen glavni cilj je namreč vzdrževanje nizke stopnje inflacije in ne toliko aktivno vplivanje na povečevanje konkurenčnosti EMU prek vplivanja na obrestne mere. Tako je bilo zniževanje obrestnih mer precej bolj kot v EMU občutno v ZDA, kjer so obrestne mere padle na najnižjo raven v zadnjih desetih letih. Ob počasnejšemu nižanju obrestnih mer ECB so države EMU območja odsotnost agresivnejšega ukrepanja monetarne politike v razmerah nizke gospodarske rasti deloma nadomestile z bolj ekspanzivno fiskalno politiko, ki je v nekaterih državah (Nemčija, Francija) povzročila, da so se javnofinančni primanjkljaji leta 2002 približali ravni 3 % BDP, ki jo kot mejno še dovoljeno določa Pakt stabilnosti in rasti in jo leta 2003 tudi presegli.

3.3.2 Sankcije v primeru kršitve pravil

V EMU so nacionalne fiskalne politike omejene s Paktom stabilnosti in rasti. Te omejitve so pomembne zaradi vzdrževanja finančne discipline, ki omogoča izvajanje učinkovite skupne monetarne politike. Države, ki ta pravila kršijo tako škodujejo ostalim državam v uniji. Zato morajo biti vlade držav članic stimulirane, da ne kršijo pravil. Povedano drugače, kršitve morajo biti sankcionirane. Ta pravila niso namenjena le vstopnim državam kot predpogoj priključitve uniji, ampak tudi samim članicam znotraj EMU.

Tako je na primer zagrožena kazen za tiste države članice EMU, ki tri leta zaporedoma kršijo maastrichtsko pravilo maksimalnega dovoljenega proračunskega primanjkljaja 3 %. V Paktu

stabilnosti in rasti je zapisana zgornja možna meja letne kazni, in sicer 0,5 % BDP. Tako velika kazen pa lahko gospodarstvu, ki je že tako v težavah, še bolj škoduje.

Tukaj se torej postavi vprašanje o učinkovitosti takega ukrepa. Država, ki ima prevelik deficit, ima že tako ali tako težave s svojimi javnimi financami. Sankcije zaradi prekoračitve referenčne meje te težave še povečajo. Dejstvo je, da je Pakt stabilnosti in rasti še precej nedorečen. Izjemoma se lahko dopustijo tudi primanjkljaji nad 3 %, vendar le, če je padec gospodarske rasti občuten, vsaj 2 % letno.

Zanimivo je, da so se finančni ministri EU odločili, da kljub priporočilu Evropske komisije ne sankcionirajo Nemčije in Francije, ki naj bi naslednje leto še tretjič zapored prestopili mejo 3 %. Dali so jima še dodatno leto časa (torej do leta 2005), da uredita svoje javne finance. Kljub vsemu morata narediti določene popravke v proračunu za naslednje leto. Francija naj bi zmanjšala ciklični primanjkljaj za 1 %, Nemčija pa za 0,8 %. A se obe državi temu upirata.

Razočaranje komisije nad to odločitvijo je bilo očitno, v skrbeh pa je tudi ECB. S tem se je postavila na kocko kredibilnost Pakta stabilnosti in rasti, ekonomisti pa se bojijo, da bodo kršitvam pravil sedaj sledile še ostale države. Najbolj ogorčeni so predvsem predstavniki manjših držav. Jasno je tudi, da so stroški javnega zadolževanja precej večji v primeru dveh največjih gospodarstev EMU, kot če bi se npr. zadolževala Avstrija (The Economist, 2003). Vprašanje je, kako bi se finančni ministri odločili, če bi imela takšne probleme neka majhna država, kot je Slovenija. Po mojem mnenju se na takšne privilegije Slovenija v EMU ne bo mogla zanašati.

Eden večjih problemov Pakta stabilnosti in rasti je, da ne razlikuje med strukturnim in cikličnim primanjkljajem. Dejstvo je, da sta nemški in francoski primanjkljaj v največji meri posledica gospodarske recesije. Po oživitvi gospodarstva se pričakuje, da se bosta njuna proračuna samodejno ponovno izravnala, v ta namen pa bo potrebno izvesti še nekaj reform. Tako namerava nemški kancler Gerhard Schröder izvesti davčno reformo, s katero bi se povprečni davek na zaposlenega zmanjšal za 10 %, kar naj bi poživilo stagnirajoče gospodarstvo. To bi vsaj kratkoročno dodatno zmanjšalo proračunske dohodke (razen v primeru res velike gospodarske požitve), kar bi pomenilo še večjo kršitev pravil. Zato si Nemčija na vsak način prizadeva za spremembo pravil, čeprav je bila ravno ona najbolj vnet zagovornik in oblikovalec sporazuma (Taušič, 2003).

Nasploh je veliko ekonomistov mnenja, da je Pakt stabilnosti in rasti izrazito nefleksibilen in tako ogroža stabilnost gospodarstev članic EU.

3.4 VPRAŠANJE VPLIVA SLOVENIJE NA ODLOČANJE O MONETARNI POLITIKI V EMU

Na vodenje monetarne politike v posameznih državah so v preteklosti vplivali tudi neekonomski faktorji, na primer volitve, politične opcije v vladi ali politične preference guvernerjev centralnih bank. Vodenje monetarne politike v EMU pa je drugačno, saj ta zajema

več držav, ki jih vodijo različne politične struje. O vodenju monetarne politike odloča več guvernerjev centralnih bank, za katere verjetno ni več pomembna politična, temveč narodna pripadnost.

Ker naj bi bila monetarna politika v EMU usmerjena v optimalno delovanje za EMU kot celoto (torej za povprečje držav), ni v določenem trenutku enako dobra za vse države članice, to pa lahko povzroči zunanje pritiske na usmeritev monetarne politike ECB.

V preteklosti so bili politični pritiski na delovanje monetarne politike v državah zelo visoki. Politiki so pred volitvami poskušali prepričati uprave svojih centralnih bank, o izbiri denarne politike, ki bi vodila do vsaj kratkoročno pozitivnih rezultatov in bi jim pomagala do ponovne izvolitve. V EMU so ti pritiski postali praktično nepomembni zaradi velike neodvisnosti ECB in ker obstaja v EMU veliko različnih političnih interesov (Maier, Hendrikx, 2003, str. 11).

Tudi interesne skupine so imele v posameznih državah vpliv na monetarno politiko. Močne interesne skupine so lahko vplivale na mnoge spremembe tudi v drugih ekonomskih politikah, vendar pa so v EMU te skupine izgubile mnogo svoje moči, saj na evropskem nivoju preprosto niso tako dobro organizirane, kot je bilo to v posameznih gospodarstvih (Maier, Hendrikx, 2003, str. 12).

V primeru ECB pa se kaže vedno večji pritisk s strani posameznih držav. Uradno naj bi bila uprava ECB popolnoma osredotočena na izvajanje takšne monetarne politike, ki bi bila optimalna za EMU kot celoto, vendar je razumljivo, da so lahko člani uprave zaskrbljeni predvsem za dogajanja v svojih državah in se v skladu s tem tudi odločajo. Tako bi lahko razne države vplivale na ECB, da bi uveljavljala takšno monetarno politiko, ki bi ustrezala njim, vendar bi taka monetarna politika istočasno lahko škodila drugim državam v EMU. Če je temu res tako, potem bo še kako pomembno, kdo bo imel glasovalno pravico.

Trenutno o monetarni politiki v EMU odloča upravni svet ECB, ki je sestavljen iz Izvršnega odbora, ki ga sestavlja 6 članov iz različnih držav in Sveta guvernerjev, ki ima 12 članov, iz vsake države po enega. Če torej člani Izvršnega odbora ne glasujejo glede na narodno pripadnost, ima vsaka država po en glas. To pomeni, da imajo trenutno manjše države relativno veliko večjo moč od velikih. Od deseterice novih članic EU je večina majhnih, z izjemo Poljske in Madžarske. Če bi tak način odločanja ostal, bi o monetarni politiki EMU odločale prav majhne države, kar bi bilo za Slovenijo dobro.

Posledično se že pojavljajo namigovanja o tem, da bi morali sistem glasovanja o monetarni politiki spremeniti. Hefeker (2002, str. 4, 5) opisuje več možnosti: ena rešitev je ponderiranje moči glasov posameznih predstavnikov glede na število prebivalcev ali BDP, drug način pa je, da bi za vodenje monetarne politike imenovali le nekaj ljudi, ki naj bi to politiko vodili pošteno za celo evroobmočje, ne glede na njihovo nacionalnost. Možna bi bila tudi scenarija vodenja monetarne politike z reprezentacijo (sistem, ki velja v IMF – Mednarodnem denarnem skladu) ali pa rotacija guvernerjev bank iz različnih držav, ki bi imeli glasovalno pravico. Te rešitve pa bi nasprotovale maastrichtskemu načelu, da ima vsaka država en glas.

Dvomljivo je tudi, ali bi se bile nekatere države pripravljene odpovedati vsakemu vplivanju na monetarno politiko. Po teh scenarijih se bi namreč lahko zgodilo, da bi na primer Nemčija in Francija kakšno leto ostali brez svojega predstavnika.

Kakšen bo sistem glasovanja o monetarni politiki v razširjeni EMU bo za Slovenijo lahko zelo pomembno – morda bo imela relativno zelo močen vpliv, morda skoraj nobenega.

Na začetku je bilo precej pomislekov, predvsem s strani manjših držav, da bo ECB vodila politiko, ki bo ustrezala predvsem Nemčiji in Franciji kot najpomembnejšima evropskima gospodarstvoma z največjim vplivom. A to se ni izkazalo kot točno, kar kaže tudi današnji položaj dveh največjih gospodarstev EMU. Zgleden primer je tudi to, da si je Nemčija zelo prizadevala, da bi ECB še bolj znižala obrestne mere, saj je bila inflacija zelo nizka in je bila nevarnost deflacije. Vendar pa povprečna inflacija v evroobmočju niti ni bila tako nizka. Ker je cilj ECB, da rast cen ne presega 2 % na letni ravni, se ECB ni odločila za še bolj drastično znižanje obrestne mere, kot je to storila denimo ameriška Fed. Presodili so, da bi nižje obrestne mere vplivale na višjo inflacijo, kar bi sicer morda koristilo Nemčiji, a bi škodilo večini drugih držav in s tem cilj banke ne bi bil izpolnjen (Taušič, 2003). To dejstvo je zelo spodbudno za Slovenijo kot majhno državo.

