

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

INFLACIJA V SLOVENIJI IN PREVZEM EVRA

Ljubljana, marec 2006

FRANCE PODOBNIK

IZJAVA

Študent _France Podobnik_ izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom_dr. Marjana Senjurja_ in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne_9.3.2006_

Podpis:

KAZALO

1 Uvod	3
2 Teoretični vidik inflacije	3
2.1 Model AD-AS	4
2.2 Philipsova krivulja.....	6
2.3 Inflacija v modelu AD-AS	7
2.4 Devizni tečaj in inflacija.....	10
3 Dezinflacijska politika v Sloveniji in ERM2	11
3.1 Denarni sistem in denarna gibanja v Sloveniji	12
3.2 Vloga fiskalne politike pri zniževanju inflacije	13
3.3 Vloga nadzorovanih cen	14
3.4 Problematika plač	17
3.5 Balassa-Samuelsonov učinek in inflacija	18
3.6 Prilagajanje relativnih cen in inflacija	19
3.7 Doseganje kriterija cenovne stabilnosti.....	20
4 Tveganja pri nadaljnem zniževanju inflacije.....	21
4.1 Inflatorno povečanje domače potrošnje	21
4.2 Pritiski na rast cen nemenjalnih dobrin in storitev	21
4.3 Povečanje javnofinančnega primanjkljaja.....	22
4.4 Rast svetovne cene nafte	22
5 EMU je za Slovenijo optimalno valutno področje	23
5.1 Primerjava na podlagi kupne moči	23
5.2 Majhna verjetnost asimetričnih šokov.....	24
5.3 Lastna sposobnost absorpcije šokov.....	26
6 Konvergenčni kriteriji	27
6.1 Maastrichtski konvergenčni kriteriji	28
6.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti	29
6.1.2 Kriterija fiskalne stabilnosti	31
6.1.3 Stabilnost menjalnega tečaja	32
6.1.4 Trajnost konvergence	33
6.2 Realna konvergenca	34
7 Sklep.....	35
Literatura	37
Viri.....	38

1 Uvod

Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev je temeljni pogoj za prevzem evra. K izpolnjevanju tega kriterija se je Slovenija zavezala 28. junija 2004, ko je vstopila v sistem menjalnih tečajev ERM2. Tako Banka Slovenije kot vlada Republike Slovenije sta jasno nakazali namero, da Slovenija prevzame evro v najkrajšem možnem času, to je ob začetku leta 2007. Ker smo v ERM2 vstopili z relativno visoko inflacijo, ki je glede na konvergenčne kriterije previsoka, je znižanje inflacije na potrebno raven ključni izziv slovenske ekonomske politike v obdobju do prevzema evra. V diplomski nalogi se posvečam predvsem razlogom za nastanek inflacije nasplošno in tudi situaciji v Sloveniji, kaj povzroča inflacijo, kateri ekonomski ukrepi so jo zniževali in kakšna so tveganja, da kriterija stabilnosti cen ne bi pravočasno izpolnili.

V prvem poglavju skušam razložiti pojav inflacije. V ta namen uporabljam model AD-AS, razlago pa prikažem tako z monetarističnega kot keynesianskega zornega kota. Sledi poglavje o dezinflacijski politiki v Sloveniji. Razlago za višjo inflacijo v Sloveniji kot v državah EU vidim v makroekonomskem položaju, ki predpostavlja višjo naravno stopnjo inflacije od zahtevane, denarni politiki, neprimerni politiki nadzorovanih cen, v rasti plač, Balassa-Samuelsonovem učinku in prilagajanju relativnih cen.

Obstaja pa tudi tveganje, da Slovenija ne bi pravočasno izpolnila kriterija nizke inflacije. Inflatorno povečanje domače potrošnje, pritisk na rast cen nemenjalnih dobrin in storitev, povečanje javno finančnega primankljaja in rast svetovne in domačih cen nafte so razlogi, ki lahko ogrozijo prevzem evra v začetku leta 2007.

Nizka inflacija pa ni edini pogoj, da bi naše gospodarstvo uspešno delovalo v evropski monetarni uniji. Sklop dejavnikov, ki tehtajo primernost vključevanja gospodarstva v širšo denarno skupnost, obravnavam v petem poglavju.

2 Teoretični vidik inflacije

Stabilnost cen je eden temeljnih ciljev makroekonomske politike. Za normalno delovanje gospodarstva je tako bistvena usklajenost dohodkovne, fiskalne in monetarne politike v smeri neinflatornega delovanja. Inflacija pa pomeni splošen dvig cen in povzroča prerazdelitev dohodka ter izkrivlja relativne cene. Nastane lahko zaradi presežka povpraševanja nad ponudbo ali pa zaradi avtonomnega povišanja ene izmed stroškovnih postavk (npr. podražitev cen nafte). Inflacija na dolgi rok naj ne bi imela vpliva na realne kategorije, saj se nominalne količine gibljejo vzporedno z inflacijo. Za merjenje splošne ravni cen se uporablja metoda tehtanega povprečja cen, s katerim se prikazuje tudi gibanje inflacije skozi čas. Pri sestavljanju cenovnih indeksov se daje utež posameznim cenam dobrin in storitev glede na njihov ekonomski pomen (Samuelson, Nordhouse, 1995, str. 407). Pomembna lastnost inflacije je, da lahko razvije notranjo vztrajnost in je njeno zniževanje lahko zelo zahtevno. Pri tem je primerno poudariti, da

ni jasno, kaj naj bi bila optimalna višina inflacije. Previsoka inflacija povzroča gospodarstvu večje stroške¹ kot koristi², hitro zniževanje inflacije pa lahko zavira gospodarsko rast.

Potrebno je razlikovati med vzroki za dalj časa prisotno visoko inflacijo in med enkratnimi vzroki za dvig ravni cen, ki niso prisotni dolgoročno (Roter, 2003, str. 9):

- V ekonomiji se pojmuje, da je dolgotrajna in visoka inflacija vedno monetarni fenomen, kar pomeni, da tako inflacijo lahko povzroča le dalj časa prisotna in visoka rast denarja v obtoku. S tem stališčem se strinjajo tako keynesianci kot monetaristi, čeprav imajo različne poglede na to, kaj premika krivuljo agregatnega povpraševanja.
- Vzroke za inflacijo, ki je prisotna kratkoročno, monetaristi in keynesianci vidijo različno. Monetaristi so prepričani, da tudi kratkotrajno inflacijo povzroča povečana količina denarja v obtoku, ki povečuje agregatno povpraševanje. Keynesianci pa trdijo, da inflacijo povzroča katerikoli dejavnik, ki vpliva na povečano agregatno povpraševanje, ali pa dejavniki, ki vplivajo na premik krivulje agregatne ponudbe v levo.

Sledi opis modela agregatne ponudbe in agregatnega povpraševanja (model AD-AS), ki ga bomo nato uporabili za pojasnjevanje inflacije. Velik pomen pri zniževanju inflacije ima devizni tečaj, zato več o tem v poglavju 2.4. Za države v tranziciji je pomembno razvojno dohitevanje bolj razvitih držav. Vpliv takega dohitevanja na inflacijo je razložen v poglavju o Balassa-Samuelsonovem učinku (poglavje 3.5) ter v poglavju o prilagajanju relativnih cen (poglavje 3.6).

2.1 Model AD-AS

Model agregatne ponudbe in agregatnega povpraševanja (model AD-AS) je nastal kot alternativa keynesianskemu modelu IS-LM, ki prikazuje ravnotežje v gospodarstvu glede na proizvod (Y) in obrestno mero (i), model AD-AS pa išče ravnotežje med proizvodom (Y) in ravni cen (P) in je zato primernejši za razlago inflacije (Senjur, 1999, str. 404).

Agregatno povpraševanje (AD) predstavlja razmerje med količino proizvodov, po kateri se povprašuje, in ravni cen. Keynesianci razlagajo krivuljo AD kot skupek privatne potrošnje (C), investicij (I), trošenja države (G) in neto izvoza (NX). Premik AD krivulje povzročajo:

- spremenjena količina denarja v obtoku (monetarna politika),
- spremenjeno trošenje države ali sprememba davkov (fiskalna politika),
- spremembe obnašanja potrošnikov,
- sprememba neto izvoza,
- sprememba investicij.

¹Npr. razvrednotenje denarja, negativen vpliv na investicije in plače, lahko se zniža varčevanje, prerazdelitev premoženja (Roter, 2003, str. 4).

²Npr. seigniorage, način zniževanja realnih plač, prilagajanje relativnih cen ... (Roter, 2003, str. 4–5).

Krivulja AD je padajoča iz treh razlogov: (1) Zaradi dohodkovnega učinka. Izhajamo namreč iz dejstva, da obstaja določeno razmerje med ravnotežnimi izdatki in ravni cen. Čim višja je raven cen, tem nižje so realne blagajne in so zatorej nižji ravnotežni izdatki in s tem proizvod. (2) Premoženjski efekt pomeni, da večjo (nominalno) premoženje (denar in obveznice) omogoča višjo raven porabe. Spremembe v ravni cen vplivajo na porabo, in sicer samo v toliko, kolikor vplivajo na spremembo realnega premoženja. (3) Efekt substitucije pa vpliva na proizvod preko neto izvoza. Višja raven cen v domačem gospodarstvu povzroči apreciacijo realnega menjalnega tečaja, kar zmanjša izvoz države in poveča uvoz ter tako poslabša neto izvoz (Senjur, 1999, str. 405–410).

Razlika v razlagi krivulje AD med keynesianci in monetaristi je predvsem v tem, da premike krivulje lahko povzročajo poleg spremenjene količine denarja tudi drugi dejavniki.

Agregatna ponudba (AS) prikazuje razmerje med ravni cen in proizvodom, ki je namenjen za prodajo. Pri analizi krivulje AS je potrebno razlikovati med kratkim in dolgim rokom. Na kratki rok krivulja AS narašča, saj porast cen povzroči porast profitov proizvajalcev (ob nespremenjenih stroških) in proizvajalci povečajo proizvodnjo. Če se povečajo stroški proizvodnje, se krivulja premakne v levo (ob nespremenjeni ravni cen), če se stroški znižajo, pa v desno. Najpogosteje se za spremembo stroškov omenjajo naslednji vzroki (Roter, 2003, str. 7):

- Zvišanje plač pomeni zvišanje stroškov proizvodnje. Krivulja AS se premakne v levo.
- Realno povečanje plač povečuje tudi stroške proizvodnje in premik krivulje AS v levo.
- Višanje drugih stroškov, na primer višanje cene nafte, premika krivuljo agregatne ponudbe v levo.
- Izboljšanje tehnologije in/ali večja produktivnost lahko privede do znižanja stroškov in premika krivulje AS v desno.
- Sprememba deviznega tečaja, ki povzroči spremembo uvoznih cen in s tem stroškov proizvodnje, kjer se kot input uporablja uvoženo blago. Nižji devizni tečaj (manj enot domačega denarja za enoto tujega) zniža uvozne cene in s tem stroške proizvodnje. Krivulja AS se premakne v desno.

Pozitivni ponudbeni šok pomeni znižanje stroškov proizvodnje in premik krivulje AS v desno, nasprotno pa velja za negativni ponudbeni šok. Velik vpliv na stroške imajo plače, ki v povprečju predstavljajo 70 % stroškov proizvodnje. Če trg dela ni v ravnotežju, se plače spreminjajo, s tem pa se spreminjajo stroški proizvodnje in posledično se krivulja AS premika levo in desno. Trg dela je v dolgoročnem ravnotežju, ko je dosežena naravna stopnja brezposelnosti. Na dolgi rok se krivulja AS neha premikati in doseže t. i. polnozaposlitveni proizvod, kjer je popolnoma neelastična (navpična) glede na cene. Glede tega, kako hitro ta avtomatizem deluje, imajo ekonomisti različna mnenja:

- Keynesianci menijo, da približevanje krivulje AS dolgoročnemu ravnotežju poteka počasi, zaradi počasnega spreminjanja plač in cen, ki so nefleksibilne predvsem navzdol. V primeru velike brezposelnosti se plače ne bodo hitro znižale, torej ne bo hitrega premika krivulje AS v smeri polnozaposlitvenega proizvoda. Zato ta skupina ekonomistov

zagovarja aktivno vlogo države, ki naj pospeši približevanje gospodarstva k polni zaposlitvi.

- Monetaristi menijo, da aktivna vloga države ni potrebna, saj se cene in plače dovolj hitro prilagajajo razmeram na trgu dela, torej krivulja AS dovolj hitro doseže polnozaposlitveno raven proizvoda.

Agregatno ravnotežje je v modelu AD-AS doseženo v presečišču krivulj AD in AS. Presečišče določa ravnotežno raven cen in ravnotežen proizvod, kar pa na kratki rok ni stabilno. Prihajalo bo do približevanja naravni stopnji brezposelnosti na trgu dela in s tem do spreminjanja plač. Spremembe plač bodo premikale kratkoročno krivuljo AS, zato se bo premikalo tudi presečišče krivulj AD in AS. Ta proces bo trajal tako dolgo, dokler trg dela ne bo dosegel naravne stopnje brezposelnosti in krivulja AS proizvoda, ki do ustrežala polnozaposlitveni ravni. Presečišče med AD in dolgoročno krivuljo AS ustreza dolgoročnemu ravnotežju (Mishkin, 2001, str. 617–626).

