

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

**DIPLOMSKO DELO**

**EVROPSKA INTEGRACIJA Z VIDIKA TRANZICIJSKIH  
DRŽAV**

Ljubljana, oktober 2001

BORUT SABOTIN

## IZJAVA

Študent Borut Sabotin izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Boštjana Jazbeca in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetni domači strani.

V Ljubljani, dne 3.10.2001.

Podpis:

---

# KAZALO

1. UVOD.....	3
2. OBDOBJE PRED TRANZICIJO.....	4
3. INFLACIJSKI PRITISKI V TRANZICIJSKIH DRŽAVAH.....	4
3.1. PROIZVODNI SEKTOR.....	5
3.2. POVEZANOST FINANČNEGA IN PROIZVODNEGA SEKTORJA.....	6
3.3. INFLACIJA V TRANZICIJSKIH GOSPODARSTVIH.....	6
4. MAKROEKONOMSKA STABILIZACIJA.....	8
4.1. NOMINALNO SIDRO STABILIZACIJSKIH PROGRAMOV.....	9
4.1.1. PONUDBA DOMAČEGA DENARJA KOT NOMINALNO SIDRO.....	9
4.1.2. DEVIZNI TEČAJ KOT NOMINALNO SIDRO.....	10
4.2. REALNI DEVIZNI TEČAJ.....	11
5. MAKROEKONOMSKA DINAMIKA V NAJRAZVITEJŠIH DRŽAVAH NA PREHODU; ČEŠKA, MADŽARSKA, POLJSKA IN SLOVENIJA.....	12
5.1. MAKROEKONOMSKA GIBANJA.....	13
5.2. DEVIZNI TEČAJ.....	14
5.2.1. FIKSNI REŽIM DEVIZNEGA TEČAJA.....	15
5.2.2. APRECIACIJA NACIONALNIH VALUT.....	16
5.2.4. PREHOD K BOLJ FLEKSIBILNIM DEVIZNIM UREDITVAM.....	19
6. EVROPSKA INTEGRACIJA.....	21
6.1. TEORIJA OPTIMALNEGA VALUTNEGA OBMOČJA.....	22
6.2. EVROPSKA DENARNA INTEGRACIJA.....	24
6.2.1. MAASTRICHTSKI KONVERGENČNI KRITERIJI.....	25
6.3. DELOVANJE EMU.....	26
6.4. VKLJUČEVANJE V EVROPSKO UNIJO.....	27
6.4.1. ČASOVNI OKVIR PROCESA INTEGRACIJE.....	29
6.5. DILEMA MED STABILNOSTJO IN RASTJO.....	29
7. SKLEP.....	33
8. LITERATURA.....	34
9. VIRI.....	35

# 1. UVOD

Konec osemdesetih je prišlo do propada sistemov centralnega planiranja v Srednji in Vzhodni Evropi. Države so očitno dosegle točko, na kateri bi gospodarske reforme, ki jih ne bi spremljale tudi politične, samo stopnjevale nekonsistentnost med obstoječim gospodarskim in političnim sistemom. Prekomerno in neprimerno industrializirane, ki jih je vodila trda politična roka, enostavno niso bile sposobne razrešiti nakopičenih protislovij. Ekonomskih, povezanih s politično alokacijo proizvodnje, še bolj pa družbenih, povezanih s težnjami ljudskih množic po demokraciji, svobodi in boljšem življenju. Evforičen pok Berlinskega zidu je naznanil pričetek nove ere. Izgradnja novega sistema, v katerem predstavlja ključno vlogo podjetje, zasebna lastnina in decentralizirano sprejemanje odločitev.

Štiri desetletja centralnega planiranja, ponekod tudi več, so pustila za sabo številne probleme. Obenem je začetek tranzicije zahteval nove rešitve. Še posebej glede ekonomske preobrazbe. Namen naloge je najprej predstaviti začetno obdobje tranzicije. Odpiranje teh gospodarstev in s tem procesi liberalizacije trgov in cen so povzročili visoko inflacijo na eni, po drugi strani pa vodili v dramatično zmanjšanje outputa. Programi makroekonomske stabilizacije so posledično pomenili potreben, čeprav ne zadosten pogoj za ponoven zagon in oživetev rasti teh ekonomij. S tem pa tudi izgradnje dinamičnega tržnega gospodarstva. Na primeru najrazvitejših srednjeevropskih tranzicijskih držav, Češke, Madžarske, Poljske in Slovenije nato predstavim proces konvergence teh ekonomij na raven razvitejših evropskih držav. Evropska unija je v žarišču tega povezovanja, polnopravno članstvo v njej pa za večino srednje in vzhodoevropskih držav osrednji smoter.

Najprej na kratko predstavim obdobje pred tranzicijo. Predvsem močni pritiski po dvigu cen in plač so temeljna značilnost začetnega obdobja tranzicije. In s tem predmet tretjega dela. Četrto del obravnava stabilizacijo gospodarstev na prehodu ter izbiro nominalnega sidra, na katerem so temeljili programi stabilizacije. V petem delu se pogloblje seznanimo z makroekonomski spremembami, značilnimi za najrazvitejše srednjeevropske države na prehodu. Poseben poudarek je namenjen režimu deviznega tečaja in spremembi zunanje vrednosti nacionalnih valut. To nam omogoči, da po formalni predstavitvi Evropske unije podamo nekaj temeljnih sklepov, značilnih za proces monetarne integracije najrazvitejših držav na prehodu.

## **2. OBDOBJE PRED TRANZICIJO<sup>1</sup>**

Tranzicijske države so podedovale velik obseg notranjih in zunanjih makroekonomskih neravnovesij. Osnovna značilnost teh gospodarstev je bilo rastoče presežno povpraševanje, t.i. potlačena inflacija. Centralni planerji so želeli odpraviti inflacijo z vzpostavljanjem neposredne kontrole cen proizvajalcem, ki so jo dopolnjevale neposredne ali posredne subvencije. Tako proizvajalci, kot tudi potrošniki pa so želeli pri teh administrativno nizkih cenah nakupiti blaga v količinah, ki so znatno presegle razpoložljive. To je bil vzrok pogostih pomanjkanj velikega obsega.

Naftna šoka leta 1974 in po njem sta prinesla vzhodnemu bloku dodatno olajšanje življenja. Nenadni sovjetski dobički s prodajo nafte in zemeljskega plina (celo Poljska je izboljšala svoje pogoje trgovanja leta 1974 zaradi lastnega izvoza premoga) in v začetku poceni petrodolarji so omogočali tem državam pokrivanje njihovega presežnega povpraševanja, ki so ga financirali predvsem z zunanjim zadolževanjem. Od praktično nulte vrednosti okoli leta 1970 je začel zunanji dolg vrtoglavo naraščati.

Ko so realne cene nafte zopet padle in so se obrestne mere na mednarodnih finančnih trgih strmo povečale, se je ta smer izkazala za dolžniško past, v katero so se ujele skoraj vse države. Dolg je pogosto presegel sposobnost države, da ga servisira. Neravnovesja so se multiplicirala z obrestnimi merami, ki so ponovno udarile z vso silovitostjo. Do konca osemdesetih se je razmahnila potlačena inflacija po vsej regiji.

Poleg bremen zunanjih dolgov je mikroekonomska neučinkovitost vodila v upočasnitev rasti in dejanskemu nazadovanju realnih nivojev proizvodnje in potrošnje. Neubranljiva sila presežnega povpraševanja se je morala srečati z nepremakljivim ciljem administrativnih cen. Star sistem, oslabljen z neučinkovitostjo se je zrušil (Eatwell et al., 1996, str. 224).

## **3. INFLACIJSKI PRITISKI V TRANZICIJSKIH DRŽAVAH**

Osnovni dejavnik inflacijskih tendenc v tranzicijskih ekonomijah je izhajal iz izkrivljene gospodarske strukture teh gospodarstev. Podobno kot v obdobju centralnega planiranja so se ti pritiski manifestirali v visokih proračunskih primanjkljajih in temu prilagojeni akomodativni monetarni politiki.

---

<sup>1</sup> Po razpadu centralnoplanskega sistema se po podatkih Mednarodnega denarnega sklada (IMF) med tranzicijske države uvrščajo: Albanija, Armenija, Azerbajdžan, Belorusija, Češka, Estonija, Gruzija, Hrvaška, Kazahstan, Kirgizija, Latvija, Litva, Madžarska, Makedonija, Moldavija, Poljska, Romunija, Rusija, Slovaška, Slovenija, Tadžikistan, Turkmenistan, Ukrajina in Uzbekistan.

Natančneje, virov davčnih prihodkov, razen velikih državnih podjetij bodisi ni bilo bodisi je bil sam davčni sistem zastarel, neprimeren za nastale razmere in zato je potreben korenitih reform v slogu tržnega tipa. Kot odgovor na nastale razmere se je državna zakladnica v večini tranzicijskih držav zatekala k centralni banki, ki je s tiskanjem denarja zagotavljala vzdržnost naraščajočih apetitov v družbi in s tem funkcioniranje celotnega sistema. Vidimo, da se po svojem izvoru, inflacijski pritiski niso bistveno razlikovali od časov centralnega planiranja. Do temeljne razlike je prihajalo v sami manifestaciji procesa, ki se je v obdobju tranzicije pokazal v obliki odprte in galopirajoče rasti cen, medtem, ko je bil v sistemu centralnega planiranja pridušen (Sahay, Vegh, 1995, str. 19).