4 MONETARNA POLITIKA V SLOVENIJI PRED VSTOPOM V EU, PO VSTOPU V EU IN PO VSTOPU V EMU

Čas do uvedbe evra za države kandidatke lahko razdelimo na tri obdobja:

- *Prvo obdobje* predstavlja obdobje pred vstopom v EU, v katerem imajo kandidatke proste roke pri izbiri tečajnega režima in torej samostojno monetarno politiko zagotoviti pa morajo samostojnost centralne banke, prepoved financiranja države s strani centralne banke in liberalizacijo kapitalskih tokov s tujino.
- *Drugo obdobje* se prične z vstopom v EU in konča z vstopom v EMU. V tem času bodo nove države članice pristopile v ERM2 mehanizem. Ta mehanizem zahteva postavitve paritete nacionalne valute glede na evro, dovoljeno odstopanje tržnega tečaja od centralne paritete pa je $\pm 15\%$.
- *Tretje obdobje* se prične z vstopom v EMU in sistem ECB, torej z uvedbo evra in ukinitvijo nacionalne valute. S tem bodo nove države članice imele enake pravice in dolžnosti pri vodenju monetarne politike kot ostale države evro področja.

4.1 MONETARNA POLITIKA PRED VSTOPOM V EU

Za stanje do vstopa v EU je bila značilna monetarna suverenost Slovenije, ki je bila pridobljena leta 1991 s slovensko osamosvojitvijo in uvedbo lastne valute – tolarja. Monetarna suverenost se kaže v možnosti vodenja samostojne monetarne politike. Pogoji za vodenje lastne monetarne politike je lastna valuta in lastna centralna banka, lastna valuta pa daje tudi možnost vodenja samostojne deviznotečajne politike. Slovenska monetarna

suverenost je bila praktično popolna. Kot delno omejitev slovenske monetarne suverenosti bi lahko šteli to, da je bila Slovenija članica nekaterih mednarodnih finančnih institucij, vendar je to bistveno ni omejevalo pri vodenju samostojne monetarne ali tečajne politike, še zlasti zato, ker Slovenija ni potrebovala finančne pomoči IMF, ki bi to pomoč pogojevala z vodenjem določene monetarne in tečajne politike (Lavrač, 2003, str. 2).

Za slovensko monetarno politiko v celotnem obdobju od slovenske osamosvojitve leta 1991 je bila značilna stabilizacijska naravnost. Na splošno prevladuje prepričanje, da je bila slovenska monetarna politika učinkovita pri doseganju svojega končnega cilja – stabilnosti valute, in uspešna pri zagotavljanju makroekonomske stabilnosti v Sloveniji. Inflacijska stopnja se je najprej radikalno in nato postopno zniževala do sedanje ravni. Za razliko od drugih držav kandidatke je imela Slovenija v celotnem obdobju zunanje ravnotežje in le zmeren javnofinančni deficit. Tako nominalni kot realni devizni tečaj je bil relativno stabilen. Obrestne mere so predvsem v zadnjem času upadle. Kapitalski prilivi, ki so ovirali vodenje monetarne politike na malem slovenskem monetarnem področju, so se umirili, kar je omogočilo korak naprej v liberalizaciji kapitalskih tokov s tujino. Uspešnost monetarne politike Sloveniji priznavajo tudi tujci (IMF, Evropska komisija), ki so v zadnjem času prenehali kritizirati slovenski sistem uravnano drsečega deviznega tečaja in zdaj tudi drugim državam kandidatkam priporočajo večjo fleksibilnost deviznega tečaja (Lavrač, 2003, str. 5).

Končni cilj monetarne politike je bil v Sloveniji v celotnem obdobju stabilnost domače valute. Ta ima sicer dva vidika, zunanjega, stabilnost deviznega tečaja in notranjega, stabilnost cen. Pri določanju monetarne strategije in neposrednega cilja monetarne politike je Banka Slovenije slonela predvsem na monetarnem targetiranju, to je kontroli monetarnih agregatov (najprej M1 in kasneje M3) z namenom zniževanja domače stopnje inflacije. Vendar pa je hkrati in v mejah tega primarnega neposrednega cilja v razmerah presežnih deviznih prilivov vodila tudi aktivno politiko deviznega tečaja z intervencijo na deviznem trgu (Lavrač, 2003, str. 6).

Sprejemanje odločitev o načinu vodenja monetarne politike je odvisno od učinkov transmisijskih mehanizmov monetarne politike oziroma vloge posameznih transmisijskih kanalov na stabilnost domače valute. Banka Slovenije pri vodenju monetarne politike izkorišča vzvode različnih transmisijskih kanalov, kar se odraža pri izbiri ekonomskih spremenljivk, prek katerih vpliva na stabilnost cen. Pri tem uporablja predvsem dve instrumentalni spremenljivki: devizni tečaj in obrestne mere svojih instrumentov.

Zaradi velike odprtosti slovenskega gospodarstva se izpostavlja pomen transmisijskega kanala deviznega tečaja na obnašanje realnega sektorja. Banka Slovenije vodi monetarno politiko v pogojih uravnane drsečega deviznega tečaja. Izbira tega tečajnega režima ji omogoča voditi razmeroma neodvisno monetarno politiko tudi v pogojih sproščenih kapitalskih tokov. Banka Slovenije z interventnim odkupom ali prodajo deviz vpliva na dinamiko rasti tržnega deviznega tečaja. Ta vpliva neposredno prek gibanja uvoznih cen na rast indeksa cen

življenjskih potrebščin ter posredno prek zadolževanja podjetij in bank v tujini na rast skupne kreditne ponudbe, ki financira domačo porabo. Poleg tega devizni tečaj določa tudi relativna razmerja cen domačega in tujega blaga oziroma storitev (pariteta kupne moči), kar vpliva na oblikovanje zunanjega gospodarskega ravnovesja. Zaradi te posebne vloge deviznega tečaja in velike učinkovitosti deviznega tečaja kot kanala transmisijskega mehanizma na ekonomijo, poskuša Banka Slovenije vplivati na njegovo dinamiko in v sodelovanju s komercialnimi bankami občasno intervenira na trgih tujega denarja (Usmeritve denarne politike Banke Slovenije, 2001, str. 12).

Na kratek rok bo politika tečaja postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer spremljala z ustreznim zapiranjem obrestne paritete. Ustrezna razlika med obrestnimi merami pri nas in na evroobmočju izenačuje pogoje zadolževanja doma in v tujini in omogoča prilagoditev ravni domačih posojilnih obrestnih mer pogojem posojilne ponudbe iz tujine. Takšna politika je usmerjena v vzdrževanje dolgoročno stabilnega zunanjega ravnovesja brez povečane nevarnosti za inflacijo na daljši rok. Na naložbeni strani uravnavanje nepokrite obrestne paritete vpliva na izenačevanje pričakovane stopnje donosov pri naložbah v enakovredne finančne naložbe (finančna aktiva ali vrednostne papirje) v tolarjih in evrih ali tujem denarju. Tako deluje zaviralno na motive, ki sprožajo pritoke spekulativnega kapitala, ki bi sicer utegnili kratkoročno destabilizirati finančni trg in posledično cenovno stabilnost (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 49).

Manj pomemben je pomen transmisijskega kanala obrestnih mer. S spreminjanjem obrestnih mer instrumentov monetarne politike in obrestnih mer blagajniških zapisov BS vpliva na stopnjo rasti denarnih agregatov, zlasti ožje definirane agregata M1 in v zanemarljivem obsegu širšega agregata M3. Stopnje rasti ožjih denarnih agregatov so v relativno tesni zvezi z rastjo nominalnega obsega transakcij v gospodarstvu kot indikatorja gospodarske aktivnosti.

Politika obrestnih mer bo do vstopa v ERM2 usmerjena v postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer. Dinamika zniževanja domačih nominalnih obrestnih mer je omejena s še vedno relativno visoko domačo inflacijo. Že samo zniževanje nominalnih obrestnih mer lahko vodi v povečano kreditno aktivnost. Če pa to pomeni tudi veliko znižanje realnih obrestnih mer, bo povečanja bančnih posojil še več. Da ne bi bilo znižanje domačih realnih obrestnih mer preveliko, bo Banka Slovenije pri zniževanju nominalnih obrestnih mer upoštevala zniževanje inflacije oziroma inflacijskih pričakovanj. Postopna konvergenca nominalnih obrestnih mer bo razliko med obrestnimi merami pri nas in v tujini približala toliko, da bo ob vstopu v ERM2 možna stabilizacija tečaja (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 48).

Kompleksnost, prepletenost in nestabilnost transmisijskih kanalov monetarne politike, ki se zaradi institucionalnih sprememb v obdobju tranzicije še dodatno spreminjajo, onemogoča definiranje strategije monetarne politike v »monolitni« obliki (npr. strategija ciljanja denarnega agregata, strategija ciljanja deviznega tečaja ali strategija ciljanja inflacijske stopnje). BS zato pri navajanju referenčne vrednosti bližnjega cilja monetarne politike določa

območje stopnje rasti denarnega agregata (od leta 1997 je to agregat M3). Le-ta pa ni edini kriterij pri sprejemanju odločitev o vodenju monetarne politike, saj na rast cen z različnim časovnim odlogom vplivajo tudi ostale ekonomske spremenljivke, zlasti devizni tečaj. Zaradi definicije agregata M3, ki obsega tudi devizne vloge prebivalstva in podjetij, je njegovo gibanje relativno neodvisno od gibanja obsega ponudbe primarnega denarja oziroma na njegovo rast vplivajo tudi devizni tokovi s tujino. Problem omejene kontrole nad agregatom M3 se z naraščanjem variabilnosti kapitalskih tokov s tujino še povečuje (Usmeritve denarne politike Banke Slovenije, 2001, str. 12, 13).