2.2 Philipsova krivulja

Ker se v nalogi posvečam inflaciji, naj omenim še Philipsovo krivuljo, ki v svoji osnovni različici prikazuje negativno razmerje med stopnjo rasti plač ($\Delta w/w$) in razliko med dejansko in naravno stopnjo brezposelnosti ($U - U_n$):

$$\Delta w/w = -h(U - U_n) \quad (1)$$

Koeficient (h) je konstanta, ki prikazuje za koliko se spremeni rast plač, če je razlika med obema brezposelnostima ($U - U_n$) enaka ena. Kasneje so Philipsovi krivulji dodali še inflacijska pričakovanja (π^e), saj zaposlene zanimajo njihove realne, in ne le nominalne plače. Popravljenena enačba Philipsove krivulje je sledeča:

$$\Delta w/w = -h(U - U_n) + \pi^e \quad (2)$$

Philipsovo krivuljo lahko tudi neposredno povežemo z inflacijo. Predpostavimo, da je rast plač $\Delta w/w$ sorazmerna rasti cen π . Tako dobimo pravilo, ki pravi, da obstaja negativna povezava med inflacijo in brezposelnostjo. Ta povezava (trade-off) velja le na kratek rok, na dolgi rok pa je Philipsova krivulja navpična, saj se gospodarstvo takrat nahaja na ravni naravne stopnje brezposelnosti, ne glede na višino inflacije.

$$\pi = -h(U - U_n) + \pi^e \quad (3)$$

Vsebina Philipsove krivulje je v modelu AD-AS zajeta v krivulji AS. S Philipsov krivuljo lahko razložimo naraščanje krivulje AS, saj je višja inflacija povezana z nižjo brezposelnostjo, nižja brezposelnost pa z višjim proizvodom. Torej dobimo povezavo med višjo inflacijo (ravnijo cen)

in višjim proizvodom, ta povezava pa je značilna za krivuljo AS. V primeru, da je dejanska stopnja brezposelnosti večja od polnozaposlitvene ($U > U_n$), bo stopnja rasti plač negativna. Zniževanje plač bo zniževalo stroške proizvodnje in kratkoročna krivulja AS se bo premikala v desno. Če dodamo še pričakovano inflacijo π^e , bi povečanje te, pomenilo dvig stroškov proizvodnje in torej premik krivulje AS v levo (Mishkin, 2001, str. 625–627).

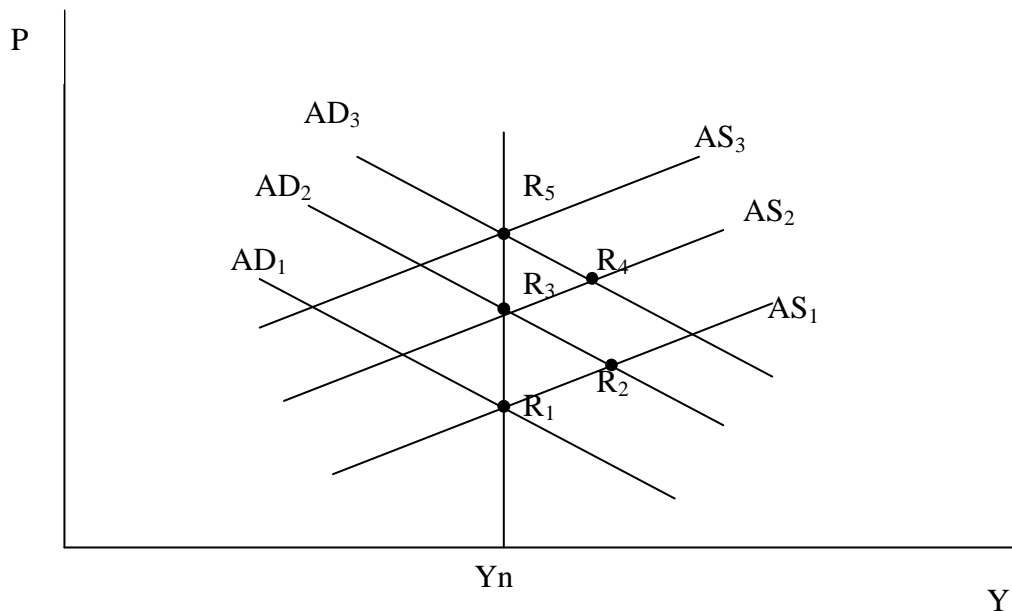
$$\pi = \pi^e + \lambda(Y - Y_n) \quad (4)$$

2.3 Inflacija v modelu AD-AS

Poglejmo, kako razlagajo nastanek inflacije monetaristi in keynesianci. Predpostavljamo, da je gospodarstvo v dolgoročnem ravnotežju (torej je presečišče krivulj AD in AS na ravni polnozaposlitvenega proizvoda; krivulja AS je tam navpična).

Na Sliki 1 opazujemo, kako se gospodarstvo premakne iz dolgoročnega ravnotežja R_1 , zaradi povečanja količine denarja v obtoku, ki povzroči premik AD_1 v AD_2 . V prvi fazi gospodarstvo še ostane na kratkoročni krivulji AS_1 , ki je tekla tudi skozi dolgoročno ravnotežje R_1 . Vzpostavi se kratkoročno ravnotežje v točki R_2 , kjer je proizvod nad polnozaposlitveno ravni, zato je tudi zaposlenost nad ravni naravne stopnje brezposelnosti. Zaposlenost nad ravni naravne brezposelnosti je mogoča le ob višjih plačah. Zvišanje plač na trgu dela povzroči premik krivulje AS_1 v AS_2 . Gospodarstvo se tako premakne iz kratkoročnega ravnotežja R_2 v dolgoročno ravnotežje R_3 . Za kratkoročno ravnotežje v R_2 je, glede na izhodiščni položaj, značilno zvišanje tako proizvoda (Y) kot tudi ravni cen (P), za novo dolgoročno ravnotežje v R_3 pa le zvišanje cen. Če gre le za kratkoročno zviševanje količine denarja v obtoku, se premikanje krivulje AD v desno zaključi in inflacija se ne nadaljuje. Če pa se rast denarja nadaljuje in se zato krivulja AD še naprej pomika v desno, se bodo ustvarjala nova ravnotežja, ki bodo na dolgi rok vedno pripeljala le do višje ravni cen (inflacije), proizvod pa bo ostal na ravni polnozaposlitvenega, čeprav se bo na kratki rok povečal tudi proizvod. Tako pride do nastanka vztrajno visoke inflacije, lahko tudi do hiperinflacije (Mishkin, 2001, str. 668–669).

Slika 1: Monetaristična razlaga inflacije in keynesianska inflacija povpraševanja



Vir: Mishkin, 2001, str. 669.

Tudi keynesianci menijo, da je inflacija na dolgi rok monetarni pojav. Drugače kot monetaristi pa trdijo, da na kratek rok inflacijo, poleg povečanja količine denarja v obtoku, povzročajo tudi drug dejavniki. Ti dejavniki so vsi tisti, ki premikajo krivulji AD in AS. Če inflacijo povzroči premik krivulje AD v desno, govorimo o inflaciji povpraševanja. V kolikor pa inflacija nastaja zaradi premikov krivulje AS v levo, govorimo o stroškovno pogojeni inflaciji.

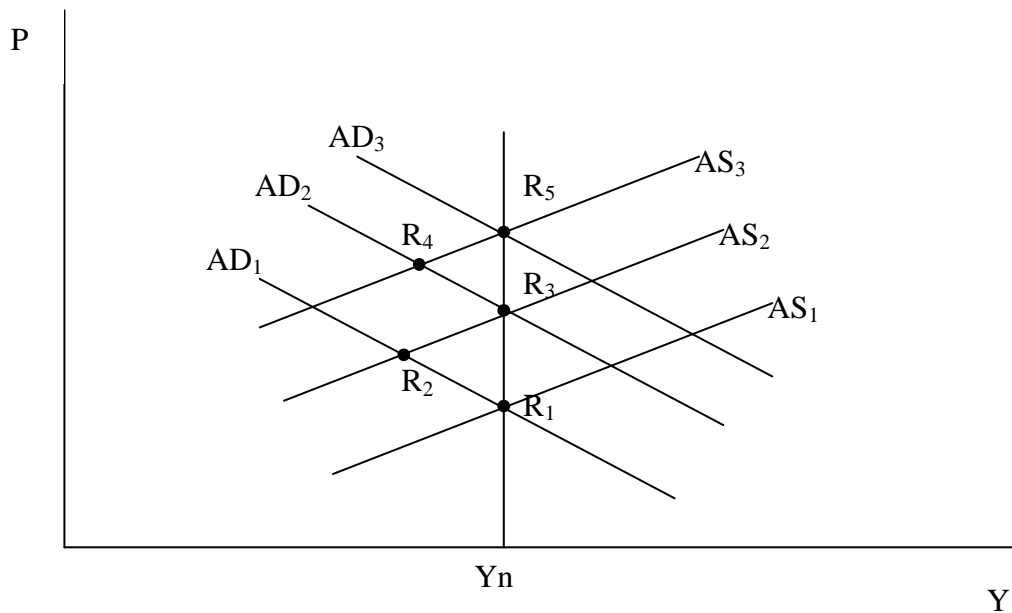
V primeru **inflacije povpraševanja** se osredotočimo na premik krivulje AD v desno, ki ga povzročajo nemonetarni dejavniki, na primer ekspanzivna fiskalna politika. Povečano trošenje države ali pa znižanje davkov bo na Sliki 1 povzročilo premik agregatnega povpraševanja iz AD_1 v AD_2 . Gospodarstvo bo na kratek rok prešlo iz ravnotežja R_1 v R_2 , kjer sta prisotna višji proizvod in višja raven cen. Zaradi višje zaposlenosti na trgu dela porastejo plače. Zvišanje plač povzroči premik krivulje AS v levo, tako da gospodarstvo najde novo dolgoročno ravnotežje v R_3 . V novem ravnotežju je, glede na izhodišče, prisotna le višja raven cen. Razlaga za premik krivulj AD in AS je torej enaka kot pri monetaristih, s to razliko, da je začetni impulz za premik krivulje AD tokrat prišel iz nedenarnega sektorja. Nadaljnji premiki krivulje AD v desno bi povzročili trajanje inflacije tudi na dolgi rok, vendar pa fiskalna politika ne more biti ekspanzivna neomejeno dolgo časa. Teoretično bi bilo mogoče trošenje države povečevati do 100 % BDP in zniževati davke do vrednosti 0³. V praksi pa bi se tako izvajanje davčne politike ustavilo veliko prej, saj ne ena ne druga ekstremna možnost nista ne ekonomsko ne politično

³Podobno bi lahko sklepali tudi glede privatne potrošnje, investicij podjetij in neto izvoza. Nobena od teh količin ne more preseči 100 % BDP.

sprejemljivi. Torej na dolgi rok ekspanzivna fiskalna politika ni vzdržna, medtem ko je povečevanje količine denarja v obtoku možno tudi na dolgi rok. Zato je premike krivulje AD v desno, ki bi bili prisotni dolgo časa in bi povzročali neprestano inflacijo, možno pripisati le povečani količini denarja v obtoku. Pri tem je pomembno, da povečanje količine denarja ni cilj ekonomske politike, temveč posledica drugih ciljev, na primer financiranje ekspanzivne fiskalne politike, povečevanje proizvoda nad polnozaposlitveno raven ... (Mishkin, 2001, str. 669–680).

Pri razlagi **stroškovne inflacije** predpostavimo, da je prišlo do negativnega ponudbenega šoka (zvišanje cen nafte na svetovnem trgu ali pa zvišanje plač, ki je bilo doseženo s stavko). Na Sliki 2 to predstavimo s premikom krivulje AS iz AS_1 v AS_2 . Novo kratkoročno ravnotežje R_2 je doseženo ob višji ravni cen in manjšem proizvodu. S stališča trga dela so zaradi izsiljenega zvišanja plače višje od dolgoročno ravnotežnih in brezposelnost višja od naravne stopnje brezposelnosti. Zato bo sčasoma prišlo do večanja zaposlovanja in do znižanja plač, kar bo krivuljo AS ponovno premaknilo v AS_1 . Novo ravnotežje bo enako kot v izhodišču, torej R_1 . Tako ponudbeni šok na dolgi rok ne povzroča inflacije. Do inflacije na dolgi rok pride le, če se v trenutku, ko je gospodarstvo v točki R_2 , krivulja AD premakne v desno, iz AD_1 v AD_2 . Gospodarstvo na ta način doseže ravnotežje v R_3 , kjer je raven cen višja, proizvod pa je na polnozaposlitveni ravni. Torej premik krivulje AD povzroči le inflacijo, saj bi polnozaposlitveni proizvod dosegli tudi brez intervencije ekonomske politike. Če bi se negativni ponudbeni šoki nadaljevali ter povzročali premike krivulje AS v levo ter bi se krivulja AD premikala v desno, bi se tudi inflacija nadaljevala. Ker je premikanje krivulje AD na dolgi rok možno le ob večji količini denarja, pravimo, da je v takšnem primeru denarna politika akomodativna. V primeru negativnih ponudbenih šokov aktivistična politika ni zaželjena (Mishkin, 2001, str. 669–674).

Slika 2: Ponudbeni šok in inflacija



Vir: Mishkin, 2001, str. 673.

2.4 Devizni tečaj in inflacija

Devizni tečaj definiramo kot število enot domače valute za enoto tuje valute. Apreciacija deviznega tečaja nam bo pomenila znižanje deviznega tečaja in povečanje vrednosti domače valute v primerjavi s tujo valuto, depreciacija deviznega tečaja pomeni povečanje deviznega tečaja in zmanjšanje vrednosti domače valute v primerjavi s tujo valuto.