Počasne reforme na strukturni ravni so poslabšale učinkovitost monetarne in fiskalne politike v obvladovanju naraščajočih stopenj inflacije. Hitrost uvajanja strukturnih reform, kakor tudi demokratizacija celotnega prostora se je med državami nedvomno razlikovala, kar pa nam vseeno ne omejuje določenih posplošitev. Za razumevanje celotnega procesa je predvsem pomembna povezanost proizvodnega in finančnega sektorja gospodarstva, s poudarkom na interakciji z nosilci ekonomskih in političnih odločitev v tem prostoru.

### **3.1. PROIZVODNI SEKTOR**

Sprostitev cen in plač je ob hitri liberalizaciji zunanjetrgovinskih tokov vodila v radikalno spremembo tako notranje, kot tudi zunanje pozicije proizvodnega sektorja. Mehanizem, ki je v prejšnjem sistemu zagotavljal avtomatično absorbcijo proizvedenega outputa, je bil odpravljen. Hkrati se je na nekdanje visoko zaščitene trge začela pojavljati tuja konkurenca. Monopolistično določanje cen je v okviru liberalizacije trgov sicer omogočilo kratkotrajno realizacijo ekstra profitov, vendar je bilo to s poplavo tehnološko sofisticirane in z marketinškimi znanji oborožene zahodne konkurence kmalu izbrisano.

Prav tako se je spremenil mehanizem določanja plač. Le-te niso bile več določene centralno, s čimer je bil avtomatizem zagotavljanja denarja državnim podjetjem odpravljen. Pogajalska moč managerjev, ki je bila prej izpeljana neposredno iz centralnoplanske ureditve, je začela opazno slabeti. Po zgledu množičnih podražitev vseh vrst so bila tudi podjetja soočena z močnimi pritiski po dvigu plač.

Pričakovati je bilo, da bodo hitra uvedba stečajne in likvidacijske zakonodaje, privatizacija in brezkompromisna fiskalna politika omogočili bodisi prestrukturiranje, bodisi odpravo neučinkovitih državnih mastodontov in na ta način izvabiti ugodne učinke, ki bodo pospešili sam proces transformacije teh gospodarstev. Vendar pa se je implementacija likvidacijskih procedur, kakor tudi privatizacija na vseh nivojih gospodarstva, izkazala za mnogo težavnejši prijem od sprva pričakovanega.

Izguba standardnih trgov, problematika lastniških odnosov in prestrukturiranje niso dajali pravih spodbud za maksimizacijo profitov ali varčevanja za investicijske namene. Temeljni cilj podjetij je tako predstavljalo maksimiziranje plač in/ali minimiziranje socialnih stroškov naraščajoče brezposelnosti (Sahay, Vegh, 1995, str. 24).

### **3.2. POVEZANOST FINANČNEGA IN PROIZVODNEGA SEKTORJA**

Zaradi omejenih reform finančnega sektorja je ostajala alokacija kreditov v glavnem neučinkovita. Kljub začetku pojavljanja privatnih bank so v celotnem bančnem sistemu še vedno dominirale državne banke, ki so imele v svojih portfeljih ogromno slabih in neizterljivih posojil. Značilna je bila alokacija kreditov na temelju političnih povezav in klientelnega odnosa. Neizogibno je vodilo v pomanjkanje kreditnega potenciala za razvijajoči se privatni sektor. V vseh tranzicijskih gospodarstvih so beležili škodljiv razvoj zadolževanja med podjetji.

Hkrati so državne banke nadaljevale s posojanjem neučinkovitim državnim podjetjem, ki so ta sredstva porabljala skoraj izključno za izplačevanje plač. Ob tem se je nerentabilnost velikih industrijskih gigantov takorekoč zrcalila v proračunskem primanjkljaju. Državne blagajne so prišle pod udar na različnih frontah (Sahay, Vegh, 1995, str. 26):

- Reforme davčnega sistema so vsebovale zmanjšanje prispevnih stopenj.
- S padcem proizvodnje so izhlapeli dobički proizvajalcev.
- Posledično je sledilo znižanje dobičkov komercialnih bank, zaradi povečevanja slabih in neizterljivih kreditov v svojih bilancah.
- Uvedba davčne administracije; sistem je bil v večini držav postavljen povsem na novo in kot tak, v rudimentalnem stanju, zmanjševal transparentnost in omogočal davčno izogibanje.
- Z liberalizacijo in unifikacijo deviznega režima se je pojavil problem dolarizacije, kar je zmanjševalo osnovo za inflacijski davek.

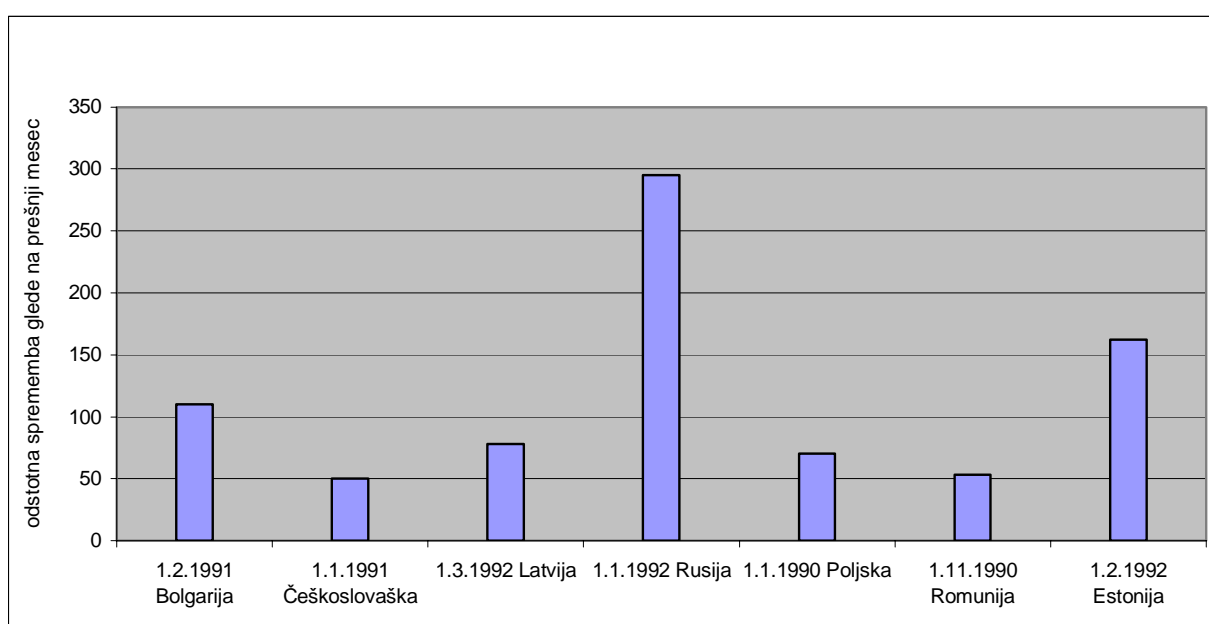
### **3.3. INFLACIJA V TRANZICIJSKIH GOSPODARSTVIH**

Za povojne generacije na Češkoslovaškem, v Bolgariji, v Romuniji in v državah bivše Sovjetske zveze, je bil pojav odprte in galopirajoče inflacije v začetku devetdesetih povsem nov fenomen. Odprta inflacija je začela svoj pohod kot pričakovan (čeprav daleč podcenjen)

skok cen in se je v večini držav trdovratno ohranila kot mehanizem reševanja prerazdelitvenih konfliktov. V nasprotju so Poljska in države bivše Jugoslavije podedovale visoke stopnje inflacije še iz časov bivšega sistema.

Po sprostitvi cen je bil začetni skok tem višji, čim večja je bila potlačena inflacija in čim bolj kontrolirane so bile cene v prejšnjem režimu. Dodatna razloga za višji skok cen od pričakovanega gre pripisati ponudbenemu šoku ob neanticipiranem padcu outputa in monopolnem obnašanju domačih podjetij, neposredno po liberalizaciji trgov (Sahay, Vegh, 1995, str. 27). V sliki 1 so prikazani skoki cen v izbranih gospodarstvih.

**Slika 1: Skok cen v izbranih gospodarstvih**



Vir: Sahay, Vegh, 1995.

Najvišji skoki so bili zabeleženi v prej močno centraliziranih državah na čelu z Rusijo, kjer so cene v januarju 1992 poskočile za 300 odstotkov. V nasprotju je bil za baltiške države Litvo, Latvijo in Estonijo značilen umirjen porast cen, ki ga gre pripisati geografski disperziranosti, lokalizaciji monopolnih struktur in regionalnim davčno subvencioniranim shemam. Med državami, ki so izvajale določene reforme tržnega tipa že v bivšem sistemu, začetni skok cen ni bil tako izrazit. Na Poljskem je bila tako mesečna stopnja inflacije januarja 1990, 80 odstotna. Madžarska je politiko postopnega sproščanja cen začela že leta 1968, kar pojasnjuje nesporno najnižje inflacijske stopnje v začetnem obdobju tranzicije (v letu 1990 samo 33 odstotkov) (Sahay, Vegh, 1995, str. 30).