Osnovna usmeritev BS je priprava pogojev za čimprejšnji prevzem evra. BS ocenjuje, da je možno izpeljati priprave za hiter vstop v ERM2, kar je predpogoj za čimprejšnji prevzem evra, in ugotavlja, da je v ta mehanizem primerno vstopiti do konca leta 2004. Ob vstopu v EU maja 2004 se je zmanjšala avtonomnost monetarne politike, zato je BS mnenja, da odlašanje z vstopom v ERM2 ne prinaša nobenih prednosti monetarni in fiskalni politiki (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 6).

BS bo zaradi navedenih dejstev vodila monetarno politiko, ki bo omogočala mehko prehajanje v novo realno ravnovesje – ekonomsko integracijo z gospodarstvom EU. Za mehak gospodarski prehod pa bo potrebno ohranjati ustrezno nominalno fleksibilnost ekonomskih spremenljivk, še zlasti nominalnega deviznega tečaja.

Monetarna politika je ena ključnih pri umirjanju rasti cen. Prostost njenega oblikovanja se z vstopom v EU do prevzema evra sicer še ohranja, vendar ob zmanjšani fleksibilnosti. Tečaj domače valute postane že ob vstopu stvar skupnega interesa vseh držav članic EU, zato je pomembna polna izraba monetarne politike v času do vstopa v EU.

4.2 MONETARNA POLITIKA ZNOTRAJ EU

Po vstopu v EU bodo morale nove države članice svojo tečajno politiko obravnavati kot stvar skupnega interesa in si kot glavni cilj monetarne politike zastaviti stabilnost cen. Evropska komisija tolmači pojem »obravnavanja politike deviznega tečaja kot stvar skupnega interesa« kot prepoved uporabe politike deviznega tečaja za doseganje konkurenčnih prednosti v trgovinski menjavi. Notranji trg EU naj ne bi bil ogrožen s prekomernimi nihanji med evrom in drugimi valutami v EU, ki bi motila trgovinske tokove med državami članicami. Poleg tega bodo gospodarske politike izpostavljene številnim večstranskim nadzornim postopkom v okviru političnih usmeritev EU. Razen teh obveznosti, ki jih določa Pogodba o ustanovitvi Evropske skupnosti, je za izbiro monetarne in tečajne strategije po pristopu k EU v prvi fazi odgovorna in pristojna vsaka posamezna država članica.

Še več omejitev na monetarno politiko Slovenije po vstopu v EU bo prinesla včlanitev Slovenije v Mehanizem deviznega tečaja 2 (ERM2).

4.2.1 Monetarna politika v času sodelovanja v ERM2

4.2.1.1 Glavne značilnosti ERM2

Mehanizem deviznega tečaja 2 (ERM2) ni režim deviznega tečaja, ampak okvir za različne režime deviznega tečaja. Je večstranski sistem fiksnih, a prilagodljivih deviznih tečajev s srednjim tečajem in standardnimi mejami nihanja $\pm 15\%$. V ta mehanizem so vključene valute držav članic EU, ki še niso prevzele evra kot svoje valute, a to nameravajo storiti v bližnji prihodnosti. Sodelovanje v ERM2 je obvezno in se obravnava kot maastrichtski kriterij stabilnosti tečaja.

ERM2 je bil ustanovljen z resolucijo Evropskega sveta z dne 16. junija 1997 z namenom povezati valute držav članic EU izven evroobmočja z evrom. ERM2 je nadomestil evropski monetarni sistem, ustanovljen leta 1979.

ERM2 ima v skladu z določbami resolucije dve vlogi. Po eni strani deluje kot sistem za uravnavanje deviznih tečajev med valutami držav članic, ki sodelujejo v mehanizmu, in evrom, po drugi pa igra vlogo pri konvergenčnih merilih za pridružitvev evru. Prva vloga temelji na dveh ključnih določbah v resoluciji, ki pravita, da je trajna konvergenca gospodarskih temeljev predpogoj za trajno stabilnost deviznih tečajev, hkrati pa naj bi mehanizem deviznih tečajev pomagal zagotoviti, da bodo države članice izven evroobmočja, ki sodelujejo v mehanizmu, usmerjale svoje politike k stabilnosti in hitrejši konvergenci, ter bi jim tako pomagal pri njihovih prizadevanjih za prevzem evra. Obe določbi kažeta, kako je mehanizem zasnovan za uravnavanje kompleksnega odnosa med gospodarskimi temelji in stabilnostjo deviznega tečaja. Drugo vlogo ERM2 opredeljuje člen 121 Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti in z njim povezan Protokol o konvergenčnih merilih, ki je priloga k tej pogodbi. Tako ERM2 deluje kot preizkusno obdobje tako za srednji tečaj kot za trajnost konvergence nasploh (Uradno stališče sveta Evropske centralne banke o vprašanih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003).

4.2.1.2 Vstop v mehanizem

Odločanje v zvezi s časovnim načrtom vstopa in trajanjem sodelovanja v ERM2 bi moralo temeljiti na tem, kako sodelovanje v mehanizmu povečuje možnosti držav članic, da dosežejo trajno konvergenco gospodarskih temeljev. Splošni cilj tega postopka naj bi bila krepitev makroekonomske stabilnosti v novih državah članicah, kar predstavlja najboljši možni prispevek k trajni rasti in realni konvergenci. Nove države članice bi morale pred vstopom tudi preučiti, kako pomembna je neodvisnost njihove monetarne politike v danem trenutku, na drugi strani pa kako lahko omejevanje prilagodljivosti deviznega tečaja pomaga utrditi pričakovanja in spodbuditi zdravo makroekonomsko in strukturno politiko, ter tako pospešiti realno in nominalno konvergenco. Sodelovanje v ERM2 sicer samo po sebi ne zagotavlja ustreznih makroekonomskih strukturnih politik, lahko pa deluje kot katalizator in tako poveča disciplinski učinek takih političnih usmeritev (Uradno stališče sveta Evropske centralne banke o vprašanih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003).

Sodelovanje v ERM2 je za države članice izven evroobmočja prostovoljno. Ker pa je članstvo v ERM2 predpogoj za dokončen prevzem evra, se pričakuje, da se bodo nove države članice na določeni točki pridružile mehanizmu. Članstvo v ERM2 se lahko začne kadarkoli po pristopu k EU. Posamezna država članica lahko postopek za vstop v ERM2 začne kadarkoli in ne glede na posebne datume v letu.

Vstop v ERM2 ni odvisen od vnaprejšnjih meril ali predpogojev, ki bi jih bilo treba izpolniti za pridružitve mehanizmu. Formalna pogoja za vstop sta samo članstvo v EU in pa dogovor med posamezno državo članico, državami članicami evroobmočja, ECB in drugimi državami članicami, ki sodelujejo v mehanizmu, o pomembnih parametrih deviznega tečaja bodoče članice. Vendar pa je za zagotovitev nemotenega sodelovanja v ERM2 treba pred začetkom sodelovanja v mehanizmu sprejeti pomembnejše prilagoditve ekonomskih politik, na primer v zvezi z liberalizacijo cen in fiskalno politiko, ter voditi kredibilno politiko fiskalne konsolidacije. Razen tega je, kot pri vsakem režimu deviznih tečajev, sodelovanje v ERM2 le eden izmed elementov celotnega okvira ekonomskih politik in se ga zato ne bi smelo obravnavati ločeno. Biti mora združljivo z drugimi elementi tega celotnega okvira ekonomskih politik, zlasti z denarno, fiskalno in strukturno politiko (Uradno stališče sveta Evropske centralne banke o vprašanih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003).

Novembra 2003 sta Vlada in BS pripravili in sprejeli skupni program za vstop Slovenije v mehanizem ERM2, v katerem se zavezujeta za izpeljavo priprav za hiter vstop v ERM2 in ugotavljata, da je v ta mehanizem glede na sedanje makroekonomske razmere primerno vstopiti do konca leta 2004. To bi omogočilo prevzem evra v začetku leta 2007.

4.2.1.3 Pomembnejši pojmi pri določitvi paritetnega tečaja

ERM2 temelji na večstranskem dogovoru med posamezno državo članico, državami članicami evroobmočja, ECB in drugimi državami članicami, ki sodelujejo v mehanizmu. Tako se odločitve v zvezi s srednjimi tečaji in morebitnim ožjim razponom nihanja sprejmejo z vzajemnim dogovorom med vsemi prej naštetimi. Vse članice mehanizma, vključno z ECB, imajo pravico sprožiti postopek za ponovno preučitev srednjih tečajev. Take ponovne uskladitve so potrebne, če se na primer ravnotežni devizni tečaji sčasoma spremenijo, na kar so že pokazale pretekle izkušnje držav članic.

Osnovni pojmi, ki so povezani z ERM2 so:

- centralna pariteta,
- ravnovesni tečaj,
- vstopni tržni tečaj,
- fiksno razmerje do evra in
- razpon nihanja tržnega tečaja.

Centralna pariteta je v sistemu ERM2 določena vrednost domače valute z evrom. Dogovor o centralni pariteti je multilateralen in ga sprejme država kandidatka za vstop v ERM2 v soglasju z ECB, z nacionalnimi bankami Evrosistema ter z ECOFIN. Načeloma raven centralne paritete ne bi smela bistveno odstopati od ravnovesnega tečaja. ECB zaenkrat še ni dala uradnega mnenja glede načina določitve centralne paritete v državah, ki bodo vstopile v ERM2 (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 47, 48).

Ravnovesni tečaj omogoča doseganje notranjega in zunanjega ravnovesja, kar je pogoj za zagotavljanje dolgoročne stabilnosti. To pomeni, da se, odvisno predvsem od dolgoročnih dejavnikov, kot sta na primer produktivnost in strukturne reforme, ravnovesni tečaj lahko v času tudi spreminja. Centralna pariteta za posamezne članice v trenutku vstopa in v času trajanja članstva v ERM2 zaradi nominalne in realne konvergence ne bo nujno enaka ravnovesnemu tečaju, ki zagotavlja notranje in zunanje ravnovesje.