Devizni tečaj v modelu AD-AS vpliva tako na krivuljo AD kot na krivuljo AS. Analizirajmo, kaj se zgodi v modelu, če devizni tečaj aprecira:

1. Na strani krivulje AS taka sprememba vpliva na proizvodne stroške tistih podjetij, ki kot input uporabljajo uvožene dobrine. Znižanje tečaja zniža ceno uvoženih inputov in s tem zniža proizvodnje stroške podjetij, kratkoročna krivulja AS pa se s tem premakne v desno. V modelu AD-AS bo proizvod porasel, raven cen pa se bo znižala (Roter, 2003, str. 17).
2. Pri krivulji AD ima sprememba tečaja največji vpliv na vrednost neto izvoza. Apreciacija tečaja na izvozni strani vpliva na količino izvoza in na ceno izvoza.
 - Cena izvoza se spremeni, saj postanejo domači proizvodi v tujini relativno dražji. To bo najverjetneje (odvisno od elastičnosti tujega povpraševanja) znižalo prodano količino izvoznih dobrin. Če je tuje povpraševanje po izvoznih dobrinah cenovno razmeroma elastično, bo izvoz po apreciaciji deviznega tečaja upadel (če je neelastično, pa porasel).
 - Nižanje tečaja bo ravno tako vplivalo na cene in količine uvoza. Uvoz bo postal cenejši, zato lahko pričakujemo, da se bo povečal (vendar je to odvisno od cenovne

elastičnosti našega povpraševanja po uvoženih dobrinah: če je povpraševanje po uvozu popolnoma neelastično, se količina uvoza ne bo spremenila).

Kaj se bo po spremembi deviznega tečaja zgodilo z neto izvozom, je torej odvisno od cenovne elastičnosti našega povpraševanja po tujih dobrinah in od cenovne elastičnosti povpraševanja tujine po naših izvoznih proizvodih. Neto izvoz se po apreciaciji tečaja zniža, če je izpolnjen Marshall-Lernerjev pogoj. Ta pogoj velja, kadar je vsota elastičnosti povpraševanja tujine po izvoznih dobrinah in elastičnosti domačega povpraševanja po uvozu večja kot ena (Mrak, 2002, str. 208). Apreciacija deviznega tečaja, ob izpolnjenem Marshall-Lernerjevem pogoj, povzroči upad neto izvoza in premik krivulje AD v levo. Kakšen bo končni rezultat spremembe tečaja je odvisno od velikosti premikov krivulj AD in AS. Možne so 3 vrste izida:

- Velikost premika AS v desno in AD v levo je enaka. Proizvod ostane nespremenjen, raven cen se zniža.
- Premik krivulje AS v desno je večji kot premik krivulje AD v levo. Dosežena je nižja raven cen in proizvod poraste.
- Premik krivulje AS v desno je manjši kot premik krivulje AD v levo. Dosežena je nižja raven cen in proizvod upade.

Potrebno je dodati, da spremenjena politika deviznega tečaja ne vpliva le na proizvodne stroške in neto izvoz, temveč tudi na druge dejavnike, ki premikajo krivulji AD in AS, na primer na inflacijska pričakovanja, na odplačevanje dolgov tujini, na oblikovanje plač in drugo. Poleg tega imajo ti učinki različen časovni zamik pri vplivu na inflacijo (Roter, 2003, str. 18).

3 Dezinflacijska politika v Sloveniji in ERM2

Od denarne osamosvojitve se je inflacija v Sloveniji trendno zniževala do leta 1999, po inflacijskih šokih pa se je dezinflacijski trend po letu 2000 obnovil. Probleme v letu 1999 je povzročila sovpadajoča kombinacija močnih inflacijskih šokov: stroškovni in povpraševalni učinki uvedbe davka na dodano vrednost (DDV), izredna podražitev nafte na svetovnih trgih in obrat v poslovnem ciklu (Letno poročilo BS za leto 2000). Inflacija se je povečevala tudi zaradi presežnega agregatnega povpraševanja. Dodatni dejavniki, ki so v obdobju po nastanku inflacijskih šokov vplivali na vztrajnost inflacije, so bili prilagajanje plač, deloma pod vplivom indeksacije, zapoznel odziv denarne politike in deprecirani realni tečaj tolarja. V vsem tem obdobju pa so hitrejša upadanja inflacije ovirali inflacijski pritiski fiskalne narave, poviševanja davčnih stopenj in nadzorovanih cen. Zmerna restriktivna denarna politika je kljub temu zajezila povpraševalne pritiske na inflacijo in obnovila dezinflacijski trend, inflacija pa se je znižala z desetodstotne na manj kot tri odstotke ob koncu leta 2003.

Vplivi na inflacijo so popolnoma v skladu s prevladujočo ekonomsko teorijo, niso pa enoznačni in se spreminjajo v času. Cikli agregatnega povpraševanja povzročajo odstopanja med povpraševanjem in ponudbo, proizvodno vrzel, ta pa se kaže v cenah in inflaciji. Ti pritiskajo na stroške dela, ki so poglavitni dejavnik ravni cen na dolgi rok. Politika, ki lahko uspešno zagotavlja trendno zniževanje inflacije, mora predvsem vzdrževati trendno zniževanje

nominalnih stroškov dela. Tečaj ima relativno manjše učinke na inflacijo, dokler se ne prenaša v stroške dela. Denarna politika je učinkovito vzdrževala trendno padanje inflacije z dolgoročno kontrolo denarja v obtoku, na srednji rok s prilagajanjem obrestnih mer in vplivanjem na proizvodno vrzel, posredno pa na stroške dela (Kozamernik, 2005, str. 13).

V nadaljevanju več o dejavnikih dezinflacije v Sloveniji.

3.1 Denarni sistem in denarna gibanja v Sloveniji

Po denarni osamosvojitvi je bila za protiinflacijsko monetarno politiko značilna soodvisnost ciljev in instrumentov. Instrumenti monetarne politike so bili podrejeni vmesnemu cilju in naravnani v skladu s končnim ciljem, stabilnostjo cen. Banka Slovenije je delno dosegala svoj končni cilj posredno – preko deviznega tečaja. Formalno neodvisna (eksogena) ponudba denarja je bila podrejena formalno odvisnemu (endogenemu) cilju – tečaju tolarja. Tako lahko rečemo, da je imela Banka Slovenije dva cilja: kontrolo denarne mase in kontrolo tečaja. Popolno liberalizacijo kapitalskih tokov in prosto drsenje deviznega tečaja so preprečevali dejavniki povezani z lastninjenjem, strukturnimi spremembami podjetij in panog ipd., povezani s tranzicijo našega gospodarstva. Glede na odprtost slovenskega gospodarstva in apreciacijske pritiske se je pojavila potreba po avtonomni tečajni politiki. Tako je Banka Slovenije intervenirala na deviznem trgu znotraj dovoljenih meja monetarnega ciljanja, pri čemer je bilo ključno nevtraliziranje monetarnih in tečajnih učinkov plačilne bilance.

V nacionalni denarni agregat M1 so vključene hranilne vloge na vpogled, gotovina v obtoku in vpogledne vloge pri bankah (vključno s hranilnimi vlogami na vpogled), ter pri Banki Slovenije. V agregat M2 so vključene tolarske omejene vloge ter tolarski vrednostni papirji, vključno s podrejenimi obveznostmi. Tako M2 poleg M1 obsega tolarske vezane vloge pri bankah, vezane vloge države pri Banki Slovenije in tolarske vrednostne papirje.

Tabela 1: Gibanje denarnega agregata M2 (v mio. tolarjev, dne 31. 12)

Leto	M2
1994	507.614
1995	650.633
1996	781.696
1997	1,059.233
1998	1,318.810
1999	1,474.984
2000	1,617.601
2001	2,060.427
2002	2,576.794
2003	2,711.909
2004	2,819.241

Vir: Denarni pregled – konsolidirana bilanca denarnega sistema, 2005, str. II.-3.

Od druge polovice leta 1996 do konca leta 1997 so bili zaradi velikih prilivov v kapitalski bilanci neto nakupi tuje aktive najpomembnejši instrument kreiranja denarnega agregata M3. To je prispevalo h konstantni rasti primarnega denarja v obtoku. BS in komercialne banke so usklajeno delovale na deviznem trgu s prodajo deviz centralni banki ali s kupovanjem komercialnih zapisov v tuji valuti. Količina primarnega denarja se je povečevala preko domače aktive od konca 1997. do 1998. leta. Leta 1999 je prišlo do strukturnih sprememb v denarni masi zaradi preferenc nebančnega sektorja. Povečanje porabe (pred uvedbo davka na dodano vrednost), ki je bila financirana z bančnimi krediti gospodinjstvom, je prispevala k oživitvi inflacije v letu 2000. Rast agregata M3 je bila predvsem posledica rasti tolarških depozitov leta 2000. Istega leta je bilo kreiranje primarnega denarja determinirano s finančnimi prilivi plačilne bilance. Leta 2001 beležimo občutno rast primarnega denarja, ko je BS nadaljevala s kreiranjem primarnega denarja pretežno preko tuje aktive. V začetku leta 2003 je bila šibka rast denarne mase več kot nevtralizirana z demonetizacijo tuje aktive. S spreminjanjem obrestnih mer in z začasnimi nakupi tuje valute sta bila nadzorovana ponudba denarja in razpon med domačo in tujo obrestno mero (Bekó, Festić, 2004, str. 4).

3.2 Vloga fiskalne politike pri zniževanju inflacije

Za obdobje od leta 2001 do leta 2004 lahko ocenimo, da je fiskalna politika delovala v smeri povečevanja inflacije. V Tabeli 2 so prikazani ocenjeni vplivi na povečevanje inflacije, povzročeni s povečanjem davčnih stopenj, ki predstavljajo povečanje inflacije glede na inflacijsko nevtralnno stanje. Pri neposrednih davkih pomeni inflacijsko nevtralnno stanje odsotnost povečevanja davčnih stopenj neposrednih davkov in trošarin, ki jih podjetja vgrajujejo v cene, ker povečujejo stroške.

Tabela 2: Neposredni fiskalni učinki na inflacijo⁴

	2001	2002	2003	2004
Davčni učinki	2,07	1,77	0,57	0,34
DDV	0,00	0,72	0,05	0,00
Energenti	1,96	0,84	0,23	0,00
Drugo	0,11	0,21	0,28	0,34

Vir: Kozamernik, 2005, str. 13.

Vplivi dejavnikov pod nadzorom fiskalne politike so bili v prikazanem obdobju visoki. Ker so fiskalni dejavniki pritiskali na povečanje inflacije, so morali biti ostali dejavniki in denarna politika ustrezno protiinflacijski, da so uspeli ohranjati protiinflacijski trend. Tovrstni šoki, ki jih na kratki rok denarna politika ne more nevtralizirati, so bili poglavitni razlog (skupaj z rastjo nadzorovanih cen) za upočasnjeno padanje inflacije. To velja še toliko bolj, če upoštevamo prenos tako povzročene inflacije v plače, prek stroškov dela pa ponovno v inflacijo. Inflacija se je ponovno začela zniževati z omejevanjem omenjenih pritiskov na inflacijo.

3.3 Vloga nadzorovanih cen

Eden izmed ciljev procesov tranzicije je bil vzpostavitev dobro delujočih trgov blaga in storitev, ki bi omogočali tudi oblikovanje cen brez poseganja države. Na začetku prehodnega obdobja zaradi posebnosti predhodne ureditve, taki trgi v nekaterih primerih niso obstajali. Ob pripravi ukrepov za stabilizacijo gospodarstva v začetku 90-ih let je vlada sprejela tudi smernice o postopni liberalizaciji reguliranih cen z namenom, da se s postopnostjo uvajajo tudi strukturne reforme (predvsem odpravljajo monopoli) in da je postopnost v skladu z drugimi stabilizacijskimi makroekonomskimi politikami (Vasle, 2005, str. 13).

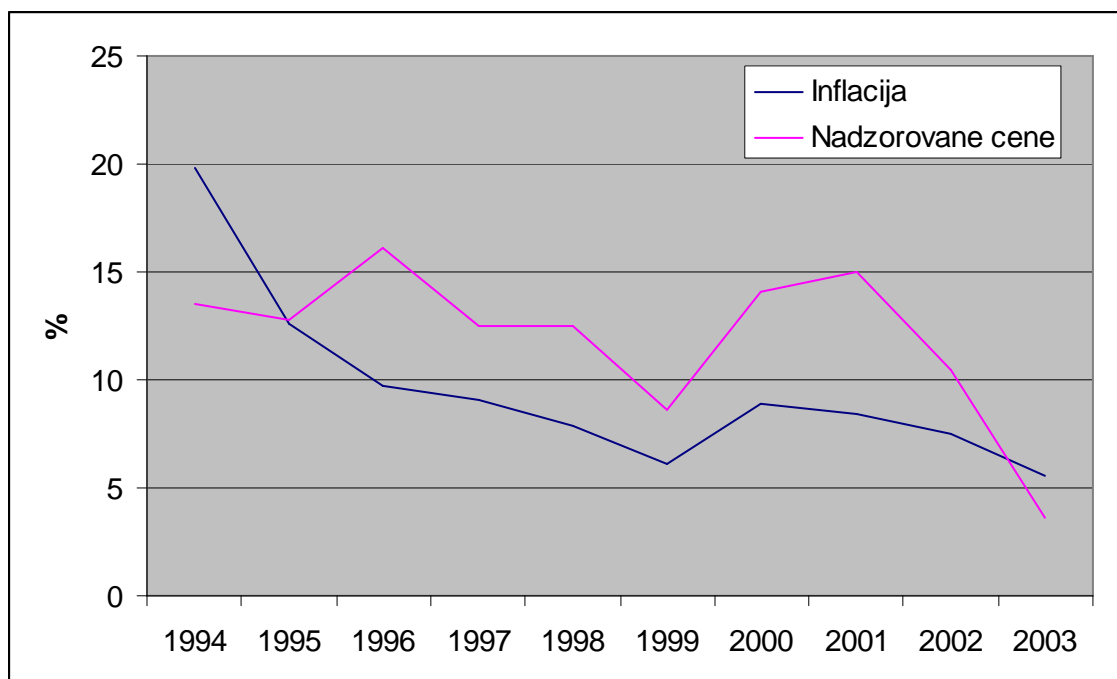
Zaradi nedokončanih strukturnih reform ter predvidene liberalizacije in demonopolizacije na nekaterih trgih je del cen še vedno pod različnimi oblikami regulacije. Delež reguliranih cen se je sicer po letu 1992 zmanjšal, vendar pa v zadnjih treh letih ponovno narašča. Leta 1992 je ta delež znašal 33,7 % vseh cen, zajetih v takratnem indeksu drobnoprodajnih cen, ki se ga je uporabljalo kot uradno merilo inflacije.⁵ V naslednjih letih se je nekoliko zmanjšal in leta 1997 znašal 28,3 %, kar je bila posledica spreminjanja ponderacijskega sistema indeksa cen, saj se v tem obdobju število proizvodov in storitev, za katere je vlada regulirala cene, ni spremenilo. Do večjega zmanjšanja deleža reguliranih cen je prišlo leta 1998, ko so bile liberalizirane cene osnovnih živil, cestnega prevoza potnikov in nekaterih komunalnih storitev, zaradi česar se je delež reguliranih cen zmanjšal na 17 % indeksa drobnoprodajnih cen. V letih od 1999 do 2001 se je delež reguliranih cen postopno zmanjševal (leta 2001 je tako znašal 13,2 % indeksa cen), in

⁴Vsaka posamezna številka pomeni, koliko odstotnih točk celotne inflacije lahko pripišemo določenemu davčnemu učinku.