## 4. MAKROEKONOMSKA STABILIZACIJA

Tradicionalno zavzema makroekonomska stabilizacija prvenstveno vlogo v ekonomskih analizah tranzicije. Pomembno je ločiti med stabilizacijo v strogem pomenu besede, kjer pomeni odpravo potlačene inflacije preko odprte rasti cen in pa stabilizacijo v širšem pomenu, kjer gre za zadrževanje inflacijskih pritiskov znotraj uravnovešenih meja (Eatwell et al., 1996, str. 223).

Socialistična gospodarstva so vodila ekonomsko politiko-uravnavala ekonomsko aktivnost preko tesnega prepletanja in poseganja v mikroekonomsko delovanje podjetij, funkcij porabe in dohodka. Vladajoča oblast ni rabila (ali pa ni čutila potrebe) globalnih mehanizmov, s katerimi bi usmerjala agregatno povpraševanje, hkrati pa so centralni planerji zanemarjali (podcenjevali) pomembnost kontroliranja presežne likvidnosti, usmerjanja distribucije prejemkov in stabilizacijo deviznega tečaja (Gross, Steinherr, 1995, str. 154).

Izkušnje kažejo (Gross, Steinherr, 1995, str. 155), da je najbolj nevarna faza na začetku procesa tranzicije, ko kontrolni mehanizmi starega sistema ne delujejo več (niso kompatibilni s procesi liberalizacije), toda nova makroekonomska orodja še niso v stanju opravljanja svoje funkcije. V tem vakumu, pomešanem z negotovimi pričakovanji glede prihodnosti inčasne prekinitve v proizvodnji, prav množica problemov, ki izhaja iz tega povečuje možnost izbruha nekontrolirane inflacije, kot odgovor na naraščajoče napetosti v ekonomiji.

V načelu je ekonomska politika stabilizacije usmerjena v agregatno povpraševanje in preko zmanjševanja inflacijskih apetitov vpliva na ponudbeno stran gospodarstva. Kredibilnost nosilcev ekonomske politike postane pri tem močan protiinflacijski dejavnik.

Vendar pa se vsi poskusi nadzora inflacije soočajo s skupno težavo (Senjur, 1995, str. 484):

- Za delovanje tržnega mehanizma je nujno, da se relativne cene prilagajajo. Neposredno omejevanje poskuša preprečiti rast cen, sočasno pa naj bi dovoljevalo spreminjanje relativnih cen. To pa je bodisi nemogoče, bodisi zelo težko, še posebej na daljši rok. V primeru, da protiinflacijska politika dejansko izloči tržni mehanizem, se ji to kasneje zagotovo vrne z večjimi težavami.
- Nekonsistentna ekonomska politika oziroma neustrezno kombiniranje posameznih politik med seboj. Dohodkovna politika ali nadzor plač in cen meri na znižanje krivulje agregatne ponudbe, da bi se tako znižala stopnja inflacije. Če tega procesa ne spremlja sočasno zniževanje krivulje agregatnega povpraševanja bo nadzor plač in cen le kopicil inflacijske pritiske, ki bodo prej ali slej eksplodirali.

#### **4.1. NOMINALNO SIDRO STABILIZACIJSKIH PROGRAMOV**

Bistvo vsakega stabilizacijskega programa predstavlja izbira osnovnih makroekonomskih količin, ki jih lahko akterji ekonomske politike učinkovito nadzorujejo z namenom, da preko teh spremenljivk inducirajo spremembe v gibanju temeljnih makroekonomskih agregatov. To bi naj posledično omogočilo razvoj v zeleni smeri. Pri tem je za nepopačeno delovanje transmisijskih mehanizmov in s tem za sam uspeh stabilizacije pomembna kredibilnost vladajoče ekipe, ki s svojim delovanjem bodisi javnost prepriča, bodisi ne.

Iz zgodovine stabilizacijskih programov zadnjih tridesetih let, predvsem dominirajo države Srednje in Južne Amerike, se razvidno opaža prevlada druge opcije, torej neuspešnost stabilizacijskih programov in ujetost v začaran krog visoke inflacije in devalvacij, kar je samo poslabšalo gospodarski položaj teh držav in jih pahnilo v še večje pomanjkanje in revščino. Potrebno je poudariti, da se kot najpomembnejši vzrok za ponoven zagon inflacije ne navaja obstoj različnih vrst indeksacijskih mehanizmov, ki jih prebivalstvo uporablja za ohranjanje realne vrednosti svojega premoženja, temveč in predvsem premajhno zaupanje v zavezanost vladajočih oblasti, da mislijo z restriktivnimi ukrepi vztrajati do konca, brez populističnega *trade-offa* s posameznimi interesnimi skupinami v družbi.

Pred nosilci ekonomske politike v tranzicijskih gospodarstvih je bila torej izhodiščna dilema, ali mora biti za uspešnost stabilizacijskih programov devizni tečaj trden ali pa naj vloga nominalnega sidra temelji na količini domačega denarja, kar implicira fleksibilnejšo obliko deviznega režima (Bekö, 1998, str. 145).

##### **4.1.1. PONUDBA DOMAČEGA DENARJA KOT NOMINALNO SIDRO**

Pojavljajoči dvomi o primernem ravnotežnem deviznem tečaju in nezadostna količina deviznih rezerv sta bila temeljna razloga za ciljanje količine denarja kot glavnega sidra dezinflacijskega procesa. Posledično pomeni to odločitev za prožnejšo obliko tečajne ureditve, največkrat kot nadzorovano drsenje.

Za ohranitev fiksnega tečaja in stabilizacijsko vzdržne ekonomske politike je namreč potrebna velika fleksibilnost gospodarstva, da lahko absorbira zunanje šoke (Bekö, 1998, str. 146). Prav tega pa gospodarstva na prehodu nimajo. Kot bomo spoznali v nadaljevanju ima lahko prav vztrajanje na fiksnem tečaju inflacijske učinke, še posebej, če v državah po začetni stabilizaciji prihaja do gospodarskega oživljanja, povečanega pritoka tujega kapitala in apreciacijskih pritiskov.

V splošnem pa začetni stabilizacijski programi na temelju domače denarne ponudbe niso vodili do uspešnega zniževanja inflacije, s pomembno izjemo Slovenije in Latvije, katerima je uspelo obvladati visoke stopnje inflacije. Temeljne vzroke za neuspešnost je pri tem mogoče najti v (Sahay, Vegh, 1995, str. 31):

- Nepredvidljivosti obtočne hitrosti denarja; standardni problem, ki velja za razvita tržna gospodarstva, se je pokazal tudi v tranzicijskih gospodarstvih. Kljub pričakovanemu zniževanju obtočne hitrosti denarja, ki je pogojena z nižjimi inflacijskimi pričakovanji in posledično večjim povpraševanjem po denarju, je težko oceniti velikost te spremembe. Strukturne spremembe in razne anomalije, specifične tem gospodarstvom dodatno zamegljujejo preglednost in lahko kljub določenim uspehom pri izvajanju stabilizacijskega programa povzročajo naraščanje obtočne hitrosti. Vse to pa onemogoča natančno targetiranje monetarnih agregatov.
- Pomanjkanje ustreznih instrumentov monetarne kontrole; značilnost začetnega obdobja stabilizacije je bila pomanjkljiva razvitost finančnih trgov in pripadajočih institucij. Zaradi tega je bila učinkovitost monetarne politike često blokirana.
- Dolarizacija tranzicijskih gospodarstev (povečevanje deleža tujega denarja v denarni ponudbi). Visoka inflacija je pospeševala konvertiranje imetij v stabilnejše valute z namenom zadrževanja realne vrednosti premoženja. To je postavljalo dodatne omejitve za uspešnost monetarne politike.
- Problematičnost zasledovanja konsistentne monetarne politike, ob pogostih intervencijah na deviznem trgu z namenom zmanjševanja volatilnosti tako deviznega tečaja, kot tudi deviznih rezerv.

#### 4.1.2. DEVIZNI TEČAJ KOT NOMINALNO SIDRO

Odločitev za fiksni tečaj pomeni opuščanje akomodativne monetarne politike, kar daje nosilcem stabilizacijskega programa potrebno kredibilnost v njihovih stabilizacijskih naporih (Bekö, 1998, str. 145). Hkrati s tem predstavlja učinkovit okvir za omejevanje javne porabe in omogoča primerno orientacijo za tržne akterje pri oblikovanju plač in cenovnih pričakovanj, upoštevajoč prihodnjo, nižjo raven cen.

Poleg prednosti fiksnega deviznega tečaja je mogoče izpostaviti nekatere njegove slabosti. Fiksiranje deviznega tečaja, kot bomo spoznali v nadaljevanju, prinaša v razmerah visoke inflacije nevarnost realne apreciacije domače valute. Potrebno je poudariti, da sistem fiksnega deviznega tečaja zahteva *a priori* inflacijsko nevtralnost monetarne politike in discipliniranost pri financiranju proračuna in potrošnje države.