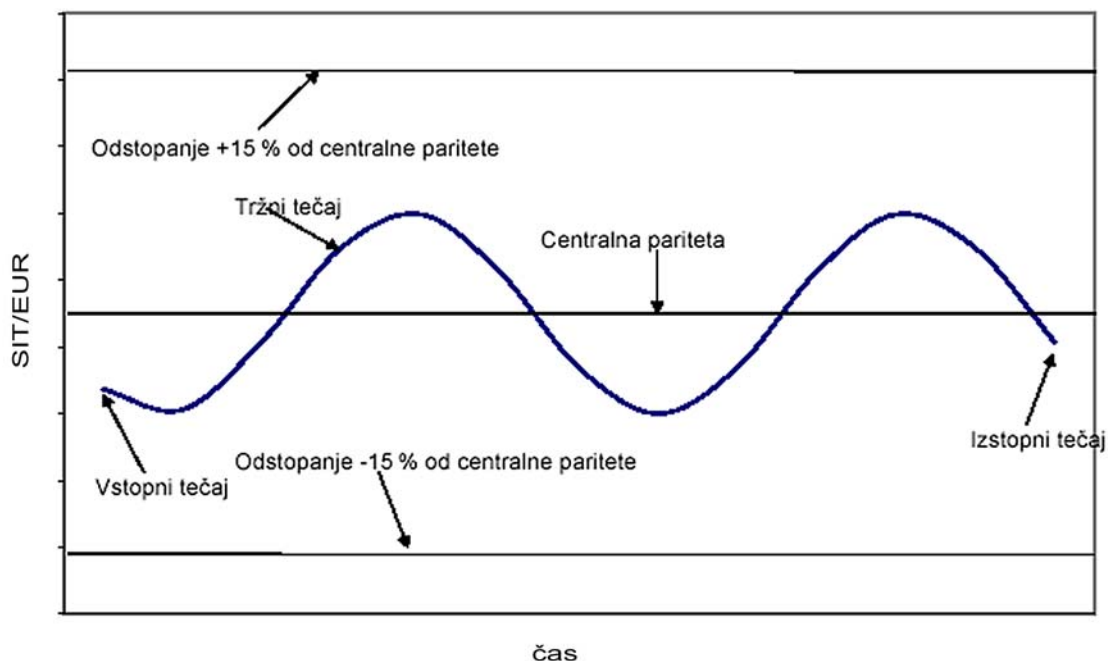
Vstopni tečaj je zatečeni tržni tečaj ob vstopu v ERM2. Od centralne paritete lahko odstopa zaradi dveh razlogov (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 48):

- tržni tečaj ob vstopu v ERM2 ne odraža ravnovesnega tečaja,
- tržni tečaj odraža ravnovesni tečaj vendar je centralna pariteta postavljena tako, da vsebuje tudi pričakovane spremembe ravnovesnega tečaja, ki se bodo odrazile kot vpliv pričakovanih strukturnih in drugih sprememb. Centralna pariteta naj bi bil ravnovesni tečaj ob koncu obdobja sodelovanja v ERM2.

Fiksno razmerje do evra se določi že ob vstopu v ERM2 in se lahko v času, ko je valuta države v ERM2, spreminja z reevalvacijo ali deevalvacijo. Tečaj zamenjave z evrom ob vstopu v EMU ne bo nujno enak centralni pariteti, ki bo veljala do takrat. Zato je morda priložnost, da v času, ko je tolar v ERM2, iščemo ustrezní tečaj tolarja nasproti evru. Tečaj zamenjave tolarja z evrom se določi na posebnih pogajanjih. Je pa zelo verjetno, da bo takratna centralna pariteta tolarja tudi tečaj zamenjave tolarja z evrom ob vstopu Slovenije v EMU (Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 49).

Razpon nihanja, v katerem se lahko giblje tržni tečaj, se določi na podlagi izbrane centralne paritete. Od te lahko odstopa največ v višini $\pm 15\%$, država članica ERM2 pa lahko unilateralno (ali bilateralno v dogovoru z ECB ali s centralno banko kakšne druge države članice) določi tudi ožji pas gibanja tečaja od predvidenih $\pm 15\%$. Razpon nihanja je pomemben predvsem zaradi interveniranja v podporo valuti države članice.

Slika 7: Slikovni prikaz nekaterih pojmov, povezanih z delovanjem ERM2



Vir: Program vstopa v ERM2 in prevzema evra, 2003, str. 49.

Ker ERM2 ni režim deviznega tečaja, bosta dinamika in trend gibanja tržnega tečaja valute države članice ERM2 odvisna od izbranega režima deviznega tečaja ter od ravni vstopnega tečaja glede na centralno pariteto. S pasom $\pm 15\%$ odstopanja od centralne paritete je zagotovljena relativno visoka fleksibilnost določanja tržnega tečaja, s tem pa tudi veliko možnosti izbire režima deviznega tečaja. To dejstvo omogoča več možnih scenarijev monetarne politike v ERM2.

4.2.1.4 Vplivi sodelovanja v ERM2 na monetarno politiko v Sloveniji

Države kandidatke doslej uporabljajo zelo različne sisteme deviznega tečaja, od fiksnih, prek različnih vmesnih rešitev, do drsečih deviznih tečajev. Glede na to imajo že zdaj različne stopnje dejanske samostojnosti monetarne politike v odvisnosti od tega, v kolikšni meri glede na sistem deviznega tečaja lahko oziroma morajo targetirati devizni tečaj. Slovenija je s svojim sistemom uravnava drsečega deviznega tečaja med tistimi, ki imajo za zdaj največjo dejansko monetarno suverenost in s tem samostojnost monetarne politike. Na drugi strani so države, ki uporabljajo valutni odbor (currency board) in praktično nimajo samostojne monetarne politike.

Z vstopom v ERM2 bo Slovenija prešla na neke vrste fiksni devizni tečaj glede na evro. Prehod iz sistema drsečega deviznega tečaja na sistem fiksnega deviznega tečaja, pa najsi gre za fiksni, toda prilagodljivi devizni tečaj ali pa popolnoma fiksni devizni tečaj, zmanjšuje dejansko monetarno suverenost države. Fiksni devizni tečaj, zlasti v razmerah prostih tokov kapitala, prenaša monetarne vplive med državami in že pomeni nekakšno prvo in neformalno stopnjo monetarne integracije. Vzdrževanje fiksnega deviznega tečaja med državami zahteva

uskklajeno monetarno politiko in onemogoča vodenje neodvisne monetarne politike. Določeno prostost monetarni politiki v sistemu fiksnega deviznega tečaja lahko dajejo le omejitve kapitalskih tokov, česar za Slovenijo v ERM2 ne bo in določena fleksibilnost deviznega tečaja v okviru sistema fiksnega deviznega tečaja, ki se kaže v možnosti občasnih sprememb uradnega deviznega tečaja in v gibanju tečaja v pasu dopustnih nihanj deviznega tečaja okrog uradnega tečaja, kar bo verjetno $\pm 15\%$ od določene centralne paritete (Lavrač, 2003, str. 18).

Medtem ko je pri sistemu drsečega deviznega tečaja monetarna politika lahko usmerjena v targetiranje monetarnih agregatov, s čimer predvsem cilja na nizko inflacijo, se mora v sistemu fiksnega deviznega tečaja preusmeriti v targetiranje deviznega tečaja, to je v zagotavljanje pogojev za vzdrževanje fiksnega tečaja, in to toliko bolj, kolikor je tečaj res nespremenljiv in tokovi kapitala sproščeni.

Glavni cilj monetarne politike Slovenije v dobi članstva v ERM2 bo poleg nizke inflacije stabilnost deviznega tečaja tolarja proti evru. Članstvo v ERM2 ne prinaša veliko pozitivnih stvari, prinaša pa lahko stroške in nevarnosti. S tem, ko mora država vzdrževati stabilnost tečaja, čeprav je $\pm 15\%$ kar velik razpon, se odpove uporabi deviznotečajne politike kot sredstvu za preprečevanje negativnih šokov v gospodarstvu. Tudi uporaba drugih instrumentov monetarne politike bo močno omejena, saj lahko uporaba le-teh povzroči spremembe deviznega tečaja. Ob vsem tem bo potrebno tudi še nadalje zniževati inflacijo, saj bo treba za vstop v EMU izpolniti tudi inflacijski maastrichtski kriterij. To pomeni, da bo v času članstva Slovenije v ERM2 potrebno izpolniti kar dva pomembna ekonomska cilja, v dosego katerih bodo morale biti usmerjene prav vse ekonomske politike in vsi akterji v gospodarstvu.

Pri doseganju teh dveh pomembnih ciljev bodo Sloveniji nudile pomoč tudi ostale članice ERM2 in ECB. Gospodarske politike sodelujočih držav članic naj bi bile skladne s ciljem ohranjanja srednjega tečaja. Če bo katera od držav članic ERM2 zašla v težave z vzdrževanjem deviznega tečaja znotraj predpisanih meja, ji bodo ostale partnerice pomagale z zelo kratkoročnim financiranjem. Ti posegi na mejah dovoljenega nihanja bodo načeloma samodejni in neomejeni, razen če bi bili v nasprotju z glavnim ciljem cenovne stabilnosti v državi članici ali evroobmočju. Stroške vzdrževanja znotraj dogovorjenih meja si torej razdelijo Banka Slovenije, druge članice ERM2 in ECB. V okviru ERM2 je stabilnost deviznega tečaja za vse sodelujoče valute izrecno podrejena glavnemu cilju stabilnosti cen (Uradno stališče sveta Evropske centralne banke o vprašanjih deviznega tečaja držav pristopnic, 2003).

V času sodelovanja v ERM2 bodo na monetarno politiko najbolj vplivali elementi, ki bodo relativno neodvisni od odločitev Banke Slovenije. Še posebej velja omeniti tri elemente (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 49):

- obrestne mere v evroobmočju, ki se oblikujejo na podlagi monetarne politike ECB;

- rizične premije, ki se oblikujejo kot posledica percepcije deželnega in valutnega tveganja s strani tujih investitorjev in tujih kreditodajalcev (ta element bo odvisen tudi od slovenske izbire scenarija v ERM2);
- inflacijski pritiski.