⁵V letih od 1992 do 1997 se vsi deleži nanašajo na indeks drobnoprodajnih cen, ki je bil v tem obdobju merilo inflacije, od leta 1998 naprej pa merjenju inflacije ustreza indeks cen življenjskih potrebščin.

sicer zaradi nadaljnje liberalizacije cen in tudi zaradi spreminjanja ponderacijskega sistema indeksa. Ponovno povečanje deleža reguliranih cen leta 2003 je bilo predvsem posledica sprememb načina regulacije cen, zaradi katerih je vlada vključila pod ukrep regulacije tudi v letu 2001 liberalizirane cene tekočih goriv za prevoz in ogrevanje. V letu 2004 je delež reguliranih cen znašal 16,1 % indeksa cen življenjskih potrebščin (Vasle, 3/2005, str. 15).

Slika 3: Gibanje inflacije in gibanje nadzorovanih cen (v %, od leta 1994 do 2003)



Vir: Banka Slovenije Bilten št. 7 (2004); Bilten št. 6 (2005).

Skupna rast reguliranih cen je bila v obdobju od leta 1992 do 2002 leta višja od rasti cen, ki se oblikujejo prosto, leta 2003 pa je bila prvič nekoliko nižja (Tabela 3). Po letu 1997 je prispevek reguliranih cen k inflaciji začel presegati njihov delež v indeksu cen življenjskih potrebščin, od leta 1996 do leta 2002 pa je stopnja rasti reguliranih cen bistveno presegala rast cen življenjskih potrebščin.

Tabela 3: Inflacija, povprečje leta; nadzorovane cene (skupaj) (v %)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Inflacija, povpr. leta	19,8	12,6	9,7	9,1	7,9	6,1	8,9	8,4	7,5	5,6	3,2
Nadzorovane cene (skupaj)	13,5	12,8	16,1	12,5	12,5	8,6	14,1	15,0	10,5	3,7	8,3

Vir: Banka Slovenije Bilten št. 7 (2004); Bilten št. 6 (2005).

Indeks cen življenjskih potrebščin (bazno leto 1992) je decembra 2004 dosegel 348,3, indeks cen reguliranih cen pa 429,8. Dejavnike, ki so vplivali na rast reguliranih cen, lahko razdelimo na tiste usmeritve in ukrepe makroekonomskih politik, ki so vplivali na rast vseh cen v gospodarstvu in na tiste, ki so vplivali le na rast nadzorovanih cen. Zaradi relativno nižjega nivoja reguliranih cen na začetku obdobja je vlada sprejela usmeritev, da naj bi hitrejša rast reguliranih cen privedla do uskladitve njihovega nivoja z nivojem ostalih cen na domačem trgu ter s primerljivimi cenami na tujih trgih. Hkrati so na rast cen značilno vplivali tudi eksogeni dejavniki, predvsem cene energentov, saj so ti v celotnem obdobju predstavljali največji delež reguliranih cen. K večjim odstopanjem reguliranih cen v letih 1997 in 2004 so tako prispevale predvsem višje cene nafte in posledično cene tekočih goriv za prevoz in ogrevanje. Restriktivne politike vlade glede oblikovanja reguliranih cen so leta 2003 privedle do zaostajanja rasti nadzorovanih cen za rastjo prostih cen. V Načrtu uravnavanja reguliranih cen (brez naftnih derivatov) za leto 2003 je bila sprejeta usmeritev, da naj rast reguliranih cen v prihodnjih letih ne bi preseгла rasti cen, ki se oblikujejo prosto. Drugi cilj Načrta pa je bil, da naj tudi povišanje posameznih reguliranih cen ne bi bistveno odstopalo od skupne rasti reguliranih cen. Kljub nadaljevanju restriktivne politike glede reguliranja rasti nadzorovanih cen v letu 2004 pa je bila njihova rast v tem letu višja od rasti prostih cen (regulirane cene so rasle z 9,0 % medletno, kar je bilo kar 6,9 odstotne točke več od rasti prostih cen). Ključni razlog za višjo rast nadzorovanih cen od načrtovane (3,4 % na medletni ravni) so bile višje cene nafte in dvig cen osnovnih komunalnih storitev (Vasle, 2005, str. 20–21).

Prispevek reguliranih cen k inflaciji lahko razdelimo na del, ki je posledica enake rasti kot pri prostih cenah in na prispevek, ki presega delež reguliranih cen. Na spremembe reguliranih cen vplivajo isti dejavniki kot na proste cene, zato dodatne pritiske na inflacijo s strani reguliranih cen povzroča le tisti del njihovega povečanja, ki presega povišanje prostih cen. Večja odstopanja pri hitrejši rasti reguliranih cen glede na rast prostih cen so v obdobju 1998–2004 povzročali zunanji dejavniki (predvsem povišanje cen nafte in posledično višje cene tekočih goriv za prevoz in ogrevanje), razen leta 2000 in 2001, ko je vlada povišala trošarine na tekoča goriva za prevoz in ogrevanje in s tem prispevala 29 % in 43 % skupnega povišanja reguliranih cen.

Poleg neposrednega je pomemben tudi posreden vpliv reguliranih cen na inflacijo. Spremembe nadzorovanih cen namreč vplivajo tudi na oblikovanje drugih cen in na inflacijska pričakovanja (Čufer, 1997, str. 18). Vlada je namreč, poleg objave svoje napovedi o spreminjanju cen, predvsem preko oblikovanja reguliranih cen trgu signalizirala svoje usmeritve glede politike cen. V razmerah, ko se je Banka Slovenije zgolj prilagajala razmeram na trgu in sama ni poskušala odločneje vplivati na gibanje cen, je imela relativno hitrejša rast reguliranih cen pomemben učinek na inflacijo. V letu 2003, ko je vlada sprejela ukrepe za znižanje inflacije, je restriktivnejša politika poviševanja reguliranih cen poleg manjšega neposrednega prispevka k inflaciji, k umirjanju inflacije prispevala tudi z zmanjševanjem inflacijskih pričakovanj in z manjšimi sekundarnimi učinki (Vasle, 2005, str. 23).

3.4 Problematika plač

Nekatere empirične študije za Slovenijo kažejo (Festić, 2000; Ross, 2000), da so gibanja plač pomemben dejavnik inflacije. To je posledica dejstva, da se plače v prejšnjem sistemu niso oblikovale glede na rast produktivnosti. Tako je politika zniževanja inflacije zahtevala zaostajanje rasti realnih plač za rastjo produktivnosti. Z izjemo let 1999 in 2001 je bilo to v obdobju 1997–2003 tudi doseženo (Tabela 4).

Tabela 4: Bruto povprečne realne plače in produktivnost dela (stopnje rasti v %, obdobje 1994–2004)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bruto povprečna realna plača	3,6	4,4	4,9	3,2	1,6	3,2	1,6	3,3	2,1	1,9	2,0
Produktivnost dela	5,0	3,3	4,5	5,2	3,6	3,3	4,0	2,8	3,8	3,4	4,1

Vir: Jesenska napoved gospodarskih gibanj, 2005, str. 8; Ekonomsko ogledalo št. 7, 2004.

Leta 1999 so se realne bruto plače povečale za 3,2 % glede na leto 1998 v skladu z rastjo povprečne produktivnosti. Ker so plače javnega sektorja v letu 1998 stagnirale, je kolektivna pogodba iz leta 1999 omogočila dodatke k plačam javnega sektorja, kar je omogočilo rast realnih plač. Realne bruto plače zasebnega sektorja so se v letu 2001 povečale za 2,3 % in tako zaostajale za rastjo produktivnosti dela, medtem ko je rast realnih bruto plač javnega sektorja znašala 3,2 % in tako preseгла povprečno rast produktivnosti dela v tem letu (Bekő, Festić, 2004, str. 5).

Mehanizem prilagajanja plač v obdobju 1999–2001 je vključeval pričakovano in dejansko dinamiko sprememb indeksa cen življenjskih potrebščin (upoštevalo se je 85 % pričakovane rasti indeksa cen življenjskih potrebščin). Socialni partnerji so se za tak način usklajevanja plač z rastjo cen dogovorili predvsem zaradi teženj po zmanjševanju inflacijskih pritiskov pred uvedbo davka na dodano vrednost. Leta 2002 so se realne bruto plače javnega sektorja povečale za 1,1 % in povečanje je bilo manjše od rasti produktivnosti (3,8 %), medtem ko so se plače zasebnega sektorja povečale realno za 2,3 % (Bekő, Festić, 2004, str. 5).

Socialni sporazum iz julija 2003 omogoča večjo fleksibilnost spreminjanja plač, saj določa novi način usklajevanja plač od leta 2004 naprej, ki prinaša delno deindeksacijo in temelji na upoštevanju treh enakovrednih elementov: domače inflacije, inflacije v izbranih državah članicah EU in rasti tečaja EUR. Dogovor o politiki plač za prihodnje obdobje za zasebni sektor bi moral vsebovati tudi usmeritve za nadaljnja pogajanja na nižjih ravneh, to je kolektivnih pogodbah dejavnosti in podjetij, glede stimulativnih elementov plačne politike ter nagrajevanja zaposlenih na podlagi doseganja boljših delovnih in poslovnih rezultatov in usmeritve glede plač zaposlenih po individualnih pogodbah o zaposlitvi.

Postopna deindeksacija plač dolgoročno zmanjšuje inflacijske pritiske, ima pa tudi demonstracijski učinek in pozitiven vpliv na zmanjšanje inflacijskih pričakovanj. Ker se mora zasebni sektor zaradi izpostavljenosti konkurenci prilagajati cikličnim razmeram oziroma asimetričnim šokom tudi na področju stroškov dela, so predvsem plače v javnem sektorju tiste, pri katerih si mora vlada prizadevati za povečano fleksibilnost. V nemenjalnem sektorju (sem sodita celotni javni in del zasebnega sektorja) obstaja nižja raven konkurence in produktivnosti, zato se dodatni stroški – tudi stroški dela, ki predstavljajo velik delež v celotnih stroških – laže in bolj celovito prenašajo v cene nemenjalnega sektorja (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 45–46).

3.5 Balassa-Samuelsonov učinek in inflacija

V literaturi se pojavlja kot eden izmed razlag vzrokov za razliko med inflacijo v državah v tranziciji in razvitih državah t. i. Balassa-Samuelsonov učinek ali model. Ta model je dolgoročne narave in se v splošnem uporablja za razlago razlike v inflaciji med katerimkoli hitro rastočim gospodarstvom in katerimkoli počasneje rastočim gospodarstvom. Pri razlagi se omejuje le na dejavnike, ki delujejo na strani agregatne ponudbe, in sicer na produktivnost in plače.

Gospodarstvo se v tem modelu deli na menjalni in nemenjalni sektor. Za menjalni sektor je značilno, da njegovi proizvodi in storitve sodelujejo v mednarodni menjavi, medtem ko menjava v nemenjalnem sektorju poteka le v domači državi. Gospodarstvo se nahaja na ravni polne zaposlenosti kapitala in dela. Obstaja tudi mednarodna mobilnost kapitala, ki izenačuje domače in tuje obrestne mere. Predpostavlja se še veljavnost teorije paritete kupne moči (PKM) za proizvode menjalnega sektorja, ki na dolgi rok izenačuje cene menjalnega sektorja med dvema državama (Roter, 2003, str. 20).

V tako opredeljenem gospodarstvu pride do povečanja produktivnosti v menjalnem sektorju, kar nato povzroči povišanje plač v tem sektorju. Razlog, da se povečana produktivnost menjalnega sektorja ne prenese v nižje cene menjalnega sektorja (temveč v višje plače), je v tem, da so te cene določene na svetovnem trgu. Povišanje plač v menjalnem sektorju se prenese še v povišanje plač nemenjalnega sektorja, ker je delovna sila med obema sektorjema mobilna in tudi zaradi pritiska sindikatov. Da bi bilo povišanje plač v nemenjalnem sektorju izvedljivo, se morajo povišati cene proizvodov in storitev nemenjalnega sektorja. S tem pride do rasti relativnih cen, pri čemer so relativne cene definirane kot razmerje med cenami nemenjalnega in cenami menjalnega sektorja. Rast cen nemenjalnega sektorja in s tem tudi rast relativnih cen se bo prenesla v višjo inflacijo. To je Balassa-Samuelsonov učinek za domače gospodarstvo (Kohler, 2000, str. 355–357).