Tranzicijska gospodarstva se niso mogla izogniti negotovostim na samem začetku stabilizacijskega procesa, različnost izhodiščnih stanj pa je posledično privedla do različnih tečajnih ureditev. Praviloma so gospodarstva, ki so se soočila s hiperinflacijo in globokimi makroekonomskimi neravnovesji izbrala kot del stabilizacijskega načrta fiksni devizni tečaj. Države z manj atributi socialističnih gospodarstev pa bolj prožni tečajni sistem (Bekö, 1998, str. 146).

#### **4.2. REALNI DEVIZNI TEČAJ**

Sama vrnitev k določeni stopnji konvertibilnosti je bila težaven preizkus za nove in neizkušene oblasti, ki so se soočale s pomanjkanjem kredibilnosti. Tem težavam se je pridružila problematika izbire ravnotežnega deviznega tečaja. V danih razmerah je razsodna makroekonomska logika velevala raje močnejše razvrednotenje in posledično podcenjenost valut, kot pa prevzemanje tveganja nezmožnosti vzdrževanja konvertibilnosti. Za vsa tranzicijska gospodarstva je bilo značilno močno razvrednotenje nacionalnih valut (Kmet, 1999, str. 28).

Realni devizni tečaji so v praktično vseh tranzicijskih gospodarstvih prikazovali podobno tendenco. Po začetni deprecijaciji se je hkrati s prilagajanjem novim razmeram gospodarjenja in s stabiliziranjem teh ekonomij, trend dinamike realnih tečajev obrnil v nasprotno smer. Vzroke za realno apreciacijo je mogoče iskati (EBRD Transition report 1997, str. 132):

- V zaostajanju nominalnih deviznih tečajev za domačo inflacijo oziroma počasnejšo nominalno deprecijacijo od relativne inflacije. Zmerne inflacijske stopnje, značilne za države v prehodu, so v glavnem strukturne narave. Razlogi za težavno dezinflacijo izvirajo iz specifičnosti tranzicijskih gospodarstev, obsegajo pa predvsem občasna povečanja kontroliranih cen, ki so večinoma ad-hoc ukrepi za zmanjševanje cenovnih disparitet, obstoj številnih shem indeksiranja plač in transferjev, ponekod visoko stopnjo sektorskega protekcionalizma ter avtonomno politiko cen in plač v nemenjalnih sektorjih.
- Često se začetna podcenjenost tranzicijskih gospodarstev opisuje kot racionalno obnašanje finančnih trgov, kjer glavni akterji za držanje teh valut zahtevajo višjo premijo za tveganje, ki kompenzira negotovost, povezano tako s strokovnostjo in usposobljenostjo vlad in centralnih bank teh gospodarstev, kot tudi s tveganji, ki izhajajo iz samega procesa tranzicije. S pričetkom izvajanja korenitih reform v gospodarstvu, z izgradnjo institucionalnega in pravnega okvirja za delovanje tržnega sistema in z razvojem demokratičnih institucij, se je percepcija deželnega tveganja v regiji pričela zniževati. To je izboljševalo bonitetne ocene tranzicijskih držav in spodbudilo pritek kapitala, ki je generiral trend realne apreciacije.

- Eden izmed vzrokov za realno apreciacijo temelji na dejstvu, da »zakon ene cene« v tranzicijskih gospodarstvih ne velja. Zakon predpostavlja, ob odsotnosti uvoznih in izvoznih omejitev, enako ceno za posamezno trgovano dobrino v vseh državah (pri čemer se predpostavlja podobnost transportnih in distribucijskih stroškov). Dediščina bivšega sistema, ki se je reflektirala v strukturni rigidnosti in presežnih kapacitetah, je vodila v pospešeno segmentacijo in doseganje cen na svetovnih trgih, ki so bile mnogo nižje od prevladujočih (čeprav korigirane za kvaliteto). S prestrukturiranjem in pospešenim razvojem logističnih in marketinških znanj so se cenovne razlike v sektorju trgovancev začele zmanjševati, kar je povzročilo realno apreciacijo.

Preprečevanje realne apreciacije v tranzicijskih gospodarstvih tako ni le brezupen ukrep, nasprotno, vodi do špekulativnih pritokov kapitala, ki v odsotnosti sterilizacije vodijo v neposredno rast denarne mase in posledično v višjo inflacijo. V primeru sterilizacije pa se pritek kapitala dodatno okrepi, kar zahteva od akterjev makroekonomske politike ukrepe k bolj fleksibilnim oblikam devizne ureditve (Halpern, Wyplosz, 1997, str. 458).

## **5. MAKROEKONOMSKA DINAMIKA V NAJRAZVITEJŠIH DRŽAVAH NA PREHODU; ČEŠKA, MADŽARSKA, POLJSKA IN SLOVENIJA**

Osnovna značilnost obravnavane skupine tranzicijskih držav je prav gotovo njihova zgodovinska vpetost v srednjeevropski prostor, ki je s svojo geostrateško pozicijo onemogočal imunost oziroma delal centralno planske režime teh držav dovzetne za določene elemente tržnega gospodarstva, značilne za kapitalistične zahodne sosede. Ne preseneča dejstvo, da je tako hitrost gospodarske prenove in strukturnih reform, kakor tudi izgradnja institucionalnega in pravnega okvira, ki podpira delovanje tržnega gospodarstva najhitrejša v celotni regiji, kar se nesporno izraža skozi ekonomske indikatorje ter določljivke rasti in razvoja (glej Tab. 4, na str. 19). Razlike med bolj in manj uspešnimi državami na prehodu je namreč mogoče pojasniti zgolj na podlagi različnih začetnih pogojev in strukturnih reform, ki so jih tranzicijske države uvedle od začetka devetdesetih let.

Makroekonomski položaj obravnavanih držav je v splošnem okarakteriziran kot položaj vzdržne in stabilne ekonomske rasti, podkrepljene z naraščajočo produktivnostjo dela in ostalih produkcijskih faktorjev ter pojemajočo stopnjo enoštevilčne inflacije. Hitrejši razvoj in močna investicijska aktivnost pa nujno zahtevata, ob danih in omejenih domačih virih, uporabo akumulacije iz tujine. Pri tem ni vseeno, na kakšen način se uporablja izposojena akumulacija in kdaj ta prinese zahtevane donose.

Predvsem financiranje privatne potrošnje, kanalizirane v dobrine netrgovalnega sektorja predstavlja potencialno nevarnost in povzroča težave pri doseganju zunanjskega ravnovesja teh držav. Poglobljanje investicijsko-varčevalne vrzeli pa povečuje odvisnost teh ekonomij od tujih prihrankov, s čimer je primernost posameznih ekonomskih politik težavnejša, naloga nosilcev ekonomske politike pa občutljivejša (Kopits, 1999, str. 16).

## **5.1. MAKROEKONOMSKA GIBANJA**

Temeljne vzroke za začetno pozitivno trgovinsko bilanco najdemo v močnem razvrednotenju domačih valut in v stabilizacijskih ukrepih, ki so sprožili kontrakcijo gospodarske aktivnosti in s tem zmanjšali uvozno povpraševanje (Bekö, 1998, str. 155). Na drugi strani pa je hitra liberalizacija povzročila povečanje tuje konkurence in preusmeritev domače proizvodnje na tuje trge. Z gospodarskim oživljanjem so se po letu 1993 začele krepiti tako investicije kot prihranki, vendar slednji prepočasni, da bi zadoščali za financiranje hitro rastoče naložbene aktivnosti. Razhajanje med investicijami in varčevanjem je zajelo tako javni, kot tudi zasebni sektor.

Nosilci ekonomske politike so bili postavljeni pred občutljivo nalogo zagotavljanja notranjega ravnovesja (stabilna rast, zniževanje brezposelnosti in inflacije), ob močni odvisnosti od tuje akumulacije (ki poganja rast), pa predvsem doseganju zunanjskega ravnovesja. Oboje je namreč potrebno za doseganje stabilne rasti dohodka in s tem za sprožanje procesov realne konvergence, ki omogočajo ciklično dohitevanje razvitejših zahodnih gospodarstev.

Iz Mundell – Flemingovega modela plačilnobilančnega prilagajanja sledi (Kmet, 1999, str. 5), da je presežek absorpcije nad dohodkom oziroma primanjkljaj tekočega računa (plačila v tujino presegajo devizne prilive), povezan z nasprotnim tokom kapitala. Kapitalski tok ustvari obveznost in pričakovanje, da bo posojilodajalec v prihodnosti prejel nadomestilo iz naslova tega toka od prejemnika. Zaradi statičnosti model zagotavlja pozitivno odvisnost med velikostjo primanjkljaja tekočega računa in nasprotnim tokom kapitala zgolj na podlagi razlik med domačo in tujo realno obrestno mero. Vendar pa se tokovi (plačilnobilančni primanjkljaji), kopičijo v določena stanja (zunanji dolg), ki potem sama po sebi vplivajo/določajo plačilnobilančno prilagajanje.