Ti elementi bodo najbolj vplivali na oblikovanje instrumentov monetarne politike, torej tečaja in obrestnih mer.

Za uspešen prehod iz ERM2 v EMU je pogoj, da država članica upošteva normalne meje nihanja, predvidene z ERM2, brez hujših napetosti vsaj zadnji dve leti pred pregledom. Država članica v tem času zlasti ne sme na lastno pobudo devalvirati srednjega tečaja svoje valute glede na evro. Zato se pričakuje, da bo najkrajše obdobje sodelovanja v mehanizmu pred ocenjevanjem konvergence, ki bo vodilo h končnemu prevzemu evra, trajalo dve leti.

4.3 MONETARNA POLITIKA ZNOTRAJ EMU

Po vključitvi v EMU Slovenija ne bo več imela nobene možnosti vodenja samostojne monetarne politike. Vključena bo v skupno evropsko monetarno politiko, tako da bo slovenska centralna banka sodelovala pri odločanju v Evropskem sistemu centralnih bank (ESCB) in s tem pri določanju skupne monetarne politike za celotno evroobmočje, in tako da bo izvajala skupno določeno monetarno politiko na svojem območju v skladu z navodili ESCB. Nacionalne centralne banke v EMU torej še obstajajo, vendar niso več samostojne pri vodenju monetarne politike na svojem območju. Skupna monetarna politika se bo določala glede na potrebe celotnega evroobmočja, torej glede na povprečne razmere na evroobmočju, ne pa glede na specifične potrebe posamezne države, ki izhajajo iz različnih strukturnih lastnosti gospodarstev, različne faze cikličnega razvoja gospodarstva in različnosti transmisijskega mehanizma monetarne politike po posameznih državah (Lavrač, 2003, str. 10).

Slovenska centralna banka bo torej le izvajala naloge, ki ji jih bo predpisovala ECB. V monetarni uniji mora biti monetarna politika na celotnem evroobmočju usklajena, kar je najenostavneje doseči, če je centralizirana v skupni monetarni instituciji, v tem primeru v ESCB. Določanje in vodenje skupne monetarne politike je v EMU centralizirano, prenešeno na nadnacionalno monetarno oblast – organe odločanja ECB. Ti določajo cilje monetarne politike, monetarno strategijo, inštrumente in postopke izvajanja skupne monetarne politike na celem področju monetarne unije. Hkrati pa je treba poudariti, da je izvajanje skupne monetarne politike decentralizirano, ker poteka prek centralnih bank posameznih držav članic, ki enotno izvajajo skupno določeno monetarno politiko na območju svojih držav (Lavrač, 2003, str. 10, 11). Z vstopom v EU bo BS morala prevzeti instrumentarij ECB, del rezerv bomo morali prenesti v ECB, vpisati kapital in deliti dobiček po pravilih ECB, poslovati po računovodskih standardih, ki jih uporablja ECB. Področje, kjer bo BS še naprej samostojna, pa bo nadzor nad bančnim sistemom, ki v EU za zdaj ni centraliziran, praviloma pa so zanj odgovorne nacionalne centralne banke držav članic.

Z vstopom v EMU se bo Slovenija glede možnosti vodenja monetarne politike znašla v podobnem položaju kot ga imajo regije znotraj države. Razlika glede na regijo v državi je v tem, da regije nimajo formalnih predstavnikov v organih odločanja glede skupne monetarne politike, in da se skupna monetarna politika v državi ne vodi nujno prek regionalnih izpostav centralne banke (Lavrač, 2003, str.12).

Kot članica EMU se bo Slovenija odrekla tudi lastni valuti in prevzela skupno valuto evro. S tem bo izgubila lastni devizni tečaj in možnost uporabe politike deviznega tečaja kot instrumenta mednarodne konkurenčnosti oziroma mehanizma plačilnobilančnega prilagajanja. Obstajal bo le še skupni devizni tečaj, to je tečaj evra navzven, do dolarja in drugih valut izven evroobmočja. Evro bo na režimu drsečega deviznega tečaja oziroma po potrebi uravnavanega drsečega deviznega tečaja, torej tudi z možnostjo aktivne politike deviznega tečaja oziroma interveniranja na deviznem trgu zaradi vplivanja na devizni tečaj evra. Tudi v skupni tečajni politiki, enako kot v skupni monetarni politiki, bo Slovenija kot vsaka druga članica monetarne unije sodelovala glede na svoj delež in pomen pri odločanju (Lavrač, 2003, str. 4).

Osnovni cilj ECB, ki je definiran v njenem statutu in ki ga zasleduje pri vodenju skupne monetarne politike na evroobmočju, je stabilnost cen. Ostali cilji so temu primarnemu cilju izrecno podrejeni. Tako ima ECB obveznost podpirati ekonomske politike EU, vendar le, če te niso v nasprotju s ciljem stabilnosti cen. ECB je cilj stabilnosti cen kvanficirala kot stopnjo inflacije med 0 in 2 % letno. Izbrala je strategijo monetarnega targetiranja, torej kontrole monetarnih agregatov, pri tem pa upošteva tudi nekatere elemente inflacijskega targetiranja (nekatero širše indikatorje pričakovane inflacije). Glede na to, da je evroobmočje kot celota relativno zaprto gospodarstvo, se v ECB niso odločili za targetiranje deviznega tečaja, tečaj evra je tako prepuščen deviznemu trgu, ECB pa po potrebi lahko intervenira, da bi vplivala na tečaj evra – gre za uravnavano drseči režim deviznega tečaja (Lavrač, 2003, str. 12).

Za Slovenijo bodo ob vstopu v EMU pomembni tudi vplivi prevzema evra na obrestne mere in stopnje inflacije. Glede kratkoročnih obrestnih mer je na območju evra mogoče pričakovati njihovo konvergenco oziroma tendenco njihovega izenačevanja, saj imajo banke evroobmočja možnost prek arbitraže poskrbeti za izenačevanje obrestne mere na denarnem trgu. Spremembe bodo tudi pri tržnih obrestnih merah različnih vrednostnih papirjev. Le-te odražajo tveganje posameznih instrumentov, pri katerih se ne bo več vključevalo tveganja spremembe deviznega tečaja znotraj evroobmočja. Tudi za dolgoročne obrestne mere, ki odražajo inflacijska pričakovanja, izkušnje kažejo, da naj bi se močno približale med državnimi članicami EMU (Lavrač, 2003, str. 13).

Podobno velja za razlike v stopnjah inflacije med državami. Te so se že doslej precej izravnale, saj je pomemben vzrok njihovih razlik, ki je izviral iz različnih monetarnih politik, v evroobmočju odpravljen. Določene razlike v stopnjah inflacije med državami članicami EMU je vendarle mogoče pričakovati tudi vnaprej – ocenjuje se, da bodo razlike v stopnjah inflacije med državami do 2 odstotni točki. Tudi med regijami znotraj države se inflacijske

stopnje do določene mere razlikujejo, kar odraža različno strukturo oziroma velikost stroškov po regijah. Za Slovenijo je mogoče ugotoviti, da po vstopu v EMU ne bo imela vpliva na določanje ravni obrestne mere v Sloveniji in na izbiranje lastne stopnje inflacije, saj se bosta tako obrestna mera kot stopnja inflacije močno približali evropski ravni (Lavrač, 2003, str. 13).

5 VLOGA OSTALIH EKONOMSKIH POLITIK OB VSTOPU SLOVENIJE V EU IN EMU

Skupna monetarna politika v EMU bo lahko odstopala od monetarne politike, ki bi Sloveniji specifično ustrezala, podobno kot skupna monetarna politika v državi po definiciji ne more ustrezati prav vsaki regiji v državi. Sicer bodo države evroobmočja kot celota imele še vedno na razpolago monetarno politiko, ki jo bodo lahko uporabile v primeru simetričnih šokov, ki bi prizadeli evroobmočje kot celoto, asimetričnih šokov, ki bi prizadeli le posamezno državo članico, pa taka monetarna politika ne bo več odpravljala. Nadomestiti jo bodo morale druge ekonomske politike oziroma drugi mehanizmi prilagajanja.

Tu je treba opozoriti na razločevanje med makroekonomskimi politikami ter t.i. strukturnimi politikami. Makroekonomske politike so v osnovi politike upravljanja z agregatnim povpraševanjem pri dolgoročno danem produktu, gre predvsem za monetarno in fiskalno politiko. Za uspešen ekonomski razvoj je dober »makroekonomski pokrov« še kako pomemben, ne more pa ekonomskega razvoja ustvariti oziroma voditi, za to mora imeti država še druge vrste politik. Strukturne politike pa lahko v državi, kakršna je Slovenija, imenujemo tudi razvojne politike. Nanašajo se predvsem na ustvarjanje bolj ugodnega poslovnega okolja (Drenovec, 2002, str. 1).

»Na potencialne šoke, tako notranje kot zunanje, ki ogrožajo makroekonomsko stabilnost se bodo torej ob izostanku monetarne in deviznotečajne politike morale odzivati ostale ekonomske politike. Pri tem je znano, da ostale ekonomske politike na krajši rok, po načinu ukrepanja ter s svojim učinkovanjem, ne dosegajo fleksibilnosti, ki jo ima monetarna politika. V obdobju po vstopu v EU bo najtežje breme na politikah, za katere je v okviru javnega sektorja odgovorna Vlada Republike Slovenije, posebej na fiskalni politiki. Neustrezni odzivi ostalih ekonomskih politik se bodo neposredno odrazili v inflacijskih pritiskih v primeru neusklajenosti pri izvajanju strukturnih politik, v izgubah in visoki nezaposlenosti v menjalnem sektorju v primeru nenaravne krepitve tolarja, v povečevanju strukturnih izdatkov proračuna zaradi amortizacije socialnih posledic takega stanja in v končni posledici v nestabilnosti finančnega sektorja kot celote. Odlaganje hitrega prevzema evra in v tem kontekstu zgodnjega vstopa v ERM2 ter izpolnitve maastrichtskih kriterijev samo povečuje verjetnost takih scenarijev« (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 47).