Iz Balassa-Samuelsonovega učinka za domače gospodarstvo lahko izpeljemo tudi mednarodni vidik tega učinka. Hitro rastoče države v tranziciji, kjer je produktivnost v menjalnem sektorju višja kot v menjalnem sektorju razvitih držav, bi morale imeti tudi višjo inflacijo od razvitih držav, če se nominalni devizni tečaj ne spreminja. Pri tem se predpostavlja, da je produktivnost nemenjalnega sektorja tranzicijskih in razvitih držav enaka. Višja ko je razlika v produktivnosti med državama, višja je tudi razlika med inflacijama obeh držav. Zaradi višje inflacije v hitro rastoči državi bo appreciiral realni devizni tečaj med valuto hitro rastoče države in valuto počasneje rastoče države (Buitier, Grafe, 2002, str. 20).

Vpliv Balassa-Samuelsonovega učinka na realno apreciacijo deviznega tečaja kandidatka za vstop v evro območje zadnja leta preučujejo številni avtorji. Obstajajo tudi analize, ki so bile narejene za primer Slovenije. Rother (2000) ocenjuje letni vpliv Balassa-Samuelsonovega učinka na realno apreciacijo tolarja v višini 2,5 % (Buitier, Grafe, 2002, str. 40). Žumer (2002, str. 29) pa na podlagi preprostega modela ocenjuje, da je bil Balassa-Samuelsonov učinek sicer prisoten, vendar ni bil zelo izrazit. Pri tem ugotavlja, da je ocenjeni Balassa-Samuelsonov učinek v Sloveniji ob upoštevanju Nemčije kot primerjalne države v obdobju 1993 do 2001 znašal 0,7 % letno, v obdobju 1997 do 2001 pa 1,4 %.⁶ Iz tega lahko sklepamo, da je Balassa-Samuelsonov učinek postal bolj izrazit v drugem delu tranzicije.

Pričakujemo lahko, da se bo intenzivnost dohitevanja razvitih držav sčasoma zniževala. To bo pomenilo vedno manjšo razliko med produktivnostjo menjalnega sektorja držav v tranziciji in produktivnostjo menjalnega sektorja razvitih držav ter s tem vedno manjši vpliv Balassa-Samuelsonovega učinka na inflacijo.

3.6 Prilagajanje relativnih cen in inflacija

Ena izmed pomembnih tez, ki nadaljujejo idejo Balassa-Samuelsonovega učinka, se ukvarja z vprašanjem vpliva sprememb relativnih cen v državah v tranziciji na inflacijo. Relativne cene v Balassa-Samuelsonovem modelu predstavljajo razmerje med cenami nemenjalnega in menjalnega sektorja. To definicijo relativnih cen lahko posplošimo na relativne cene med pari različnih skupin izdelkov, kjer so skupine določene bolj podrobno. Prednost tega pristopa je, da odpravimo delitev na cene nemenjalnega in menjalnega sektorja. Le nekateri proizvodi sodijo le v eno izmed teh dveh skupin, poleg tega v času tranzicije gospodarstva iz planskega v tržno proizvodi sčasoma običajno prehajajo iz nemenjalne skupine v menjalno (Roter, 2003, str. 24).

Relativne cene v državah v tranziciji bodo postajale vse bolj podobne relativnim cenam razvitih držav. Ker so nominalne cene in plače navzdol rigidne, bo prilagajanje potekalo z rastjo cen – torej z inflacijo. Cene nekaterih proizvodov bodo rasle hitreje, cene drugih proizvodov pa počasneje, vse dokler se relativne cene držav v tranziciji ne izenačijo z relativnimi cenami držav

⁶Razlike v ocenah med avtorji nastajajo predvsem zaradi različnih metod ter različnih definicij menjalnega in nemenjalnega sektorja, ki so bile uporabljene pri oceni Balassa -Samuelsonovega učinka.

Evropske unije. Pri tako definiranim vplivom na inflacijo ni pomembno, kako se giblje devizni tečaj, ki sicer igra pomembno vlogo v Balassa-Samuelsonovem modelu (Roter, 2003, str. 24).

Prilagajanje relativnih cen naj bi v Sloveniji k celotni inflaciji prispevalo med 8,4 % in 13 %. Pri tem je potrebno opozoriti, da ti inflacijski pritiski niso časovno omejeni in da prilagajanje relativnih cen poteka več let, kar zmanjšuje učinek na inflacijo v posameznem letu. Prilagoditev relativnih cen pa tudi ni nikoli dokončana, saj obstajajo razlike med državami, na primer v okusih potrošnikov, davčni politiki in podobno (Roter, 2003, str. 24).

V državah v tranziciji spremembe relativnih cen ne nastajajo samo zaradi prilagoditev relativnim cenam v Evropski uniji. Do sprememb relativnih cen lahko pride tudi zaradi šokov na strani ponudbe (naftni šok, sprememba davčnih stopenj) ali povpraševanja (sprememba deviznega tečaja). Analize so pokazale, da je večja variabilnost relativnih cen povezana z višjo inflacijo ter da je tudi večja asimetričnost porazdelitve relativnih cen, ki veljajo med različnimi pari proizvodov, povezana z višjo inflacijo. Torej lahko inflacija na kratki rok poruši razmerja, ki so določena z dolgoročnimi relativnimi cenami (Čufer, 2001, str. 26–32).

3.7 Doseganje kriterija cenovne stabilnosti

Poglavitni problem Slovenije pri prevzemanju evra je, da naravna stopnja inflacije presega trenutno in pričakovano stopnjo inflacije, ki ustreza kriteriju cenovne stabilnosti, pri čemer Kozamernik (2005, str. 14) naravno stopnjo inflacije definira s procesi realne konvergence in modelom v katerem upošteva ravnotežne relacije na trgu dela ter realni (devizni) tečaj. V takih okoliščinah sama stabilizacija nominalnega tečaja otežuje prevzem evra, saj inflacijo poriva zunaj polja izpolnjevanja konvergenčnega kriterija, razen v primeru, da je realni tečaj tolarja appreciiran. Inflacija je lahko sicer prehodno nižja zaradi trenutnega makroekonomskega okolja, ki vpliva na zmanjševanje inflacije. V primeru, ko makroekonomska situacija ni skladna z nižjo inflacijo, pa morajo biti ekonomske politike primerno restriktivne (Kozamernik, 2005, str. 14–15).

Poglavitni vzvod za nadaljevanje zniževanja inflacije pod njeno naravno stopnjo je negativna proizvodna vrzel. Zaostajanje agregatnega povpraševanja za potencialno ponudbo pritiska na zniževanje inflacije. Presežna raven potencialne ponudbe dodatno omejuje uporabo proizvodnih dejavnikov, kar vpliva na zniževanje proizvodnih stroškov dela, kar nadalje znižuje rast cen. Zmernost rasti plač je dodatno utrjena s socialnim sporazumom, ki omogoča zaostajanje rasti plač za rastjo produktivnosti (Kozamernik, 2005, str. 15).

Dodatni dejavnik, ki bi lahko prispeval k izpolnjevanju kriterija cenovne stabilnosti, je postopno povečevanje restriktivnosti denarnih politik v tujini. Z zadrževanjem obrestnih mer na zgornji meji, ki jo še omogoča vzdrževanje tečajne stabilnosti, želi BS nadaljevati politiko zniževanja obrestnih mer, kar pa bi lahko še nadalje pospeševalo že tako dokaj veliko kreditno aktivnost.

Če bi agregatno povpraševanje še nadalje raslo tako hitro kot v letu 2004, bi se proizvodna vrzel pospešeno zapirala, skladno s tem pa bi se zmanjševale možnosti za nadaljnje zniževanje inflacije. Tendencia zviševanja tujih obrestnih mer, zlasti Evropske centralne banke, bi omogočila manjše zniževanje domačih obrestnih mer, ko se bodo te izenačevale pred prevzemom evra (Kozamernik, 2005, str. 15).

4 Tveganja pri nadaljnem zniževanju inflacije

Nadaljevanje zniževanja inflacije v Sloveniji ni samodejen proces, ki bi sam po sebi zagotavljal cenovno stabilnost. Zato je pomembno opozoriti na dejavnike, ki lahko otežijo nadaljnje približevanje stopnje rasti cen h konvergenčnemu kriteriju.

4.1 Inflatorno povečanje domače potrošnje

Padec realnih obrestnih mer v času, ko se nominalne obrestne mere uskladijo z evropskimi, inflacija pa še ostaja nad ravni evropskega povprečja, lahko povzročijo povečano trošenje. 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.

Obstajajo pa tudi dejavniki, zaradi katerih povečanje potrošnje ne bi takoj delovalo inflatorno (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 35):

- del povečanega obsega posojil se bo usmeril v financiranje realnih naložb zasebnega sektorja ali v donosne finančne naložbe,
- precejšnja angažiranost sedanjih in prihodnjih sredstev prebivalstva v stanovanjsko izgradnjo,
- 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.

Urnjevanje obrestnih mer Banke Slovenije lahko ohranja realno pozitivne obrestne mere ob koordiniranem delovanju ostalih politik, s katerimi bi inflacijo obdržali v okviru 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.

4.2 Pritiski na rast cen nemenjalnih dobrin in storitev

Struktura domačih relativnih cen zaradi počasnejše rasti produktivnosti nemenjalnega dela gospodarstva ali zaradi povišanja davčnih obremenitev lahko privede do cenovnega neravnovesja in s tem do rasti cen nemenjalnih dobrin in storitev. Ekonomsko utemeljeno hitrejše povečevanje cen nemenjalnega dela gospodarstva opisuje Balassa-Samuelsonov učinek,

katerega velikost je ocenjena na 1–1,5 odstotne točke. Ob predpostavki, da se bo rast prostih cen tendenčno uskladila z evropsko inflacijo, tolikšno prehitevanje nemenjalnih cen ne ogroža doseganja maastrichtskih kriterijev. Potrebno pa bo preprečiti pretirane enkratne pritiske prilagoditev posameznih cen, kar vlada lahko doseže z omejevanjem rasti reguliranih cen, največ na do ravni ciljne inflacije, s čimer ponudnike sili v večjo učinkovitost poslovanja. Tudi neodvisni regulatorji lahko prispevajo k obvladovanju inflacije z določanjem cen, tako da upoštevajo makroekonomske omejitve in s tem prispevajo k usklajenosti cenovnih politik. Vlada mora še naprej voditi omejevalno politiko rasti plač v javnem sektorju (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 35–36):

S postopnim uvajanjem konkurence v infrastrukturne in nemenjalne sektorje in s postopnostjo strukturnega prilagajanja davčnih obremenitev tam, kjer je to utemeljeno s cilji politike (npr. varstva okolja ali zniževanja energetske intenzivnosti gospodarstva), lahko vlada dodatno prispeva k cenovnemu ravnovesju med menjalnimi in nemenjalnimi dobrinami.

4.3 Povečanje javnofinančnega primanjkljaja

Do tega lahko pride ob zmanjšanju javnofinančnih prihodkov ob hitrem znižanju inflacije, vendar pa bi se z nižjo inflacijo znižali tudi nekateri pomembni javnofinančni odhodki, saj so tako uskladitve plač v javnem sektorju kot večine socialnih transferov vezani na pričakovano inflacijo. Čeprav rahlo povečanje proračunskega primanjkljaja ne bi delovalo inflatorno niti ne ogrozilo izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev, pa bi pomembno zmanjšalo prilagodljivost javnih financ in s tem možnost za ukrepanje fiskalne politike ob morda spremenjenih makroekonomskih razmerah.

4.4 Rast svetovne cene nafte

Oživitev svetovnih cen naftnih derivatov odraža možnost, da Slovenija ne bi mogla pravočasno izpolniti zastavljenega cilja cenovne stabilnosti in tako ne izpolniti inflacijskega konvergenčnega kriterija. Problem prenosa naftnih šokov v inflacijo v Sloveniji je v asimetričnem vplivu. Obstajajo trije razlogi za večji vpliv naftnih šokov na slovensko inflacijo.

V harmoniziranem indeksu cen življenjskih potrebščin je delež tekočih goriv za prevoz in ogrevanje v Sloveniji večji kot v vseh ostalih državah. Ta je v Sloveniji enak 8%, na drugi strani pa je ekstrem Velika Britanija, ki ima ta delež na ravni 3 % harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICŽP). Posledica tega je, da je ob enaki spremembi maloprodajnih cen učinek (v odstotnih točkah) na HICŽP v Sloveniji večji. Če bi bila Velika Britanija ena izmed treh držav z najnižjo stopnjo inflacije, bi bil ta diferencialni delež lahko odločujoč (Damijan, Masten, Polanec, 2004, str. 16).

Pomembno je tudi, kolikšen delež predstavlja nabavna cena v maloprodajni ceni pred davkom na dodano vrednost. Večji kot je delež te nabavne cene, bolj se poviša maloprodajna cena, ob danem povišanju svetovne cene nafte. V Sloveniji je delež nabavne cene 40 %, kar ni med najnižjimi deleži nabavne cene v maloprodajni ceni v EU. To je dodaten razlog, da bi dane spremembe svetovnih cen nafte lahko imele v Sloveniji večji učinek na končne cene (Damijan, Masten, Polanec, 2004, str. 16).

Tretji razlog pa je dejstvo, da je proizvodnja v Sloveniji bolj energetska potrošna glede na ostale države članice EU. Tudi ta posredni učinek dvigovanja cen nafte bi se v Sloveniji odrazil v višji inflaciji (Damijan, Masten, Polanec, 2004, str. 17).