Ob dejstvu, da je blagovni trg zaradi počasnega prilagajanja ponudbe in stroškov rigidnejši od deviznega, je pritisk na tečaj hitrejši od učinka na cene. Impulzi se preko obrestnih mer denarnega trga materializirajo v realni sferi. Presežna ponudba tujega denarja, ki značilno ponazarja razmere obsežnega pritoka kapitala, okrepi domače povpraševanje in se neposredno odraža v neugodni dinamiki gibanja cen tako blaga in storitev, kot tudi ostalih vrst premoženja. Zmanjšana konkurenčnost domačega gospodarstva na izvoznih trgih nato poraja

dvom v zmožnost servisiranja dolgov v očeh tujih kreditorjev in sproži odtok kapitala iz gospodarstva.

Prilagajanje zahteva povrnitev realnega stanja: priznavanje prevelike porabe je treba sankcionirati z višjo obrestno mero na domačem trgu, precenjenost domače valute (predvsem zaradi pritokov kapitala) odpraviti z razvrednotenjem valute in previsoke cene znižati na realistično raven. Klasičen scenarij valutne krize, viden npr. na Češkem leta 1997, z identično reprizo leto kasneje na Slovaškem odraža tipične pomanjkljivosti hitro rastočih tranzicijskih držav srednje Evrope (Kopits, 1999, str. 12): počasen razvoj institucionalne infrastrukture za delovanje ključnih trgov in proces intenzivnega restrukturiranja temeljnih sektorjev gospodarstva.

Občutljivost teh ekonomij (Bole, 2001, str. 57), v prvi vrsti zaradi precejšnjih distorzij, predvsem na trgu dela in segmentu finančnega posredništva na eni in močna odvisnost od tujih prihrankov, ki zagotavljajo pospešeno rast na drugi strani, predstavlja atraktiven in potencialno zelo dobičkonosen motiv, ki je in najverjetneje še nekaj časa tudi bo center zanimanja kratkoročnega špekulativnega kapitala, stalno pripravljene, da zapolni manjkajočo varčevalno vrzel, iščoč pri tem atraktiven donos.

## **5.2. DEVIZNI TEČAJ**

Devizni tečaj predstavlja eno izmed najpomembnejših cen v državi. Preko te cene se domače gospodarstvo povezuje z gospodarstvi drugih držav, hkrati pa se skozi to ceno zrcali konkurenčna sposobnost države v mednarodnem okolju.

Primerna ocena tako stroškov, kot tudi koristi alternativnih deviznih režimov je nesporno ena izmed najpomembnejših vprašanj mednarodnih financ v sodobnem svetu. Teoretična literatura se osredotoča tako na proučevanja *trade-offa* med monetarno suverenostjo in kredibilnostjo posameznega deviznega aranžmaja, kot tudi vpliv posamezne alternative na spremembo makroekonomskih količin v luči monetarnih in realnih šokov. Nemirno finančno okolje, ki je botrovalo nastanku kar nekaj hudih kriz v zadnjem desetletju, je izpostavilo naraščajočo vlogo občutljivih in vse bolj globalizirajočih mednarodnih finančnih trgov, kot dominantnemu akterju v teh epizodah in s tem močno prevlado eksternih šokov nad notranjimi, ki pa so predvsem monetarnega značaja.

Medtem, ko bi naj režim trdnega deviznega tečaja okrepil kredibilnost neinflacijske politike, ki jo zasleduje monetarna oblast in preprečil volatilnost deviznega tečaja ter preko teh dveh učinkov uspešno znižal obrestne mere, kar bi posledično oživilo proizvodnjo in rast, je temeljna značilnost režima drsečega deviznega tečaja, da omogoča prilagajanje relativnih cen

in s tem realokacijo proizvodnih faktorjev, resda za ceno višje stopnje negotovosti predvsem na makro področju, kar se posledično odraža tudi v potencialno višjih obrestnih merah.

Novejša ekonomska teorija tako izbiro režima deviznega tečaja veže na učinke različnih motenj na domačo ekonomijo. Skladno s tem je najboljši devizni režim tisti, ki stabilizira makroekonomske kategorije, to je minimira negativne efekte, ki povzročajo spremembe v proizvodnji in porabi, v ravni domačih cen ali v določenih drugih spremenljivkah (Bišev, 1999, str. 8). Pri tem je izbira med fiksnim ali drsečim režimom deviznega tečaja odvisna od narave šokov, ki prizadenejo ekonomijo, preferenc nosilcev ekonomske politike in strukturnih značilnosti ekonomije.

### 5.2.1. FIKSNI REŽIM DEVIZNEGA TEČAJA

Mnoge tranzicijske države so se v svojih stabilizacijskih programih na predlog Mednarodnega denarnega sklada (IMF) odločile za sistem fiksnih deviznih tečajev. Razen Slovenije, ki je neposredno po osamosvojitvi pričela z uravnavanim drsečim tečajem, so ostale proučevane države kot osnovno sidro začetnih programov stabilizacije uporabile trdni devizni tečaj. Takšen sistem je imel na samem začetku tranzicije nekaj specifičnih prednosti (Delakorda, 1998, str. 113).

Fiksni devizni tečaj je s postavitvijo javno določenih omejitev določal možnosti v gibanju stroškov dela in tako bistveno pripomogel k zlomu inflacijske inercije (predvsem to velja za menjalni sektor), ki je bila deloma podedovana iz preteklosti, na drugi strani pa jo je povzročila liberalizacija domačih cen. Prav tako se je zmanjšalo nihanje nominalnih spremenljivk, kar je prispevalo k manjši negotovosti pri sprejemanju poslovnih odločitev. Državam z visokim zunanjim dolgom (Poljska in Madžarska) pa je fiksni tečaj omogočil bolj stabilne odlive proračunskih sredstev, namenjenih servisiranju dolga.

Vendar pa fiksni devizni tečaj sam po sebi še ne zagotavlja nominalnega sidra stabilizacijske politike, če ga ne spremlja ustrezna fiskalna politika in če ga ekonomski subjekti ne obravnavajo kot »pravilnega« (Delakorda, 1998, str. 113). Prav tako kmalu izgubi funkcijo nominalnega sidra tudi fiksni tečaj, pri katerem postanejo občasna prilagajanja preteklim stopnjam rasti cen rutinsko opravilo. To se je še posebej očitno dogajalo na Madžarskem, kjer so v obdobju od konca leta 1991 do marca 1995, izvedli kar 19 devalvacij forinta.

S fiksiranjem deviznega tečaja pa države z relativno visoko inflacijo (višjo kot najpomembnejše države partnerice) tvegajo realno apreciacijo domače valute, ki neposredno znižuje konkurenčnost domačih izvoznikov, hkrati pa vodi preko cenejšega uvoza do poslabšanja zunanjega položaja države in kopnenja deviznih rezerv. Nadaljnje vztrajanje pri nespremenjeni nominalni vrednosti domače valute tako pripelje do kritičnega zmanjšanja



mednarodnih deviznih rezerv in krize na valutnem trgu, ki se nato razreši edinole z razvrednotenjem-devalvacijo domače valute.

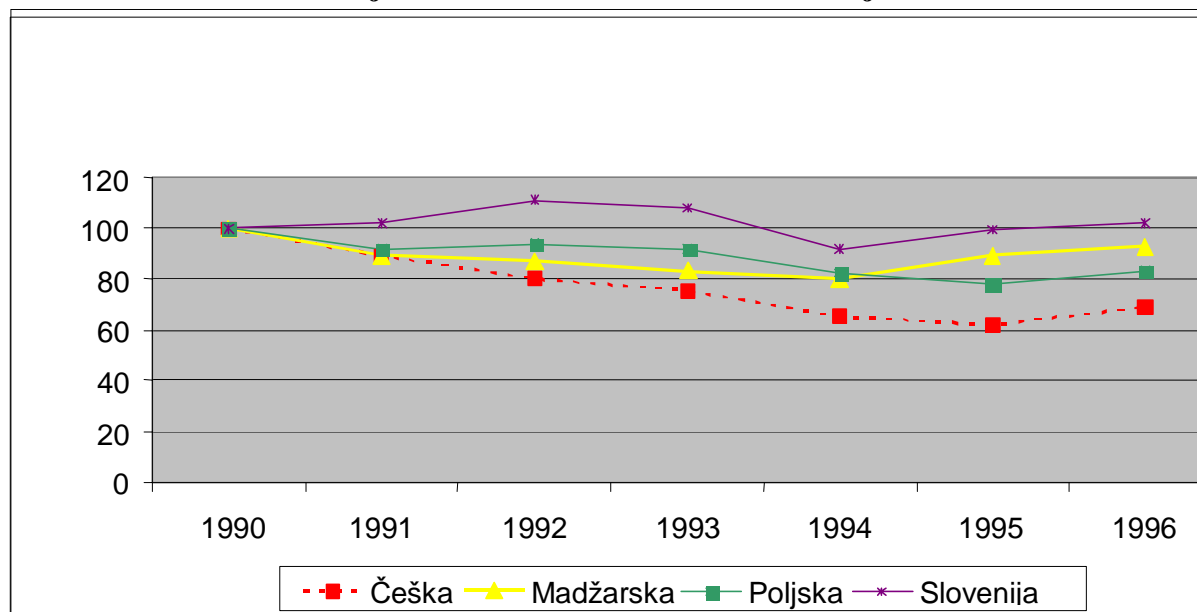
### 5.2.2. APRECIACIJA NACIONALNIH VALUT

Ravnotežni (realni) devizni tečaj tako predstavlja temeljni pogoj za ohranjanje ekonomske stabilnosti in doseganje stabilne stopnje gospodarske rasti. Pri tem se kot ravnotežni smatra v primeru, če zagotavlja potencialno rast, če ne povečuje inflacije in če na dolgi rok ohranja ravnotežje v tekočem delu plačilne bilance. Torej, če ne povzroča niti pregrevanja niti stagnacije ekonomije (Bišev, 1999, str. 8).