5.1 FISKALNA POLITIKA

Glede na to, da Slovenija po vstopu v EMU ne bo več imela lastne monetarne in deviznotečajne politike, bo morala večje breme makroekonomske stabilizacije nositi nacionalna fiskalna politika, ki bi v načelu morala postati aktivnejša. Fiskalna politika v EMU ostaja v rokah držav članic, vendar pa je zato, ker bi države s preveč ekspanzivno fiskalno politiko lahko ogrožale skupno monetarno politiko in stabilnost cen kot njen končni cilj, manevrski prostor nacionalnih fiskalnih politik v EMU močno omejen.

Članice morajo zato že pred vstopom v območje evra izpolniti maastrichtske konvergenčne kriterije glede javnofinančnega deficita in javnega dolga, ki opredeljujejo zgornjo dopustno mejo teh dveh kazalcev (3 % in 60 % BDP). Pakt stabilnosti in rasti, ki (razen nekaterih obveznosti in sankcij) velja za vse članice EU, tudi tiste, ki še niso vstopile v območje evra, operacionalizira koncept pretiranih javnofinančnih deficitov in opredeljuje postopke in sankcije v primeru neizpolnjevanja njegovih določb. Pakt stabilnosti in rasti omejuje javnofinančne deficite na 3 % BDP, vendar zahteva srednjeročno izravnane javnofinančne proračune, da bi države v primeru recesije lahko vodile aktivnejšo fiskalno politiko, hkrati pa ne presegle zgornje meje javnofinančnega deficita. Slovenija bo torej po vključitvi v EMU lahko uporabljala lastno fiskalno politiko za doseganje svojih makroekonomskih ciljev, vendar bo pri tem omejena s Paktom stabilnosti in rasti in z izpolnjevanjem fiskalnih konvergenčnih kriterijev kot predpogojem za vstop v območje evra (Lavrač, 2003, str. 15).

Glavni razlog za uvedbo omejitev fiskalnih kriterijev, določenih v maastrichtskem sporazumu, je bil torej strah, da bi države po tem, ko so izgubile samostojnost vodenja monetarne politike, vodile preveč ekspanzivno fiskalno politiko. Ker bi zaradi cilja stabilnosti cen morala posredovati ECB, bi to pomenilo, da bi se odgovornost za inflatorno delovanje določene države enostavno prestavila na nadnacionalno raven oziroma na ECB, kar bi imelo negativne posledice za ostale države unije. Vendar pa se je v zadnjih letih to vseeno zgodilo v primerih Francije in Nemčije.

Prav ta dva primera sta sprožila vprašanje med ekonomisti o smiselnosti takšnih omejitev. Medtem ko nekateri poudarjajo, da so določene varovalke nujne za normalno delovanje monetarne unije, so drugi mnenja, da morajo države ohraniti več avtonomije na področju fiskalne politike glede na to, da so izgubile samostojnost na področju monetarne politike in imajo tako le še fiskalno politiko za vplivanje na poslovni cikel (Taušič, 2003).

Tudi možnosti skupne fiskalne politike, ki bi pomagala posameznim članicam v primeru, da jih v monetarni uniji prizadenejo asimetrični šoki, so v EMU zelo omejene zaradi obsega EU proračuna in strukture njegove porabe (denar gre predvsem za kmetijstvo). Medtem ko lahko federalne države s fiskalnimi transferji pomagajo regijam v ekonomskih težavah, bo za članice evroobmočja ta možnost praktično zanemarljiva (Lavrač, 2003, str. 16).

Zato se nekateri zavzemajo tudi za večji pomen skupnega evropskega proračuna, ki naj bi uravnaval strukturne razlike znotraj unije in prispeval k enakomernejši in stabilnejši rasti vseh

članic. Mnogo je bilo govora o tem, da bi uvedli podoben sistem, kot ga imajo ZDA. Tako bi bile države, kjer bi gospodarstvo raslo počasneje, deležne več pomoči iz sklada, gospodarsko uspešnejše pa bi več prispevale. Vendar je zaradi razlik med državami težko doseči kompromis za takšno vodenje skupne stabilizacijske fiskalne politike (Taušič, 2003).

Beetsma, Debrun in Klaassen (2001) v svoji študiji ugotavljajo, da je ena od možnih rešitev preprečevanja šokov v posamezni državi centralizacija davčnega sistema, ki je sedaj voden s strani nacionalnih politik, na nadnacionalno raven. Še večkrat pa je omenjena možnost sprejetja skupnega sistema, ki bi omogočal meddržavne fiskalne transferje. Teh bi bile deležne države, ki bi jih zajel posebno neugoden ekonomski šok. So pa avtorji študije prepričani, da bi se oba predloga spopadla s političnim odporom in jih vsaj v bližnji prihodnosti ne bo moč uresničiti. Še posebej to velja za prvi predlog, se pravi davčne usklajenosti med državami. Ta bi namreč še nadalje omejila možnosti samostojne fiskalne politike za posamezne države članice EMU. Je pa zanimivo, da študije iz ZDA, kjer imajo tak skupen davčni sistem, kažejo, da le ta absorbira med 10 % in celo do 30 % ekonomskih šokov na republiških ravneh.

5.2 DOHODKOVNA POLITIKA

Dohodkovna politika zaradi izgube monetarne in deviznotečajne politike ter omejenih možnosti fiskalne politike dobi v monetarni uniji novo dimenzijo, postane namreč v nekem smislu rezidualna politika prilagajanja v primeru asimetričnih šokov. Dohodkovna politika je odvisna od fleksibilnosti trga dela, v prvi vrsti fleksibilnosti plač. Možen inštrument prilagajanja bi lahko bila tudi mobilnost delovne sile, vendar zaradi jezikovnih in kulturnih razlik ter razlik v socialni varnosti ni pričakovati, da bi ta v EMU lahko odigrala večjo vlogo. Preostane torej le politika določanja plač, ki mora z zadostno fleksibilnostjo plač, tudi navzdol, poskrbeti za potrebno prilagajanje gospodarstva. Prek sprememb plač in njihovega vpliva na cene pride do sprememb relativnih cen med domačim gospodarstvom in gospodarstvu evroobmočja, ki obnovijo mednarodno konkurenčnost domačega gospodarstva in s tem prevzamejo potrebno plačilnobilančno prilagajanje. Če dohodkovne politike ni mogoče uporabljati kot alternativni oziroma rezidualni mehanizem prilagajanja, predvsem zaradi tega, ker so plače iz vrste razlogov nefleksibilne navzdol, lahko posledice asimetričnega šoka padejo na ekonomsko rast in zaposlenost, kar je končni in boleč strošek vključevanja v monetarno unijo v primeru nezadostne mednarodne konkurenčnosti domačega gospodarstva (Lavrač, 2003, str. 16).

Izkušnje sedanjih članic EMU kažejo, da so bili prav dogovori med socialnimi partnerji najpomembnejša oblika njihovega prilagajanja režimu EMU. V zameno za večjo fleksibilnost plač (manjše zahteve za nominalno rast plač) so sindikati dobili jamstvo glede stabilnosti plač in cen ter povečanje zaposlenosti in večje pokojnine (Knudsen, 1998, str. 46). Tako so države EU v povprečju dosegle stopnjo rasti plač od 1 do 3 % na leto v devetdesetih, medtem ko so plače v sedemdesetih in osemdesetih rasle v povprečju za 5 %. Ob izgubi neodvisne monetarne in deviznotečajne politike ter omejitvah pri uporabi fiskalne politike je torej dohodkovna politika in tako sodelovanje in dogovarjanje med socialnimi partnerji postalo

ključ do uspeha v EMU. Fleksibilnost plač je torej najboljši regulatorski mehanizem, ki bi moral poskrbeti za stabilnost narodnega gospodarstva.

Vlada Republike Slovenije je tudi že začela z izvajanjem ukrepov, ki bodo povečali fleksibilnost plač. K umirjeni rasti plač naj bi največ prispevala upočasnjena konjunktura ter dogovor s sindikati zaposlenih v javnem sektorju glede nadomestitve uskladitve plač z vplačilom v sklad pokojninskega zavarovanja v avgustu 2003 in dogovor glede bodočega usklajevanja plač, ki odpravlja nekatere togosti pri prejšnjem sistemu indeksacije (Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike, 2003, str. 29). Ti dogovori so vzbudili upanje, da bodo tudi socialni partnerji pomagali pri izvajanju omejevalne dohodkovne politike, ki je še posebej pomembna ob pričakovanih spremembah na področju manjše avtonomnosti monetarne politike zaradi vstopanja v evropske ekonomske integracije. Vendar pa bo potrebno doseči še dogovor s sindikati zasebnega sektorja. To bo zelo zahtevna naloga saj so plače v javnem sektorju relativno previsoke in zato so pričakovane zahteve privatnega sektorja po zvišanju plač. V februarju 2004 so tako sindikati privatnega sektorja že izvedli demonstrativno stavko.

5.3 STRUKTURNA POLITIKA

Slovenija prilagaja gospodarsko strukturo novim evropskim in globalnim razmeram. Učinkovito gospodarstvo zahteva čim manj državnega intervencionizma, sprostitev trgov in spodbujanje tržne konkurence ter ustrezno okolje za razvoj podjetništva. Strukturne politike so predpogoj za doseganje makroekonomske stabilizacije, kar je najpomembnejše sporočilo slovenske Strategije vključevanja v EU. Program ukrepov za učinkovit vstop vanjo vsebuje sedem področij: gospodarski in regionalni razvoj, zdravstveno reformo in reformo javne uprave, učinkovitost pravne države, zunanjo politiko in krepitev kulturne identitete. Regionalna politika znotraj Slovenije bo tudi po vstopu Slovenije v EU ostala v njenih rokah, tako da bo lahko uporabljena za pomoč tistim slovenskim regijam, ki bi bile v monetarni uniji glede na svojo specifično strukturo izpostavljene posebnim asimetričnim šokom. Za regionalno politiko v okviru EU, kjer bi Slovenija lahko računala na regionalno pomoč v primeru asimetričnih šokov po vključitvi v EMU, ni veliko možnosti zaradi že omenjenega dometa EU proračuna. Vendar pa obstaja še nekaj rezerv v dinamiki reform na področju strukturne konvergence. Ekonomska politika bi morala čimprej izvesti reforme, ki bi odpravljale monopole in oligopole ter spodbujale konkurenčnost v gospodarstvu.