5 EMU je za Slovenijo optimalno valutno področje

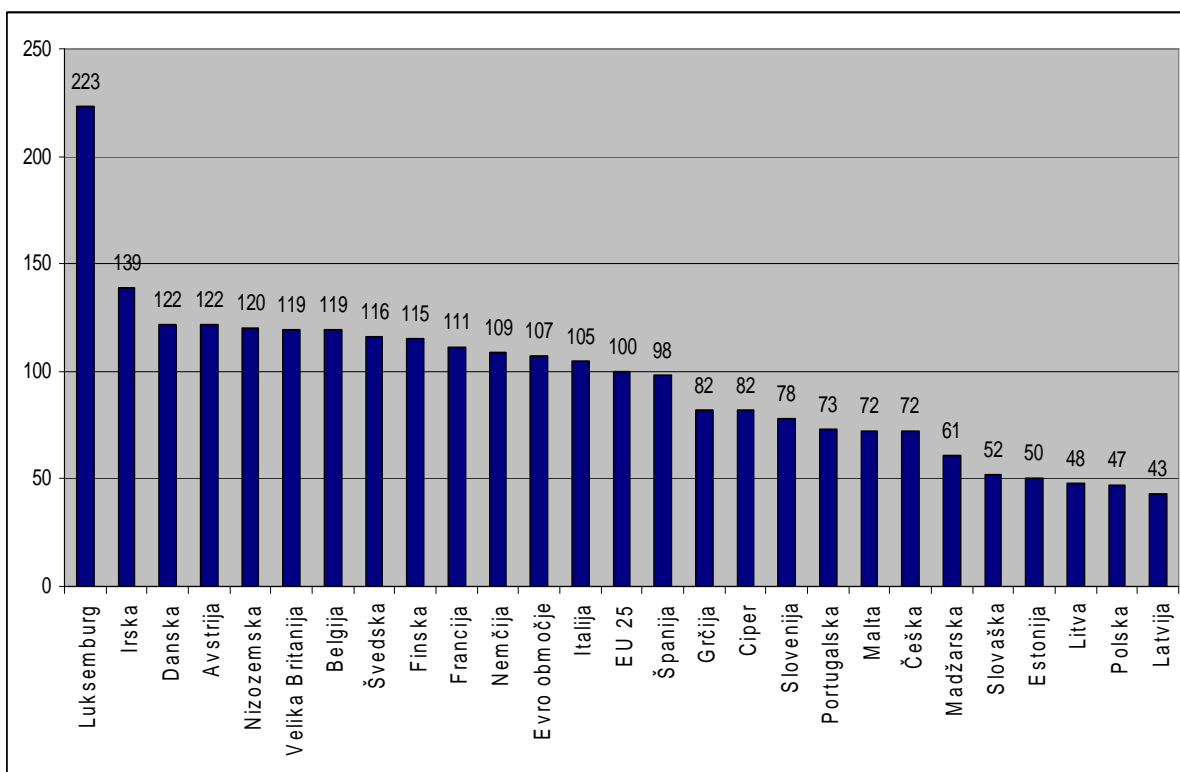
V programu vlade RS in Banke Slovenije za vstop v ERM II in prevzem evra je ugotovljeno, da je Evropska monetarna unija (EMU) za Slovenijo optimalno valutno območje, saj stroški izgube denarne politike kot stabilizacijskega dejavnika gospodarstva, ob vstopu v enotno valutno območje ne bodo veliki. Poleg tega je Slovenija majhno gospodarstvo, ki je glede na raven razvitosti primerljivo z drugimi članicami EMU, je precej bolj odprta ekonomija (v primerjavi z državami, ki so nazadnje pristopile k EMU) in je močno vpeta v trgovanje z Evropsko unijo. Ravno tako ne obstaja velika verjetnost izpostavljenosti asimetričnim šokom glede na države EMU. Sposobnost lastne absorpcije pa je zadostna, saj je gospodarstvo robustno, makroekonomska situacija uravnotežena in fiskalna politika sposobna odziva na eventuelne šoke (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 9).

5.1 Primerjava na podlagi kupne moči

Dohodkovna primerljivost in majhnost slovenskega gospodarstva zagotavljata, da se homogenost EMU ob priključitvi Slovenije ne bo bistveno spremenila in zato enotna denarna politika ne bo manj učinkovita. Kot neformalni kriterij za ugotavljanje realne konvergence se uporablja prav dohodkovna primerljivost oziroma razvitost slovenskega gospodarstva, merjena s kupno močjo. Bruto domači proizvod na prebivalca (merjen s PPS – Purchasing Power Standards) je leta 2004 znašal 78 % povprečja 25 držav članic EU. Slovenija se s tem odstotkom umešča med Grčijo (82 %) in Portugalsko (73 %), kar kaže na to, da je stopnja razvitosti Slovenije podobna razvitosti nekaterih članic EMU. Primerjava povprečnih stopenj rasti gospodarstev Slovenije, Grčije in Portugalske v zadnjih petih letih kaže, da bi Slovenija potrebovala⁷ okoli dvajset let za doseg povprečja EMU, kar je manj, kot bi za dohitevanje povprečja EMU potrebovali Grčija in Portugalska (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 12).

⁷Predpostavlja se raven razvitosti iz leta 2001, merjena z BDP po kupni moči.

Slika 4: Primerjava razvitosti, merjena z BDP na prebivalca glede na povprečje EU (indeks EU 25 = 100, 2004)



Vir: Eurostat, 2005.

Primerjava razvitosti po regijah pokaže »[...], da je porazdelitev regij EMU precej heterogena. Večje število regij – približno dve tretjini – pa se nahaja pod povprečjem. To je še dodaten argument, ki kaže, da s priključitvijo Slovenije v EMU slednja ne bi postala bistveno bolj heterogena, kot je že sedaj.« (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 12).

5.2 Majhna verjetnost asimetričnih šokov

Za uspešnost posamezne države v valutnem področju je pomembno, da je njen bruto domači proizvod manj variabilen kot proizvod celotnega območja in da so medsebojna ekonomska gibanja čim bolj usklajena. Če so učinki šokov, ki so jim izpostavljena gospodarstva, primerljivi jih imenujemo simetrični, v primeru različnih učinkov šokov oziroma v primeru, ko se šok pojavi le v eni državi, pa so asimetrični (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 13). Asimetrični šoki predstavljajo problem v skupnem valutnem prostoru, saj je denarna politika enotna za celotno valutno območje in ne more delovati na regionalni ravni, fiskalna politika pa ni vedno primeren instrument za tovrstno ukrepanje. 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).

Razlike v poslovnih ciklih in s tem možnost asimetričnih šokov povečuje potrebo po specifičnih ekonomskih politikah, ki bi omogočile učinkovito ukrepanje. Višja kot je sinhronizacija poslovnih ciklov in simetričnost šokov, manj diskrecijskih ukrepov ekonomske politike je potrebnih in enotna denarna politika je bolj učinkovita. Delakorda (2003, str. 9) ugotavlja, 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 tranzicije in še nedokončanega prilagajanja proizvodne strukture.

Primerjava strukture slovenskega gospodarstva in gospodarstva EMU

Sinhronizacija poslovnih ciklov in povezanost šokov med državami sta pomembno določeni z gospodarsko strukturo. Struktura slovenskega gospodarstva je zelo podobna strukturi povprečnega gospodarstva v EMU. Značilna je visoka raznolikost proizvodov, namenjenih mednarodni menjavi, posamezno gospodarstvo pa je zaradi tega manj izpostavljeno asimetričnim šokom. Zato je za države z raznoliko strukturo gospodarstva in velikega deleža teh proizvodov v mednarodni menjavi manj verjetno, da bodo potrebovale devizni tečaj kot instrument prilagajanja ob pojavu šokov. Takšne države so tako bolj primerne za sodelovanje v skupnem valutnem področju (Delakorda, 2003, str. 10).

Podobna struktura gospodarstev zagotavlja večjo simetričnost šokov, ki so jim države izpostavljene. Simetričnost odzivanja na šoke je pomembna zaradi odzivanja ekonomskih politik, ki pa so v skupnem valutnem območju enotne na področju denarne in tečajne politike. Ob primerjavi strukture dodane vrednosti v Sloveniji in EMU lahko ugotovimo, da so si gospodarstva podobna in da najbolj odstopata deleža dejavnosti finančnega sektorja in industrije. Finančni sektor predstavlja v skupni dodani vrednosti EMU približno 10 odstotnih točk več kot v Sloveniji. Kljub temu prihaja do konvergence v proizvodnih strukturah vseh gospodarstev že zaradi povečanega obsega menjave ob približevanju Slovenije EU in povezanosti poslovnih ciklov. Delež industrijskih dejavnosti v skupni dodani vrednosti se je tako v Sloveniji od leta 1992 do 2001 zmanjšal za 9 strukturnih točk, delež dodane vrednosti finančnega sektorja pa se je v tem času povečal za 3 odstotne točke. Tudi primerjava strukture proizvodnje v predelovalnih dejavnostih kaže na veliko podobnost med Slovenijo in EMU (Delakorda, 2003, str. 11).

V prihodnje lahko pričakujemo dodatne spremembe strukture slovenskega gospodarstva, saj bo povezovanje v skupno valutno področje povzročilo močnejše sodelovanje med različnimi sektorji gospodarstva (intra-industry). To pomeni, da bo tudi Slovenija vključena v menjavo z večjim številom sektorjev, kar pa naj bi zmanjšalo verjetnost asimetričnih šokov, saj ti ne bi mogli vplivati na tako veliko število sektorjev (Delakorda, 2003, str. 11).

H koristim, ki jih ima gospodarstvo od vključevanja v skupno valutno področje, veliko prispeva odprtost gospodarstva, torej velik obseg menjave in podobna struktura menjave z državami, ki

tvorijo to področje. Ugotovimo lahko, da je Slovenija precej bolj odprto gospodarstvo od povprečja EMU (okoli 75 % BDP), saj delež celotne menjave blaga in storitev v BDP predstavlja okoli 120 %. Pričakovati je, da se bo obseg menjave slovenskega gospodarstva z vstopom v EMU še povečal, na kar kažejo izkušnje večine držav članiv EMU v zadnjih desetih letih (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 16).

5.3 Lastna sposobnost absorpcije šokov

V zgornjih poglavjih smo ugotavljali, da je slovensko gospodarstvo primerljivo z evropskim tako po sektorski strukturi kot tudi po razvitosti oziroma da se bo Slovenija v prihodnjih letih po kazalcu BDP na osebo približala evropskemu povprečju. Po teoriji optimalnega valutnega področja (Optimum Currency Area – OCA) lahko sklepamo, da je za Slovenijo primerno, da se vključi v EMU, in da je verjetnost asimetričnih šokov zanjo majhna. V enotnem valutnem področju ne obstaja možnost avtonomne monetarne politike, se pa v okviru teorije optimalnih valutnih območij (OCA) kot alternativa tem politikam omenja mobilnost proizvodnih faktorjev ter strukturna politika.

Ekonomska politika lahko na šoke odgovori s proticiklično oziroma v primeru negativnih šokov ekspanzivno naravnano politiko. Taka politika sicer lahko odpravlja posledice asimetričnega šoka, vendar pa običajno vsaj kratkotrajno ustvarja nova oziroma pogloblja že obstoječa makroekonomska neravnotežja. Če se gospodarstvo že pred asimetričnim šokom ne nahaja v ravnotežju, je mogoče, da je ekonomska politika pri svojem ukrepanju omejena z vzdržnostjo plačilne bilance ali s proračunskim primanjkljajem oziroma v primeru ERM2 z neizpolnjevanjem maastrichskih kriterijev ter v primeru članstva v EMU s kršenjem Pakta o stabilnosti in rasti. V takih primerih fiskalna politika pri odpravi motenj asimetričnega šoka ne more posredovati na način in v obsegu, ki bi bil mogoč ob obstoju makroekonomskega ravnotežja pred nastankom tega šoka. Ekonomska politika Slovenije temelji na ohranjanju makroekonomskih ravnotežij, ta pa so pomemben element zagotavljanja lastne sposobnosti absorpcije šokov s strani vlade in centralne banke (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 17).

Teorija optimalnega valutnega področja poudarja pomen mobilnosti proizvodnih faktorjev, ki zagotavlja prilagodljivost gospodarstev trajnejšim spremembam v svojem okolju. Mobilnost kapitala je v primeru Slovenije zagotovljena s prevzemom evropskega pravnega reda. Drugače je z mobilnostjo dela, ki jo obravnavamo z vidika fleksibilnosti plač in mobilnosti aktivnega prebivalstva. Mobilnost aktivnega prebivalstva je v Sloveniji nizka, kar lahko razberemo iz visoke stopnje koncentracije brezposelnosti po regijah (Tabela 5 na str. 25).

Tabela 5: Stopnje registrirane brezposelnosti v Sloveniji po regijah (v %)

REGIJA	2004
Pomurska	16,8
Podravska	14,6
Koroška	11,7
Savinjska	12,9
Zasavska	14,9
Spodnjeposavska	13,0
Jugovzhodna Slovenija	8,5
Osrednja Slovenija	7,8
Gorenjska	7,8
Notranjsko-kraška	8,3
Goriška	6,9
Obalno-kraška	8,1
Skupaj	10,6

Vir: Statistični letopis RS, 2005.

Nadalje lahko sklepamo, da je zaradi jezikovnih in kulturnih razlik glede na druge države članice EU ter zaradi razlik v stopnji socialne varnosti pri mobilnosti dela za Slovenijo pomembnejši vidik fleksibilnosti plač. Plače in socialni transferi predstavljajo pomemben del javnofinančnih izdatkov in so opredeljeni s kolektivnim dogovorom med vlado in zaposlenimi oziroma z zakonskimi predpisi. V primeru popolne indeksacije je sposobnost prilagajanja fiskalne politike gospodarskim razmeram močno omejena. Z dogovorom iz leta 2003 o delni vezavi plač v javnem sektorju na evropsko inflacijo in s prehodom na predvideno inflacijo pri valorizaciji transferov je bila dosežena večja fleksibilnost, saj je v primeru počasnejše rasti inflacije od predvidene, možen tudi popravek uskladitve plač navzdol. Pomembno je, da vlada nadaljuje izvajanje fiskalne politike v smeri restriktivnosti (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 17–18).