Prav definiranje »ravnotežnega« realnega deviznega tečaja pa predstavlja, vsaj v kontekstu tranzicijskih držav precej kontraverzno vprašanje (Halpern, Wyplosz, 1997, str. 430). Namreč, proces intenzivnih strukturnih reform, liberalizacija trgovinskih in kapitalskih tokov, kakor tudi povečana vloga deviznih tečajev in obrestnih mer, določenih s tržnimi silami, predstavljajo temeljne dejavnike, ki od začetka devetdesetih spreminjajo ponudbeno strukturo tranzicijskih gospodarstev in s tem tudi realnih deviznih tečajev.

Realni devizni tečaji so v praktično vseh tranzicijskih gospodarstvih prikazovali podobno tendenco. Po deprecijaciji na samem začetku uvedbe stabilizacijskih programov se je hkrati s prilagajanjem novim razmeram gospodarjenja trend dinamike realnih tečajev obrnil v smer apreciacije. Slika 2 prikazuje gibanje realnih deviznih tečajev v obravnavanih državah.

**Slika 2: Realni devizni tečaji<sup>1</sup> v obravnavanih državah v obdobju 1991-1997**



<sup>1</sup>Zmanjšanje indeksa pomeni apreciacijo valute.  
Vir: Kmet, 1999.

### 5.2.3. INFLACIJSKI PRITISKI

Realna apreciacija tako izhaja iz hitrejše rasti produktivnosti v tranzicijskih ekonomijah, glede na porast produktivnosti v razvitejših tržnih gospodarstvih. Višja stopnja rasti produktivnosti pa se posledično, v skladu z Harrod-Balassa-Samuelsonovim učinkom, prevaja bodisi v višjo rast domačih cen in/ali v nominalno apreciacijo deviznega tečaja (Kopits, 1999, str. 13). Predvsem inflacijski pritiski predstavljajo temeljno značilnost, ki spremlja gospodarsko rast držav na prehodu.

Stolze (1996, str. 18) je poskušal z empirično analizo cenovnih gibanj v vzhodnoevropskih državah v letih 1991-1994 poiskati razloge, ki določajo inflacijske stopnje v tranzicijskih državah. Osnova njegove študije je bila neposredna primerjava cenovnih struktur zahodnoevropskega, torej tržnega tipa gospodarstva z vzhodnoevropskimi, torej tranzicijskimi gospodarstvi.

Pri tem ugotavlja, da so bile relativne cene trgovanih dobrin v osemdesetih letih višje v socialističnih državah, ravno nasprotna ugotovitev pa velja za cene dobrin, ki niso bile vključene v mednarodno menjavo. Relativno dragi trgovanci so ob uvedbi konvertibilnosti domače valute povzročili njeno razvrednotenje, hkrati pa so poceni netrgovanci in storitve pomagali ohranjati nižjo raven cen.

Pospešena liberalizacija mednarodne menjave je povzročila korenit proces prilagajanja cenovnih struktur na raven zahodnoevropskih gospodarstev. Za dobrine, ki so bile v osemdesetih letih relativno poceni (večinoma netrgovanci), je tako značilna nadpovprečna stopnja inflacije, medtem ko se v začetnem obdobju tranzicije relativno dražje dobrine (večinoma trgovanci), dražijo počasneje od stopnje inflacije.

Temeljnega pomena za razumevanje inflacijskih pritiskov tako predstavljajo razlike med produktivnostjo v menjalnem in nemenjalnem sektorju teh gospodarstev. Če je produktivnost produkcijskih faktorjev v nemenjalnem delu gospodarstva bolj ali manj konstantna, potem je produktivnost menjalnega sektorja tista, ki določa moč inflacijskega pritiska (Jazbec, 2001, str. 31).

Zaradi večje produktivnosti menjalnega sektorja morajo v tem sektorju rasti tudi realne plače. Zaradi težnje po podobnem gibanju plač v nemenjalnem sektorju, pa je višje plače v tem sektorju mogoče izplačati le na račun višjih cen (segmentiranost trga dela, obstoj močnih sindikatov in nižja intenzivnost konkurenčnih pritiskov v nemenjalnem sektorju pripelje do prelivanja povečanih stroškov dela v višje cene slej ali prej). Kolikor večja je pri tem razlika med produktivnostmi, toliko večji bodo inflacijski pritiski (Jazbec, 2001, str. 31).

V skladu s Harrod-Balassa-Samuelsonovim učinkom se tako hitrejša gospodarska rast zrcali v večjih inflacijskih pritiskih, ki izhajajo iz povečane gospodarske aktivnosti. Učinek tako izhaja neposredno iz različnih stopenj rasti sektorske produktivnosti v gospodarstvu, medtem ko je rast plač mnogo bolj izenačena. To se posledično izraža skozi rast cen.

Največkrat za približek gibanja produktivnosti v menjalnem in nemenjalnem sektorju gospodarstva vzamemo produktivnost dela v predelovalnem in storitvenem sektorju. V povprečju je tako razlika med produktivnostjo v predelovalnem in storitvenem sektorju obravnavanih držav naraščala po stopnji 5 do 6% na letni ravni. Najhitreje se je ta razlika povečevala na Češkem, kjer je dosegla povprečno 8% na letni ravni od začetka devetdesetih. V Sloveniji je razlika v stopnjah rasti produktivnosti dela med obema sektorjema v obdobju 1992 do 1999 dosegla povprečno raven 4%.

Čeprav je res, da se je produktivnost storitev v državah na prehodu povečevala hitreje kot v bolj razvitih državah, predvsem zaradi nerazvitosti storitvenega sektorja pred začetkom uvajanja strukturnih reform, pa je razlika v produktivnosti med menjalnim in nemenjalnim sektorjem tista, ki je večinoma določala inflacijske stopnje in realno apreciacijo domačih valut v zadnjih desetih letih. Glede na dejstvo, da naprednejše tranzicijske države dosegajo v povprečju od 50 do 60% ravni BDP na prebivalca v EU, lahko v teh državah pričakujemo še nadaljnje inflacijske pritiske, predvsem zaradi višje gospodarske rasti (Jazbec, 2001, str. 31).

Države, ki smo jih zgoraj uvrstili med tiste s fiksnim deviznim tečajem (Češka, Poljska, Madžarska), se ravno zaradi naštetih razlogov niso odločile za sistem popolnoma trdnega deviznega tečaja. Poleg tega ni nobena od omenjenih držav do danes ohranila nespremenjene začetne ravni deviznega tečaja (Delakorda, 1998, str. 114).

Iz tega izhaja ugotovitev, da so nosilci ekonomske politike tako na Madžarskem, kot tudi na Poljskem in Češkem, uporabili pri svojih stabilizacijskih poskusih devizni tečaj kot nominalno sidro in da so nato (večja prilagodljivost ob nevtraliziranju učinkov kapitalskih pritokov in ohranjanje mednarodne konkurenčnosti) v opazovanih državah postopoma prehajali na bolj fleksibilne tečajne aranžmaje, s čimer je monetarna politika preko neposrednega vpliva na višino deviznega tečaja pridobila nov kanal vplivanja na dogajanje v realnem sektorju gospodarstva.

Rosati (1996, str. 160) tako ugotavlja, da je evolutivni razvoj sistemov deviznega tečaja v najrazvitejših gospodarstvih v tranziciji po začetni, enkratni in občutni devalvaciji domače valute potekal od fiksnih k bolj fleksibilnim sistemom deviznih tečajev, pri čemer so tranzicijske države ohranile določene omejitve glede samega gibanja tečaja, da bi tako preprečile njegova prevelika nihanja. Ob tem je potrebno poudariti, da je prav vloga fleksibilnega deviznega tečaja odločilna pri absorbiranju povečanih tokov kapitala, kjer le-ta odigra pomembno vlogo blažilca pri spremembah ponudbe in povpraševanja po devizah.

Takšnemu dogajanju pa smo priča v zadnjih nekaj letih. Po začetni makroekonomski stabilizaciji so močni kapitalski tokovi ena izmed osnovnih značilnosti, ki določa dinamiko celotne regije. To potrjuje tudi visoka rast mednarodnih deviznih rezerv v obravnavani skupini držav. Vzroki pritoka tujega kapitala so od države do države različni. Gre za neposredne tuje investicije, najemanje komercialnih posojil v tujini, portfeljske naložbe, skratka za kapitalske tokove, ki v temelju določajo hitrost in intenzivnost naložbene aktivnosti in s tem razvojnega potenciala, hkrati pa lahko povzročajo resne težave pri vodenju monetarne in tečajne politike (Kmet, 1999, str. 36).