5.4 PRIMER POMEMBNOСТИ OSTALIH EKONOMSKIH POLITIK OB IZOSTANKU MONETARNE POLITIKE

Najlažje je pomen fleksibilnih plač ponazoriti s primerom (McDonald and Dearden, 1999, str. 106). Denimo, da pride do strukturnega premika povpraševanja znotraj evroobmočja. Pri tem predpostavljamo, da se preference potrošnikov spremenijo tako, da več povprašujejo po nemških izdelkih in manj po francoskih. V Franciji tako upade agregatno povpraševanje, medtem ko se v Nemčiji poveča. V primeru fleksibilnih plač, bi se le-te same prilagodile

ekonomskemu šoku – torej bi se v našem primeru v Franciji znižale – sicer pa bi prišlo do padca zaposlenosti, upadel pa bi tudi output. V Nemčiji bi bilo ravno obratno.

Pred uvedbo monetarne unije bi lahko Francozi devalvirali svojo valuto glede na nemško marko, s čimer bi ohranili povpraševanje po svojih izdelkih, medtem ko bi cena nemškim izdelkom relativno narasla, kar bi vodilo k zmanjšanju povpraševanja in ravnotežje bi bilo ponovno vzpostavljeno, ne da bi se pri tem spremenile plače ali output.

Naslednja možnost, da povpraševanje ponovno vrnemo v začetno stanje, je uporaba nacionalnih fiskalnih politik. Te morajo delovati usklajeno, če si prizadevajo doseči enak cilj. Tako bi Francija sprejela bolj ekspanzivno fiskalno politiko in prispevala k povečanju agregatnega povpraševanja, medtem ko bi Nemčija vodila restriktivnejšo fiskalno politiko. Za razliko od devalvacije pa je pri takem delovanju pomembno, da gre le za začasen premik povpraševanja. Če gre za dolgoročnega, se bodo morale kljub vsemu prilagajati plače.

Zadnja možnost za rešitev nastale situacije je fleksibilnost delovne sile. Dejansko je to alternativa fleksibilnim plačam. Gre torej za to, da bi se francoski presežni delavci (ki bi izgubili zaposlitev zaradi rigidnih plač) zaposlili v Nemčiji. Pri tem bi se novo ravnovesje vzpostavilo pri višji agregatni ponudbi v Nemčiji in nižji v Franciji. V ZDA je selitev med državami z namenom iskanja boljše zaposlitve nekaj vsakdanjega, v Evropi pa si je kaj takšnega težko predstavljati, saj so jezikovne, socialne in kulturne razlike prevelike.

6 SKLEP

Z vstopom v EU 1.5.2004 je tudi kasnejša vključitev v EMU in prevzem evra kot skupne valute postala za Slovenijo obveznost. V tej luči se tudi pokaže analiza vprašanja pričakovanih stroškov in koristi prevzema skupne valute, in sicer ne kot kriterij za odločanje, pač pa le kot analitični okvir, ki naj Sloveniji olajša potrebne prilagoditve v pripravah za vstop v območje evra.

Kot članica EU bo Slovenija postala integralni del velikega evropskega notranjega trga. Slovenskemu gospodarstvu to prinaša nove, bistveno drugačne pravice in obveznosti ter odpira povsem nove priložnosti, prinaša pa tudi nova tveganja. Z vključitvijo v EU bo slovensko gospodarstvo izgubilo značilnosti nacionalnega gospodarstva, v katerem ima država v rokah vse ekonomske politike, in bo dobilo značilnosti regionalnega gospodarstva, za katero je značilno, da se vsaj nekatere ekonomske politike prenesejo na skupni nivo, druge pa dobijo specifičen regionalni značaj.

Dosedanje teoretične in empirične analize nakazujejo, da naj bi bila EMU za Slovenijo optimalno valutno območje. Ta povezava bi ji namreč prinesla mnogo pozitivnih stvari, kot so zmanjšanje stroškov pri menjavi valut z državami članicami EMU, zmanjšanje negotovosti, povezane s tečajnimi nihanji, večjo stabilnost cen, znižanje obrestnih mer, poenostavljeno upravljanje z deviznimi rezervami, seignorage itd. Ob tem je Slovenija tudi dobro pripravljena na soočanje s potencialnimi problemi, ki jih prinaša odpovedovanje njene pristojnosti nad

nekaterimi ekonomskimi politikami, med katerimi izstopajo monetarna, deviznotečajna in fiskalna politika. Struktura slovenskega gospodarstva je namreč zelo podobna gospodarstvu EMU, kar pomeni, da ni velike verjetnosti, da bo Slovenija v EMU izpostavljena gospodarskim šokom, ki bi prizadeli le njo (asimetričnim šokom), v primeru, da bi se to zgodilo, pa se je s takimi šoki sposobna sama soočiti.

Vendar pa bo za vzdržno sodelovanje slovenskega gospodarstva v enotnem valutnem območju potrebno zadostiti še maastrichtskim nominalnim kriterijem, pri čemer se bo tudi struktura in konkurenčnost slovenskega gospodarstva (realna konvergenca) hitro približevala gospodarstvu EMU. Tako dejavniki nominalne, realne kot tudi strukturne konvergence kažejo, da Slovenija nima očitnejših težav pri približevanju skupnemu valutnemu območju. Pri tem je še posebej pomembna ugotovitev, da sta nominalna in realna konvergenca v Sloveniji relativno usklajeni in da se na poti v EMU ne ustvarjajo dodatna makroekonomska neravnotežja. Za prevzem evra bo potrebno izpolniti pet maastrichtskih kriterijev. Slovenija je nekoliko oddaljena samo od izpolnitve enega, inflacijskega.

Kljub vsem prednostim, ki jih prinaša vstop v EMU, in kljub trenutni pripravljenosti Slovenije, da v njej dobro funkcionira, lahko odpovedovanje monetarni in deviznotečajni politiki ter omejena možnost uporabe fiskalne politike v prihodnosti prinese veliko problemov za slovensko gospodarstvo. Če se gospodarstvo ne bo uspešno prilagodilo spremembam v poslovnem okolju in če bomo imeli probleme z dohajanjem kriterijev EMU, se lahko makroekonomsko ravnovesje, s katerim se trenutno ponašamo in ki nam uspešno vključevanje v EMU omogoča, poruši. V takem primeru bi se ob morebitnem asimetričnem šoku pojavilo veliko problemov, ki bi jih bilo mogoče reševati le z velikimi stroški. Ker jih ne bi mogli reševati z instrumenti monetarne politike ali s spremembo deviznega tečaja, bi bili ti stroški manjša gospodarska rast in večja brezposelnost. Pravzaprav bodo v času približevanja Slovenije EMU prav vzdrževanje stabilnega deviznega tečaja tolarja proti evru ter vzdrževanje nizkih obrestnih mer in vzdrževanje nizke inflacije glavni viri nevarnosti uresničitve takega scenarija. Problemi z inflacijo bodo lahko nastali zaradi vpliva Balassa-Samuelson učinka, povečanja domače potrošnje ob padcu obrestnih mer, pritiskov na zviševanje plač, oživitve konjunktura, potencialnih naftnih šokov, neobvladovanja nadzorovanih cen itd. Druga opcija za reševanje takih problemov je bolj ekspanzivna fiskalna politika, kar pa bi po vsej verjetnosti povzročilo kršenje Pakta stabilnosti in rasti in bi lahko vodilo do visokih denarnih kazni in povečanja proračunskega deficita.

Čas do uvedbe evra za države kandidatke lahko razdelimo na tri obdobja. Prvo obdobje predstavlja obdobje pred vstopom v EU, v katerem imajo omenjene države proste roke pri izbiri tečajnega režima in torej samostojno monetarno politiko. Hkrati morajo zagotoviti samostojnost centralne banke, prepoved financiranja države s strani centralne banke in liberalizacijo kapitalskih tokov s tujino. Slovenija je imela v tem času popoln nadzor nad deviznim tečajem tolarja, saj je bil režim deviznega tečaja uravnavano drseči. Končni cilj monetarne politike je bil v Sloveniji v celotnem obdobju stabilnost domače valute. Ta ima dva vidika, zunanjskega, stabilnost deviznega tečaja in notranjskega, stabilnost cen. Na splošno

prevladuje prepričanje, da je bila slovenska monetarna politika učinkovita pri doseganju svojega končnega cilja in uspešna pri zagotavljanju makroekonomske stabilnosti v Sloveniji.