Moč sindikatov tudi v zasebnem sektorju omejuje fleksibilnost plač navzdol, saj se izhodiščne plače že nekaj let deloma ali popolnoma usklajujejo z doseženo stopnjo rasti cen. Takšna vezava plač na rast cen omejuje prilagajanje gospodarstva predvsem v razmerah, ko bi bilo zaradi recesijskih tendenc potrebno dodatno krčenje stroškov in s tem tudi obsega plač (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 17).

Indeksacija plač je kanal preko katerega se enkratne spremembe v relativnih cenah lahko preobrazijo v trajnejše inflacijske pritiske stroškovne narave.

6 Konvergenčni kriteriji

Nominalni konvergenčni kriteriji (maastrichtski kriteriji) se osredotočajo na področja inflacije, obrestnih mer in fiskalne politike. Ti kriteriji so jasno definirani (več o tem v naslednjem podpoglavju), služili pa naj bi učinkovitemu izvajanju enotne denarne politike za celotno

območje EMU in preprečevali prekomerno uporabo fiskalne politike kot instrumenta uravnavanja gospodarstva.

Kriteriji realne konvergence niso kvantificirani kot so nominalni konvergenčni kriteriji, kljub temu pa velja nepisano pravilo o izpolnjevanju dohodkovne in strukturne konvergence. Dohodkovna konvergenca se nanaša na raven BDP na prebivalca, strukturna konvergenca pa zajema reformo institucionalnega okvira, v katerem posluje gospodarstvo.

Nominalni in realni konvergenčni kriteriji so med seboj tesno povezani: "Strukturne reforme, ki odpravljajo ovire na ponudbeni strani gospodarstva in so del realne konvergence, izboljšujejo razmere za gospodarsko rast, so običajno spodbuda k oblikovanju okolja nizke inflacije in obrestnih mer. Na drugi strani pa nominalna konvergenca z zaježitvijo inflacijskih pričakovanj in zagotavljanjem stabilnejšega makroekonomskega okolja na daljši rok pozitivno vpliva na odločitve ekonomskih subjektov in tako podpira realno konvergenco. Poleg samega izpolnjevanja omenjenih kriterijev kot pogoja za vstop v EMU moramo upoštevati tudi pomen vzdržnega in zdravega doseganja postavljenih kriterijev" (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 24). Cilj doseganja realne in nominalne konvergence pa si včasih tudi nasprotujeta. Znan primer teh nasprotij je Balassa-Samuelsonov učinek (več o tem v poglavju 3.5)

6.1 Maastrichtski konvergenčni kriteriji

Konvergenčni kriteriji, ki jih mora izpolnjevati vsaka država, ki prevzema evro, so določeni v 121 členu Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, izpolnjevanje teh kriterijev pa vsako leto preverja Evropska centralna banka, ki na podlagi ocen pripravi konvergenčno poročilo. Prvo v seriji teh poročil, v katero je vključena tudi Slovenija, je ECB pripravila 20. oktobra 2004.

Konvergenčno poročilo temelji na načelih, ki se uporabljajo brez izjem za vse članice. Prvič, konvergenčni kriteriji se razlagajo in uporabljajo zelo strogo. Drugič, hkrati morajo biti izpolnjeni vsi kriteriji. Tretjič, kriteriji morajo biti izpolnjeni na podlagi tekočih podatkov. Četrto, uporaba konvergenčnih kriterijev mora biti dosledna, transparentna in preprosta. Kriteriji morajo biti izpolnjeni trajno in ne zgolj v določenem trenutku, zato pregledi posameznih držav podrobno analizirajo trajnost konvergence (Damijan, Masten, Polanec, 2004, str. 23).

Pri ocenjevanju izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev se uporabljajo podatki za preteklih osem let, kar ECB omogoča ugotavljanje, v kolikšni meri so trenutni rezultati odraz dejanskih strukturnih sprememb. Seveda pa se pri ocenjevanju trajnosti strukturnih premikov za izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev upošteva, da je Slovenija država v tranziciji in da ni mogla imeti npr. nizke inflacije vseh osem let (Damijan, Masten, Polanec, 2004, str. 23).

V 121 členu Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti so določeni kriteriji, ki se nanašajo na cenovna, fiskalna in tečajna gibanja ter na gibanje dolgoročnih obrestnih mer.

6.1.1 Kriterij cenovne stabilnosti

Dosegati mora visoko stopnjo stabilnosti cen, kar se odraža pri stopnji inflacije, ki ne sme presežati povprečja stopenj inflacije treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 1,5 odstotne točke. Pri izračunu se upošteva dvanajstmesečno povprečje letnih stopenj harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin. Napoved UMAR za prihodnja leta kaže (Tabela 6), da se bo slovenska inflacija v prihodnjih letih gibala okoli 2,5 %, kar naj bi tudi zadostovalo za vstop v območje evra.

Tabela 6: Napoved inflacije v Sloveniji za leta od 2005 do 2007 (v %)

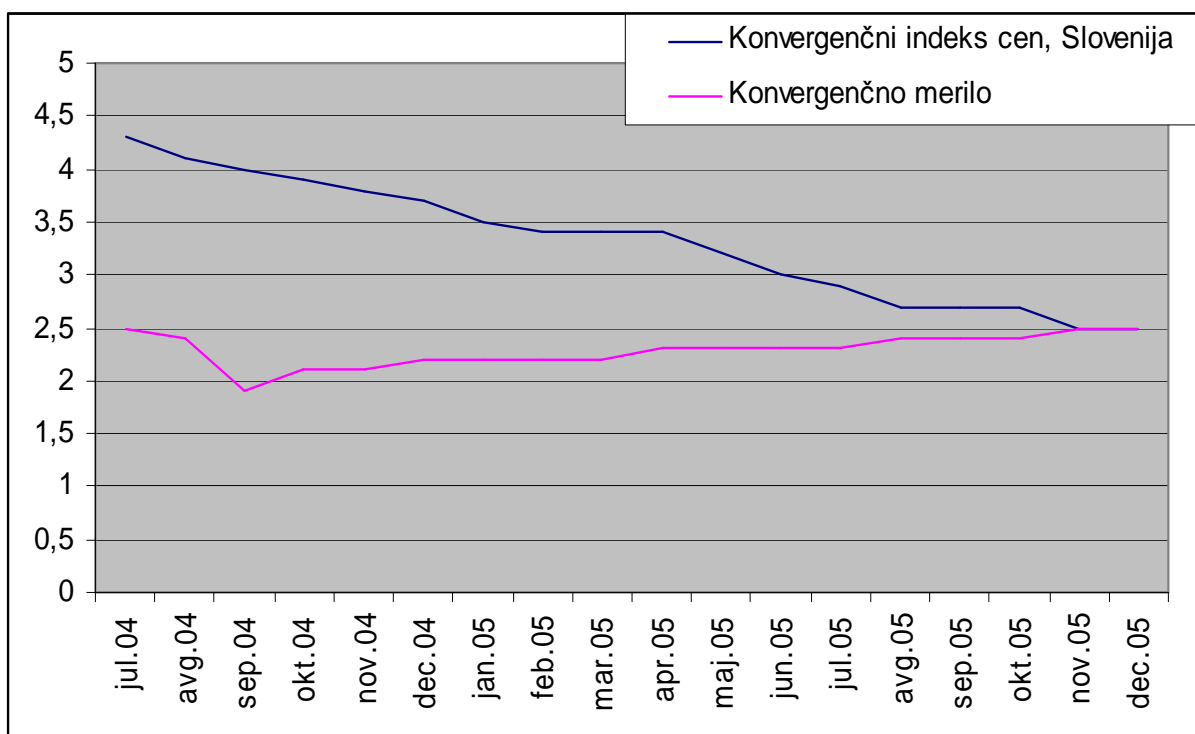
	2005	2006	2007
Inflacija, povprečje leta	2,5	2,5	2,4

Vir: UMAR: Jesenska napoved gospodarskih gibanj, 2005

V Sloveniji se kot glavni kazalec splošne ravni cen oziroma inflacije od leta 1998 uporablja indeks cen življenjskih potrebščin (ICŽP). Ta indeks meri spremembe drobnoprodajnih cen izdelkov in storitev glede na sestavo izdatkov, ki jih domače prebivalstvo namenja za nakupe končne potrošnje doma in v tujini – t. i. nacionalno počelo porabe. Z letom 2001 pa je Statistični urad Republike Slovenije pričel računati tudi harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICŽP), ki meri spremembe v ravni drobnoprodajnih cen izdelkov in storitev glede na sestavo izdatkov, ki jih domači in tuji potrošniki namenjajo za nakupe končne porabe na ozemlju Slovenije, kar imenujemo domače načelo porabe. Uporablja se za spremljanje gibanja drobnoprodajnih cen in zagotavljanje cenovne stabilnosti na področju EU ter za primerjanje inflacijskih stopenj med državami članicami EU. Služi tudi kot konvergenčno merilo cenovne stabilnosti kandidatka za vstop v EMU. HICŽP naj bi odražal le gibanje cen in razlike v potrošnji prebivalstva v posamezni državi (Ema Mišič, 2005, str. 1).

Po 1. členu Protokola o konvergenčnih merilih država članica dosega cenovno stabilnost, če ima trajno stabilne cene in povprečno stopnjo inflacije, ki je zabeležena v enem letu pred pregledom, ki ne presega za več kot 1,5 odstotne točke stopnje inflacije največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen. Višina inflacije se izračunava na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP), vendar pa se upoštevajo razlike v strukturi potrošnje oziroma v utežeh posameznih dobrin posameznih članic (Damijan, Masten, Polanec, 2004, str. 23).

Slika 5: Indeks cen življenjskih potrebščin in konvergenčno merilo (v %, od julija 2004 do decembra 2005)



Vir: Indeks cen življenjskih potrebščin in konvergenčno merilo, 2005.

Referenčno obdobje za merjenje povprečne stopnje inflacije je v praksi eno leto pred pregledom. Tako je bila v prvem konvergenčnem poročilu stopnja inflacije izračunana kot zvišanje 12-mesečnega povprečja HICP za obdobje od septembra 2003 do avgusta 2004.

Povprečna stopnja inflacije, največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen, je izračunana kot enostavno (netehtano) povprečje. Pri izračunu se upošteva vseh 25 držav Evropske Unije. Referenčna stopnja inflacije je tako $\frac{1}{3} * (0,4 \% + 1,0 \% + 1,3 \%) + 1,5 \% = 2,4 \%$. Primerjava slovenske stopnje inflacije z referenčno vrednostjo nato pokaže odstopanje pri izpolnjevanju tega maastrichtskega kriterija (Tabela 7 na str. 29).

Tabela 7: Indeks cen življenjskih potrebščin in konvergenčno merilo (v %, od julija 2004 do decembra 2005)

	Konvergenčni indeks cen, Slovenija	Konvergenčno merilo
Dec 05	2,5	2,5
Nov 05	2,5	2,5
Okt 05	2,7	2,4
Sep 05	2,7	2,4
Avg 05	2,7	2,4
Jul 05	2,9	2,3
Jun 05	3,0	2,3
Maj 05	3,2	2,3
Apr 05	3,4	2,3
Mar 05	3,4	2,2
Feb 05	3,4	2,2
Jan 05	3,5	2,2
Dec 04	3,7	2,2
Nov 04	3,8	2,1
Okt 04	3,9	2,1
Sep 04	4,0	1,9
Avg 04	4,1	2,4
Jul 04	4,3	2,5

Vir: Indeks cen življenjskih potrebščin in konvergenčno merilo, 2005.

Pri izračunu referenčnih vrednosti pa je potrebno opozoriti na nekatere podrobnosti, ki lahko pomembno vplivajo na pogoje pri izpolnjevanju kriterijev za prevzem evra. 1) Deflacija se ne upošteva kot cenovna stabilnost, tako da države z negativno stopnjo rasti cen niso udeležene pri izračunu referenčne vrednosti. 2) Nesmiselne so tudi vse tiste izračunane referenčne vrednosti, ki so nižje od 2,0 %, ker bi stroga interpretacija konvergenčnih meril v tem primeru pomenila, da morajo države kandidatke za vstop v območje evra imeti nižjo inflacijo kot jo trenutno zagotavlja sama ECB v območju evra (Damijan, Masten, Polanec, 2004, str. 24).

6.1.2 Kriterija fiskalne stabilnosti

Konvergenčni cilj vzdržnosti stanja javnih financ vsebuje dva kriterija: (1) javnofinančni primanjkljaj ne sme presegati 3 % BDP, razen če je to razmerje znatno in stalno upadalo ter je doseglo raven blizu referenčne vrednosti, ali, v nasprotnem primeru, če je referenčna vrednost presežena le izjemoma in začasno ter ostaja blizu reference; (2) javni dolg ne sme presegati 60 % BDP, razen če se to razmerje zadostno zmanjšuje in z zadovoljivo hitrostjo dosega referenčno vrednost.

V Sloveniji izpolnjujemo oba kriterija fiskalne vzdržnosti, saj je dejanski primanjkljaj v letu 2004 znašal 1,4 % BDP, javni dolg pa 29,8 % BDP. Čeprav se delež javnega dolga v zadnjih letih povečuje (od 24,9 % v letu 1999), pa ni smiselno pričakovati, da bi lahko v naslednjih dveh

letih ogrozil izpolnjevanje tega kriterija. Javnofinančni primanjkljaj, ki se predvideva za leto 2005, je 1,3 % BDP.