#### 5.2.4. PREHOD K BOLJ FLEKSIBILNIM DEVIZNIM UREDITVAM

Spoznali smo, da je zmanjševanje razlik v dohodku oziroma proces dohitevanja razvitejših gospodarstev EU nujno povezan z močnejšimi inflacijskimi pritiski, ki spremljajo povečano gospodarsko aktivnost v teh državah. V skladu s tem pa režimi trdnega deviznega tečaja v okolju, ki mu manjkata zadostna fleksibilnost plač in podpora restriktivne fiskalne politike, vodijo v rapidno realno apreciacijo, ki preko plačilnobilančnega primanjkljaja poslabša zunanje ravnovesje in s tem ogroža rast.

Estonija, na primer, ima sistem denarne uprave v veljavi od leta 1992. Pri tem je bila v obdobju od leta 1993 do 1999 realna apreciacija več kot 100% (Szapary, 2000, str. 7). Predvsem nizka raven plač in sama majhnost države sta bila pri tem ključni element vzdržnosti velikega plačilnobilančnega deficita, ki je v obdobju od leta 1996 do leta 1998 dosegel v povprečju 10% BDP. Najverjetneje predstavlja Estonija res ekstremni primer, obenem pa najverjetneje obstajajo tudi primeri razvijajočih se držav s fiksnim režimom deviznega tečaja, kjer je realna apreciacija domače valute postopnejša in bolj zmerna.

S tem hočemo poudariti osnovni pogoj za uspešnost trdnega deviznega režima (Szapary, 2000, str. 7), ki zahteva *a priori* inflacijsko nevtralnost monetarne in discipliniranost fiskalne politike, kakor tudi zadostno prilagodljivost trga dela (mobilnost, fleksibilnost plač). Prav slednji kategoriji pa povzročata največ težav v najrazvitejših srednjeevropskih državah na prehodu, s čimer je za ohranjanje obstoječih nivojev gospodarske rasti nujen prevzem fleksibilnejših oblik tečajne ureditve.

Vendar pa za vmesne devizne režime, ki imajo bodisi več značilnosti fiksnega (a prilagodljivega) deviznega režima in/ali na drugi strani za režime, katerih narava delovanja vključuje elemente prostega drsenja z omejenimi intervencijami za posledično korekcijo teh nihanj velja, da so inherentno nestabilni.

Močni in volatilni kapitalski tokovi vnašajo nestabilnost in povečujejo dovzetnost teh režimov za nastanek bodisi valutnih bodisi finančnih kriz, ki s katastrofalnimi posledicami ne prizanašajo, še več, v mnogih primerih prihaja do razvoja škodljive dinamike ekonomskih odnosov, neodvisno od notranjih ekonomskih dejavnikov.

S tem se posredno priznava težavnost in predvsem ranljivost vmesnih deviznih režimov, ki se s povečano dinamiko kapitalske mobilnosti še povečuje in dela menedžiranje teh režimov zahtevnejše in posledično tudi dražje (Backe, 1999, str. 47).

Vseeno pa moramo poudariti lastnosti (Backe, 1999, str. 47), ki delajo te režime privlačne, s čimer se nenazadnje tudi pogojuje in s tem opravičuje njihova uporaba. Tako naj bi se ob ugodni dinamiki razvoja makroekonomskega okolja, vzdržni fiskalni poziciji in zadostni robustnosti finančnega sistema, ki ga nosilci ekonomske politike primerno nadzorujejo, izbira vmesnega deviznega režima zdela primerna opcija. Še posebej naj bi to veljalo v kontekstu gospodarstev, za katere je značilen pospešen proces širše ekonomske in politične integracije. Liberalizacija kapitalskega računa naj bi tako, seveda pravilno časovno načrtovana in tempirana, ob pomoči vmesnih deviznih režimov, optimizirala tranzicijsko obdobje teh gospodarstev. V tabeli 3 so prikazane spremembe režima deviznega tečaja v obravnavanih državah.

**Tabela 3: Režimi deviznega tečaja v obravnavanih državah**

	Trdni		Omejena fleksibilnost		Večja fleksibilnost	
	Sistem denarne uprave	Običajna vezava	Ožji pas	Uravnvano drsenje	Široki pas	Prosto drsenje
Češka		•	—————			• —————▶ X
Madžarska		•	————▶ X			
Poljska		•	•	—————		• —————▶ X
Slovenija				X		

X – označuje sedanji režim deviznega tečaja  
 • – označuje predhodni režim deviznega tečaja  
 ▶ – označuje smer spremembe  
 Vir: Corker et al., 2000.

**Tabela 4: Izbrani makroekonomski indikatorji za obdobje 1994 – 1999**

Češka	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Realna rast BDP (v %)	2,2	5,9	4,8	-1,0	-2,2	-0,2
BDP per capita (v USD)	3977	5040	5620	5109	5412	5189
Nezaposlenost (% akt. preb.)	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	9,4
Letna inflacija (CPI)	10,0	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1
Proračunski primakljaj (% od BDP)	-1,1	-1,4	-0,9	-1,1	-2,0	-3,3
Zunanji dolg (% od BDP)	26,0	31,8	36,0	40,6	43,1	42,3

Madžarska	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Realna rast BDP (v %)	2,9	1,5	1,3	4,6	4,9	4,5
BDP per capita (v USD)	4052	4374	4441	4512	4659	4853
Nezaposlenost (% akt. preb.)	10,7	10,2	9,9	8,7	7,8	7,0
Letna inflacija (CPI)	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	10,1
Proračunski primakljaj (% od BDP)	-0,4	-6,7	-5,0	-6,6	-5,6	-5,6
Zunanji dolg (% od BDP)	68,7	70,4	61,1	51,9	56,9	59,9

Poljska	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Realna rast BDP (v %)	5,2	7,0	6,1	6,9	4,8	4,1
BDP per capita (v USD)	2399	3085	3483	3511	4066	3987
Nezaposlenost (% akt. preb.)	16,0	14,9	13,2	8,6	10,4	13,0
Letna inflacija (CPI)	32,2	27,8	19,9	14,9	11,8	7,3
Proračunski primakljaj (% od BDP)	-2,2	-3,1	-3,3	-3,1	-3,2	-3,3
Zunanji dolg (% od BDP)	47,1	38,0	35,2	36,0	36,2	38,3

Slovenija	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Realna rast BDP (v %)	5,3	4,1	3,5	4,6	3,8	4,9
BDP per capita (v USD)	7231	9418	9439	9103	9793	10020
Nezaposlenost (% akt. preb.)	9,1	7,4	7,3	7,1	7,6	7,4
Letna inflacija (CPI)	21,0	13,5	9,9	8,4	8,0	6,1
Proračunski primakljaj (% od BDP)	-0,2	-0,3	-0,2	-1,7	-1,4	-0,9
Zunanji dolg (% od BDP)	15,7	15,8	21,2	22,9	25,3	27,4

Vir: EBRD Transition report 2000.

## 6. EVROPSKA INTEGRACIJA

Monetarna integracija pomeni združevanje držav na denarnem področju (Lavrač, 1999, str. 16). Pri tem je osnovna značilnost države, ki vstopa v denarno unijo, da se odpoveduje lastni monetarni suverenosti. Monetarna suverenost predstavlja pri tem nedvomno pomembno kategorijo. Namreč, odločitve glede ponudbe denarja predstavljajo temeljni vzvod, ki določa

narodnogospodarsko aktivnost. Navzven se zrcali z možnostjo vodenja samostojne tečajne politike, s čimer pomembno vpliva na konkurenčnost države v mednarodnem okolju.

Vidimo, da so z monetarno samostojnostjo povezane pomembne implikacije za nacijo kot celoto, vendar že površen pogled na dogajanja v sodobnem svetu pokaže pravo sliko. Procesi globalizacije in polarizacije, ob čedalje močnejših kapitalskih tokovih ne dopuščajo alternative. Proces integracije tako predstavlja, po eni strani učinkovito zaščito, ki jo lahko nudi le zaprti trg, po drugi strani pa prav enotni trg s svojo velikostjo zagotavlja potrebno likvidnost in globino. Oboje je namreč potrebno za doseganje stabilne rasti in razvoja.

Oblikovanje evropske monetarne unije in prehod na skupno valuto je nedvomno uspešen evropski integracijski projekt. Evropska gospodarstva je dodatno, tudi z monetarne strani povezal v enotni trg, na katerem je pojačal konkurenco in sprožil procese povezovanj, združevanj in prevzemov (Lavrač, 2000, str. 80). Jasno se vidi prevlada mikroekonomskih učinkov, ki spremljajo uvedbo enotnega denarja in posledično odpravo deviznih tečajev med državami članicami. Ni več stroškov konverzije valut, kakor tudi ne tveganj in negotovosti, povezanih s spremembami posameznih deviznih tečajev. Hkrati prihaja do večje transparentnosti cen, saj so sedaj po celi denarni uniji izražene v eni, torej skupni valuti.