Drugo obdobje se prične z vstopom v EU in konča z vstopom v EMU. Po vstopu v EU morajo nove države članice svojo tečajno politiko obravnavati kot stvar skupnega interesa in si kot glavni cilj monetarne politike zastaviti stabilnost cen. V tem času morajo tudi pristopiti v ERM2 mehanizem. Ta mehanizem zahteva postavitve paritete nacionalne valute glede na evro, dovoljeno odstopanje tržnega tečaja od centralne paritete pa je $\pm 15\%$. Glavni cilj monetarne politike Slovenije v dobi članstva v ERM2 bo poleg nizke inflacije stabilnost deviznega tečaja tolarja proti evru. Članstvo v ERM2 lahko prinaša tudi stroške in nevarnosti. S tem, ko mora država vzdrževati stabilnost tečaja, čeprav je $\pm 15\%$ kar velik razpon, se odpove uporabi deviznotečajne politike kot sredstva za preprečevanje negativnih šokov v gospodarstvu. Tudi uporaba drugih instrumentov monetarne politike bo močno omejena, saj lahko povzroči spremembe deviznega tečaja. Ob vsem tem bo potrebno še nadalje zniževati inflacijo, saj bo treba za vstop v EMU izpolniti tudi inflacijski maastrichtski kriterij. To pomeni, da bo v času članstva Slovenije v ERM2 potrebno izpolniti kar dva pomembna ekonomska cilja, v dosego katerih bodo morale biti usmerjene prav vse ekonomske politike in vsi akterji v gospodarstvu. Ker se gospodarske strukture, devizni tečaji in monetarni režimi ter že dosežene stopnje nominalne in realne konvergence držav pristopnic močno razlikujejo, ni mogoče oblikovati in priporočiti ene same poti do ERM2 in do prevzema evra. Za oblikovanje najprimernejše strategije glede ERM2 in kasnejšega prevzema evra bodo morale nove države članice preučiti svoje specifične razmere tako, da so možni različni scenariji prehoda v EMU. Različni scenariji prehoda imajo različne implikacije na stopnjo prenosa monetarne suverenosti in na možnosti vodenja samostojne monetarne in deviznotečajne politike v Sloveniji v času, ko bomo v ERM2. Za Slovenijo bo zato pomembno vprašanje kako, kdaj in po kakšnem zaporedju korakov preiti iz sedanje ureditve v EMU. Vlada in BS se zavzemata za hiter vstop v ERM2 in ugotavljata, da je v ta mehanizem glede na sedanje makroekonomske razmere primerno vstopiti do konca leta 2004. To bi omogočilo prevzem evra v začetku leta 2007.

Tretje obdobje se prične z vstopom v EMU in sistem ECB, torej z uvedbo evra in ukinitvijo nacionalne valute. S tem bodo dobile nove države članice enake pravice in dolžnosti pri vodenju monetarne politike kot ostale države evroobmočja. Po vključitvi v EMU Slovenija ne bo imela več nobene možnosti vodenja samostojne monetarne politike. Vključena bo v skupno evropsko monetarno politiko, tako da bo slovenska centralna banka sodelovala pri odločanju v ESCB in s tem pri določanju skupne monetarne politike za celotno evroobmočje in tako da bo izvajala skupno določeno monetarno politiko na svojem območju v skladu z navodili ESCB. Skupna monetarna politika se bo določala glede na potrebe celotnega evroobmočja, torej glede na povprečne razmere na evroobmočju, ne pa glede na specifične potrebe posamezne države in bo tako lahko odstopala tudi od specifičnih potreb Slovenije. Z vidika monetarne politike postane država v monetarni uniji podobna regiji znotraj države.

Glede na to, da bo Slovenija izgubila samostojno monetarno in deviznotečajno politiko, bi morale večje breme glede makroekonomske stabilizacije pasti na fiskalno politiko, vendar pa je njen domet določen z izpolnjevanjem maastrichtskih fiskalnih kriterijev in z načeli Pakta stabilnosti in rasti, možnosti skupne fiskalne politike evroobmočja pa so omejene zaradi velikosti EU proračuna. V EMU naj bi zato kot mehanizem prilagajanja večjo vlogo prevzela dohodkovna politika. Fleksibilnost plač naj bi bila tisti rezidualni mehanizem, ki bi nadomestil izgubo deviznega tečaja kot mehanizma vzdrževanja mednarodne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Glede tega se zadnje čase v Sloveniji pojavljajo težave, saj so pritiski delavcev za zvišanje plač vse močnejši. Poleg dohodkovne in fiskalne politike bo za odzivanje na morebitne asimetrične šoke pomembna tudi strukturna politika. Glede te lahko ugotovimo, da obstaja še nekaj rezerv v dinamiki reform na področju strukturne konvergence. Ekonomska politika bi morala čimprej izvesti reforme, ki bi odpravljale monopole in oligopole ter spodbujale konkurenčnost v gospodarstvu. Če se bodo te ekonomske politike neustrezno odzivale na morebitne asimetrične šoke, bodo lahko stroški vstopa v EU in EMU celo večji od koristi.

Glede na vse pričakovane koristi in stroške, ki jih bo Slovenija imela z vstopom v EU in EMU ter glede na trenutno stanje slovenskega gospodarstva lahko pričakujemo, da bodo razmerje med pričakovanimi koristmi in stroški in s tem neto pričakovani učinki vstopa Slovenije v obe integraciji pozitivne. Vendar pa bo ta neto učinek odvisen predvsem od tega, ali bo Slovenija izpostavljena simetričnim (skupnim) ali asimetričnim (njej specifičnim) šokom, kako bodo delovali alternativni mehanizmi prilagajanja, ki bodo morali nadomestiti monetarno in deviznotečajno politiko, ko se bo Slovenija vključila v EMU, in od tega, kako se bo v pripravah na vključitev v evroobmočje Slovenija pripravila na vzdrževanje mednarodne konkurenčnosti svojega gospodarstva.

LITERATURA

1. Beetsma Roel, Debrun Xavier, Klaassen Franc: Is Fiscal Policy Coordination in EMU Desirable. IMF Working Paper, Washington, 2001, 178. 44 str., 12 str. pril.
2. Birch Andrew: Among Best Prepared for EU Accession, Slovenia's Economy Still Not Without Risks. [URL: <http://www.globalinsight.com/Perspective/PerspectiveDetail677.htm>], 23.12.2003.
3. Boone Laurence, Maurel Mathilde: Economic Convergence of CEECs with EU. Centre for Economic Policy Research Discussion Paper, London, 1998, 2018. 27 str.
4. Delakorda Aleš: Izpolnjevanje ekonomskih kriterijev članstva Slovenije v EU in EMU. Ljubljana : Banka Slovenije, 2003. 25 str.
5. Drenovec Franček: Različni pogledi na ekonomsko politiko v tranziciji. Ljubljana : Banka Slovenije, 2002. 18 str.
6. Fidrmuc Jarko, Korhonen Iikka: Similarity of Supply and Demand Shocks between the Euro Area and the CEECs. BOFIT Discussion Papers, Helsinki, 2001, 14. 38 str., 10 str. pril.
7. Hefeker Carsten: Monetary Policy in a Union of 27: Enlargement and Reform Options. [URL: http://www.hwua.de/Publikationen/Intereconomics/2002/ie_docs2002/ie0206-hefeker.pdf], 23.12.2003.
8. Knudsen, Herman: Danish Industrial Relations and EMU: A Silent Issue. Kauppinen Timo, ed., The Impact of EMU on Industrial Relations in European Union. Helsinki : Finnish Labour Relations Association, 1998, str. 40–50.
9. Korhonen Iikka: Some empirical tests on the integration of economic activity between the Euro area and the accession countries. Helsinki : Bank of Finland, 2001. 24. str., 7 str. pril.
10. Lavrač Vladimir: Slovenija v skupni evropski monetarni politiki po vstopu v Evropsko monetarno unijo. [URL: <http://www.sigov.si/zmar/projekti/sgrs/diskusij/lavrac.pdf>], 23.12.2003.
11. Linaa Jesper Gregers: The Idiosyncrasy of Business Cycles Across EU Countries. Copenhagen : University of Copenhagen, 2002. 34 str., 18 str. pril.
12. Maier Philipp, Hendrikx Maarten: Implications of EMU enlargement for European monetary policy: A political economy view. [URL: http://www.dnb.nl/dnb/bin/doc/ms2002-04_tcm7-13965.pdf], 23.12.2003.
13. Masten Igor: Skupna evropska denarna politika – vidik racionalnih pričakovanj. [URL: <http://evropa.gov.si/publikacije/evrobilten/evrobilten-16-07/>], 15.12.2003.
14. McDonald Frank, Dearden Stephen: European Economic Integration. New York : Addison Wesley Longman, 1999. 438 str.

15. Rother Philipp: The impact of Productivity Differentials on Inflation and the Real Exchange Rate: An Estimation of the Balassa-Samuelson effect in Slovenia. IMF Staff Country Report, Washington, 56(2000), 12 str. 26–38.
16. Stanojevič Miroslav: Social dialogue and EMU in Slovenia. Ljubljana : University of Ljubljana, B.l.. 20 str., 4 str. pril. [URL: <http://www.eurofound.eu.int/industrial/social-dialogue/EF0388EN%20chapter%2010.pdf>], 23.12.2003.
17. Šindič Minja: Vpliv evra na denarni trg in trg kapitala. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 45 str.
18. Taušič Klemen: Usklajevanje fiskalne in denarne politike v Evropski monetarni uniji. [URL: <http://epf-se.uni-mb.si/tep/2003/tausic/>], 20.1.2004.
19. The Economist: Unpicking the fiscal straitjacket. [URL: http://www.economist.com/agenda/displayStory.cfm?story_id=2244329], 27.11.2003.

VIRI

1. Padoa-Schioppa Tommaso: Trajectories towards the euro and the role of ERM II. Govor na konferenci: Structural challenges and the search for an adequate policy in the EU and in central and eastern Europe. Dunaj, 4.11.2002. [URL: <http://www.ecb.int/key/02/sp021104.htm>], 23.12.2004.
2. Program vstopa v ERM2 in prevzema evra. Ljubljana : Vlada Republike Slovenije in Banka Slovenije, 2003. 76 str., 17 str. tbl. [URL: http://www.bsi.si/html/publikacije/evropa/ERM2%20_BS_Vlada_200311.pdf], 15.12.2003.
3. Program za učinkovit vstop v Evropsko unijo. Ministrstvo za finance. [URL: http://www.sigov.si/mf/slov/proracun/program_vstop_eu.htm], 03.09.2003.
4. Uradno stališče Sveta Evropske centralne banke o vprašanih deviznega tečaja držav pristopnic. Evropska centralna banka. [URL: http://www.bsi.si/html/ecb/SL%20policyacc_exchangerate.pdf], 18.12.2003
5. Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike. Ljubljana : Banka Slovenije, 2003. 52 str. [URL: http://www.bsi.si/html/publikacije/usm_d_p/usm_2003q4.pdf], 20.1.2004.
6. Usmeritve denarne politike Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije, 2001. 34 str. [URL: http://www.bsi.si/html/publikacije/usm_d_p/usm_den_pol.pdf], 20.1.2004.