Tabela 8: Presežek/primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja po denarnem toku in stanje dolga za leta od 2001 do 2005 v % BDP (po standardu ESA 95)

	2001	2002	2003	2004	2005 (ocena)
Primanjkljaj proračuna	-1,3	-2,9	-1,4	-1,4	-1,3
Dolg države	28,4	29,8	29,4	29,8	29,3

Vir: Poročilo o primanjkljaju in dolgu države, 2005, str. 4, 6.

Vzdržnost javnofinančnega primanjkljaja se bo presojala na podlagi daljšega obdobja (v letu 2004 se je presojala na podlagi podatkov 1996 do 2003). Lahko pričakujemo, da se bo v letu 2006 presojalo obdobje do vključno leta 2005. Zato je sedaj negotovost v zvezi s fiskalnimi kriteriji povezana s proračunskim primanjkljajem v letu 2005.

Z vidika izpolnjevanja teh pogojev in ob nespremenjeni strukturi javnih financ bi lahko fiskalni kriterij proračunskega primanjkljaja ogrozilo dvigovanje plač v javnem sektorju in popolno usklajevanje pokojnin s povprečnimi plačami. V tem kontekstu pa velja poudariti še sledeče: država naj ne bi nadalje zniževala trošarin na naftne derivate v letu 2005, saj bi s tem lahko povečala tveganje za večji javnofinančnega primanjkljaj.

6.1.3 Stabilnost menjalnega tečaja

Pariteta menjalnega tečaja tolarja do evra je določena na ravni 239,64, pri čemer je dovoljeno nihanje okrog paritete $\pm 15\%$ v obdobju najmanj dveh let brez devalvacije glede na evro. Slovenija je v preteklem letu izpolnjevala omenjeni kriterij brez večjih težav, predvidevamo pa lahko, da bo Banka Slovenije s svojim instrumentarijem lahko tudi v prihodnje izpolnjevala ta kriterij. Bolj je pomembno dejstvo, da omejitev nihanja deviznega tečaja pomembno omejuje odzive obrestnih mer na makroekonomske šoke, med njimi tudi naftne šoke.

državah. Dolgoročna obrestna mera se izračuna kot aritmetično povprečje dolgoročnih nominalnih obrestnih mer, ki so zabeležene v letu pred pregledom.

V obdobju od septembra 2003 do avgusta 2004 so dolgoročne obrestne mere v Sloveniji znašale povprečno 5,2 % in so bile tako nižje od referenčne vrednosti za merilo obrestne mere, ki znaša 6,4 %. Dolgoročne obrestne mere so se od marca 2002 v skladu z gibanji inflacije nižale. Proti koncu leta 2002 so se kot odraz pozitivnih makroekonomskih in fiskalnih gibanj znižale za več kot 2 odstotni točki. Poleg tega je Banka Slovenije med marcem 2002 in avgustom 2004 znižala obrestno mero za glavne posle refinanciranja za skupno 4,8 odstotne točke. Tudi razlika med dolgoročno obrestno mero v Sloveniji v primerjavi z območjem evra se je od marca 2002 izrazito zmanjšala in je avgusta 2004 znašala približno 0,5 odstotne točke. Poglavitni dejavniki, ki so vplivali na ta trend, so bili zmanjšanje gospodarske in finančne negotovosti zaradi trdne fiskalne in monetarne politike ter zmanjšanja razlik v inflaciji med Slovenijo in evro območjem. K omejevanju razlike v dolgoročnih obrestnih merah so dodatno prispevala tržna pričakovanja glede zgodnjega sodelovanja Slovenije v ERM II, v katerega je nato vstopila junija 2004 (ECB, 2004, str. 54).

6.2 Realna konvergenca

“Kljub temu, da realna konvergenca ni formalni kriterij za prevzem evra in je pogosto omenjana kot neformalna zahteva, pa Slovenija že zadošča tudi tem kriterijem« (Program vstopa v ERM II in prevzem evra, 2003, str. 29). Maastrichtska pogodba posredno omenja potrebo po ekonomski in socialni koheziji, ki naj bi odpravila razlike med državami in regijami, vendar pa kriteriji realne konvergence niso konkretno opredeljeni.

Realno konvergenco razdelimo na dohodkovno in strukturno; prva se nanaša predvsem na raven BDP na prebivalca in raven cen, slednja pa zajema institucionalni okvir, v katerem deluje gospodarstvo. Dohodkovna in realna konvergenca pa sta med seboj močno povezani, saj institucionalne reforme vplivajo na poslovno okolje in učinkovitejšo razdelitev finančnih sredstev, kar se odrazi tudi v rasti BDP, torej v neposrednem kazalcu realne dohodkovne konvergence.

Strukturna konvergenca ni neposredno merljiva, kot referenca se uporabljajo rezultati anket o kakovosti javne uprave, ki vključujejo kazalce odgovornosti vlade pri njenih odločitvah, stopnjo razvitosti pravnega sistema, učinkovitost državne uprave in kakovost pravne ureditve. Rezultati ankete Svetovne banke (2001) kažejo, da Slovenija pri večini kazalcev zaostaja za povprečjem EU, je pa primerljiva z Italijo, Portugalsko in Grčijo, pri nekaterih kazalcih pa tudi s Francijo in Belgijo (Delakorda, 2003, str. 16–17).

7 Sklep

Slovenija se je z vstopom v EU 1. maja 2004 zavezala tudi k kasnejšemu vstopu v Evropsko monetarno unijo. V tej luči se kaže tudi analiza stroškov in koristi tega vstopa, in sicer ne kot merilo odločanja, temveč kot analitični okvir, ki naj Sloveniji olajša prilagoditve v času do vstopa v evro območje.

Kot članica EU je Slovenija postala del evropskega notranjega trga, kar prinaša našemu gospodarstvu bistvene novosti. Značilnosti nacionalnega gospodarstva, v katerem ima država v rokah vse ekonomske politike, zamenjujejo značilnosti regionalnega gospodarstva, v katerem se nekatere pristojnosti oziroma ekonomske politike prenesejo na evropski nivo upravljanja.

Evropska monetarna unija (EMU) je za Slovenijo optimalno valutno območje, saj stroški izgube denarne politike kot stabilizacijskega dejavnika gospodarstva ob vstopu v enotno valutno območje ne bodo veliki. Poleg tega je Slovenija, ki je majhno gospodarstvo, glede na raven razvitosti primerljivo z drugimi članicami EMU, precej bolj odprto gospodarstvo (v primerjavi z državami, ki so nazadnje pristopile k EMU) in je močno vpeto v trgovanje z Evropsko unijo. Ravno tako ne obstaja velika verjetnost za izpostavljenost asimetričnim šokom glede na države EMU. Sposobnost lastne absorpcije pa je zadostna, saj je gospodarstvo robustno, makroekonomska situacija uravnotežena in fiskalna politika sposobna odziva na eventualne šoke.

Vendar pa bo potrebno za sodelovanje v EMU zadostiti maastrichtskim kriterijem, ki so: stabilnost javnih financ, trajno nizke obrestne mere, cenovna stabilnost in stabilnost deviznega tečaja, ki se preverja z dvoletnim obdobjem v sistemu menjalnih tečajev ERM2. Slovenija zaenkrat še ne izpolnjuje pogoja tečajne stabilnosti, saj v ERM2 sodeluje šele dobro leto, vendar pa je Banka Slovenije od 28. junija 2004 vzdrževala stabilen tečaj tolara. Cenovna stabilnost je za Slovenijo še neizpolnjen pogoj za prevzem evra, je pa tudi eden temeljnih ciljev makroekonomske politike. Za normalno delovanje gospodarstva je tako bistvena usklajenost dohodkovne, fiskalne in monetarne politike v smeri neinflatornega delovanja. Inflacija pa pomeni splošen dvig cen in povzroča prerazdelitev dohodka ter izkrivlja relativne cene. Nastane lahko zaradi presežka povpraševanja nad ponudbo ali zaradi avtonomnega povišanja ene izmed stroškovnih postavk (npr. dvig cen nafte). Inflacija na dolgi rok naj ne bi imela vpliva na realne kategorije, saj se nominalne količine gibljejo vzporedno z inflacijo.

Na slovensko inflacijo in na njeno zniževanje v Sloveniji so v preteklem desetletju najbolj vplivali dejavniki monetarne in fiskalne politike, nadzorovane cene, rast plač, Balassa-Samuelsonov učinek in prilagajanje relativnih cen. Od leta 1991 do 1999 je bila ekonomska politika glede zniževanja inflacije relativno uspešna, saj smo vsako leto v tem obdobju beležili nižjo inflacijo. Od leta 2000 do 2002 pa so bile stopnje rasti cen ponovno višje. Ponoven padec

rasti cen zaradi doslednejšega obravnavanja nadzorovanih cen in umiritve rasti tečaja tolarja je sledil od leta 2003 dalje.

Slovenija v zadnjih mesecih uspešno znižuje inflacijo, tako se je ta v mesecu decembru 2005 izenačila z maastrichtski referenčnim kriterijem. V kolikor bosta fiskala in dohodkovna politika v prihodnjem letu dni ostali restriktivni in v kolikor se bodo svetovne cene nafte umirile na določenem nivoju, je zelo verjetno, da bo stopnja inflacije v Sloveniji dosegla želeno usklajenost s kriterijem stabilnosti cen. S tem bi bil izpolnjen še zadnji maastrichtski kriterij in Slovenija bi s tem v začetku leta 2007 prevzela skupno evropsko valuto, evro.

Literatura

1. Bekó Jani, Festić Mejra: Dezinflacijska politika v Sloveniji in ERM2. Bančni vestnik, Ljubljana, 2004, 12, str. 2–7.
2. Buitter H. Willem, Grafe Clemens: Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for Accessions Countries. European Bank for Reconstruction and Development. [URL: <http://www.nber.org/~wbuitter/eib.pdf>], 12.4.2005.
3. Čufer Uroš: Gibanje relativnih cen in njihov vpliv na inflacijo. Prikazi in analize, Ljubljana, 9(2001), 1, str. 25–35.
4. Damijan Jože P., Masten Igor, Polanec Sašo: Priporočila ekonomski politiki Slovenije glede politike oblikovanja cen tekočih goriv pri vstopanju v ERM2. Ljubljana : Inštitut za ekonomska raziskovanja, 2004. 52 str.
5. Delakorda Aleš: Izpolnjevanje ekonomskih kriterijev članstva Slovenije v EU in EMU. Ljubljana : Banka Slovenije, 2003. 25 str.
6. Kohler Marion: The Balassa – Samuelson Effect and Monetary Targets. Zbornik mednarodne conference Monetary policy Frameworks in a Global Context. London : Bank of England, 2000, str. 354–389.
7. Kozamernik Damjan: Doseganje stabilnosti cen v ERM2 in po prevzemu evra. Bančni vestnik, Ljubljana, 2005, 7/8, str. 10–19.
8. Mishkin S. Frederic: The Economics of Money, Banking and Financial Markets. 6. Edition. Boston : Addison Wesley Longman, 2001. 737 str.
9. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : GV založba, 2002. 682 str.
10. Patterson Ben, Amati Simon: Adjustment To Asymmetric Shocks. Luxembourg : European Parliament, 1998. str. 74. [URL: http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/pdf/104_en.pdf], 5. 4. 2005.
11. Petronijević Saša: Problemi monetarne politike v procesu vključevanja v EU in EMU. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 54 str.
12. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija III., Denarna teorija, Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 205 str.
13. Roter Mojca: Inflacija in kvantitativna teorija denarja v tranzicijskih državah. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 94 str.
14. Rother C. Philipp: The Impact of Productivity Differentials on Inflation and the Real Exchange Rate: An Estimation of Balassa-Samuelson Effect in Slovenia. Selected Issues. IMF Staff Country Report. Washington D.C. : International Monetary Fund, 2000. 76 str.
15. Samuelson P. Nordhaus: Economics. 15. Edition. New York : McGraw-Hill, 1995. 789 str.
16. Senjur Marjan: Makroekonomija majhnega odprtega gospodarstva. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 502 str.
17. Vasle Boštjan: Regulirane cene v Sloveniji 1992–2004. UMAR, Ljubljana, 3(2005), str. 5–37. [URL: <http://www.gov.si/umar/public/dz.html>], 10. 9. 2005.
18. Žumer Tina: Estimation of the Balassa-Samuelson Effect in Slovenia. Prikazi in analize, Ljubljana, 2002, 10, str. 21–29.

Viri

1. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije. 12(2005), 14, 144 str.
2. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije. 6(2005), 14, 143 str.
3. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije. 7(2004), 13, 123 str.
4. Ema Mišič: Indeks cen življenjskih potrebščin in spremembe v 2005. Ljubljana : SURS, 2005. 2 str.
5. News Release: GDP per capita in 2004. Luxembourg : Eurostat Press Office, 2005, 2 str. [URL: <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>], 8. 10. 2005.
6. Indeks cen življenjskih potrebščin in konvergenčno merilo. Ljubljana : Statistični urad RS, 2005. [URL: <http://www.stat.si/indikatorji.asp?ID=26>], februar 2006.
7. Jesenska napoved gospodarskih gibanj. Ljubljana : Urad za makroekonomske analize in razvoj, 2005. 11 str. [URL: <http://www.gov.si/umar/public/analiza/anakazal.php>], 26. 10. 2005.
8. Konvergenčno poročilo 2004. Frankfurt am Main: ECB. 2004. 67 str.
9. Poročilo o primanjkljaju in dolgu države. Ljubljana : Statistični urad RS, 2005. 15 str.
10. Program vstopa v ERM II in prevzem evra. Ljubljana : Vlada Republike Slovenije in Banke Slovenije, 2003. 76 str., 17 str. Tbl. [URL: http://www.bsi.si/html/publikacije/evropa/ERM2%20_BS_Vlada_200311.pdf], 2. 4. 2005.
11. Statistični letopis RS 2004. Ljubljana : Zavod RS za statistiko, 2005. 603 str.