Vendar pa hkrati s prevzemom enotne valute država članica izgubi možnost spreminjanja deviznega tečaja in s tem enega temeljnih mehanizmov plačilnobilančnega prilagajanja. Od primerjalnih prednosti in slabosti alternativnih mehanizmov prilagajanja je posledično odvisno, kakšen je ta strošek. Poleg tega zahteva uvedba enotnega denarja (tečaji držav članic so medsebojno zaklenjeni), ob popolni odpravi kapitalskih omejitev med članicami, enotno oziroma nadnacionalno monetarno politiko. Le-ta se določa glede na potrebe denarne unije kot celote. Seveda prihaja s tem do razhajanj med »povprečno« denarno politiko na eni in specifičnimi potrebami posameznih držav članic (tudi ne-članic, kot bomo spoznali) na drugi strani.

Po tem formalnem preseku celotne materije začnjam poglavje s predstavitvijo osnovne ideje, na kateri temelji denarna unija, to je teorija optimalnega valutnega območja. Sledi zgodovinski pregled dogodkov, povezanih z nastankom evropske denarne unije in predstavitev samih pravil delovanja. Poznavanje teh elementov je namreč bistvenega pomena za razumevanje procesa širitve denarne unije na vzhod, ki ga obravnavam na koncu.

## **6.1. TEORIJA OPTIMALNEGA VALUTNEGA OBMOČJA**

Teorijo optimalnega valutnega območja sta v začetku šestdesetih let zasnovala Mundell in McKinnon (Fidrmuc, Schardax, 2000, str. 27). Osnovno sporočilo, ki ga zastopa teorija optimalnega valutnega območja pravi, da je za države ali regije, ki so izpostavljene simetričnim šokom in/ali posedujejo mehanizme za nemoteno absorbiranje asimetričnih

šokov racionalno in smiselno, da uporabljajo skupno valuto. Preko integrativnega učinka povezovanja nacionalnih trgov teh držav v enotni trg naj bi se tako okrepila makroekonomska stabilnost znotraj celotnega prostora in s tem omogočila dinamična rast in večja mednarodna menjava.

Izhajajoč iz splošnih prednosti in slabosti vključitve v monetarno unijo tako teorija optimalnega valutnega območja ugotavlja, da je predvsem od strukturnih značilnosti gospodarstva odvisno, ali bodo za posamezno državo prevladovale prednosti ali slabosti vključitve v monetarno unijo. Monetarna integracija oziroma vključitev v monetarno unijo in prevzem skupne valute je tako primerna predvsem za majhna, odprta in diverzificirana (po proizvodnji in izvozu) gospodarstva, ki so močno trgovinsko in finančno vpeta v širše območje monetarne unije.

Teorija optimalnega valutnega območja identificira naslednje dejavnike, ki določajo primernost participacije posamezne države v denarni uniji (Fidrmuc, Schardax, 2000, str. 29):

- Usklajenost zunanjih šokov s poslovnim ciklom; asimetrični šoki (plačilnobilančne motnje, ki prizadenejo samo posamezno državo članico denarne unije) zahtevajo aktiviranje alternativnih mehanizmov in politik (fiskalna in dohodkovna politika), saj država nima več na razpolago lastne monetarne in tečajne politike.
- Odprtost gospodarstva; čim večji je menjalni sektor določenega gospodarstva, tem večje koristi lahko država pričakuje od participiranja v denarni uniji.
- Proizvodna diverzifikacija; visoko diverzificirana struktura izvoza zmanjšuje občutljivost in omejuje dovzetnost za nastanek asimetričnih šokov.
- Mobilnost proizvodnih dejavnikov; visoka mobilnost proizvodnih dejavnikov (predvsem fleksibilnost trga delovne sile) bistveno omejuje intenzivnost in moč delovanja asimetričnih šokov v posamezni državi članici.
- Fiskalni transferji; alternativa ostalim mehanizmom prilagajanja predstavlja možnost uporabe tako lastne, kot tudi skupne fiskalne politike v podporo prilagajanju v državi, ki jo je prizadel asimetrični šok.

Glede na strukturne značilnosti svojega gospodarstva lahko posamezna država pričakuje ali neto koristi ali neto stroške vključitve v monetarno unijo in se torej na tej osnovi odloči za ali proti prevzemu skupne valute. Čim bolj značilno opisujejo zgoraj navedeni kriteriji položaj v posamezni državi, tem pomembnejše je zanjo članstvo v monetarni uniji in tem močnejše so neto koristi, ki izhajajo iz monetarne integracije.



## **6.2. EVROPSKA DENARNA INTEGRACIJA**

1.1.1999 je enajst držav članic EU oblikovalo monetarno unijo in uvedlo skupno valuto evro. 1.1.2001 se jim je kot dvanajsta pridružila še Grčija, ki je medtem uspela izpolniti predpisane pogoje za vstop v monetarno unijo. Izven evropske monetarne unije tako ostajajo le tri članice EU, Velika Britanija, Švedska in Danska, ki za zdaj še ne želijo prevzeti skupne evropske valute.

S tem je proces evropske monetarne integracije vstopil v svojo končno fazo. Ideja evropske monetarne integracije ni nova. Intenzivneje se je pričela pojavljati v sedemdesetih letih, čeprav segajo idejni začetki še nekaj desetletij nazaj. Temeljni prizadevanj po čim tesnejšem sodelovanju evropskih držav segajo v leto 1957, ko je bila z rimskim sporazumom ustanovljena Evropska gospodarska skupnost (EGS). Že pet let pozneje, leta 1962, je komisija Evropske skupnosti izdelala načrt delovanja Evropske denarne unije. Wernerjevo poročilo iz leta 1970, ki so ga podprli tudi predsedniki držav oziroma vlad članic EGS je predvidelo vpeljavo denarne unije v desetih letih, vendar je uresničitev takšnih ambicioznih načrtov preprečil propad brettonwoodskega sistema fiksnih tečajev (Delakorda, 1998a, str. 3).

Ideja evropske denarne integracije je ponovno oživela leta 1979 z ustanovitvijo Evropskega denarnega sistema (EMS), ki naj bi ob pomoči mehanizma deviznih tečajev (ERM) zagotavljal denarno stabilnost v Evropi. Prizadevanjem za čim močnejšo gospodarsko integracijo EGS so sledile zahteve po enotni evropski valuti, ki bi še pospešila učinkovitost delovanja skupnega gospodarskega prostora. Relativno visoka stabilnost deviznih tečajev znotraj ERM je samo potrjevala takšne zamisli. Uradno je prizadevanja EGS za uveljavitev EMU potrdil Evropski svet leta 1988, Delorsova komisija pa je leta 1989 postavila tri mejnike na poti do skupne Evropske denarne unije.

Prvi korak, ki so ga članice EGS pričele izvajati junija 1990, je predvideval odpravo vseh obstoječih omejitev mednarodnih kapitalskih tokov. V drugem koraku, januarja 1994, je pričel delovati Evropski denarni institut (EMI), predhodnik današnje Evropske centralne banke (ECB). Decembra 1995 je evropski svet v Madridu sklenil, da se bo uresničevanje tretjega koraka pričelo januarja 1999. Ob pričetku izvajanja tega koraka so postali devizni tečaji držav članic nepreklicno vezani, uvedena je bila skupna valuta evro, hkrati pa je ECB prevzela odgovornost za izvajanje skupne denarne politike.

Pri tem moramo poudariti (Delakorda, 1998a, str. 5), da ima uresničevanje skupne evropske denarne politike najmanj dve bistveni značilnosti, ki izhajata iz poglobljene denarne integracije. Prvič, nacionalne denarne oblasti, ki so bile pri svojem delovanju omejene že v ERM, so prenehale opravljati samostojno denarno politiko in so v tem smislu postale neke vrste podružnice oziroma agenti ECB (nacionalne banke so ohranile samostojnost le pri omejenem obsegu funkcij, predvsem glede regulacije in nadzora domačega bančnega sistema).

In drugič, spremenila se je sama geografska orientacija delovanja denarne politike. Medtem, ko je imela v ERM osrednjo vlogo nemška Bundesbank, ki je skrbela (v prvi vrsti) za stabilnost domačih cen, ima denarna politika v EMU, ki jo izvaja ECB v okviru sistema evropskih centralnih bank (ESCB) enak, a širše postavljen cilj–osredotočena je na ohranjanje stabilnosti cen na celotnem območju evra.

### 6.2.1. MAASTRICHTSKI KONVERGENČNI KRITERIJI

Maastrichtski konvergenčni kriteriji so bili določeni z Maastrichtskim sporazumom decembra 1991. Opredeljeni so v Pogodbi o Evropski uniji, ki so jo države članice podpisale februarja 1992. Osnovna ideja maastrichtskih konvergenčnih kriterijev je v tem, da morajo države članice, preden se vključijo v EMU, doseči zadostno usklajenost ekonomskih politik in približevanje osnovnih makroekonomskih sprejemljivk. Gre za staro dilemo, ali naj monetarna integracija, ki je najvišja stopnja ekonomske integracije, sledi ali pa predhodi formalni ekonomski integraciji. Če ji predhodi, jo sicer spodbuja, vendar je ta pot bolj tvegana. Če ji sledi tako, da se predhodna konvergenca gospodarstev postavlja kot predpogoj monetarni integraciji, je tveganje sicer manjše, proces pa dolgotrajnejši (Lavrač V., Lavrač I., 1996, str. 17).

Čeprav imamo formalno gledano opraviti le s štirimi konvergenčnimi kriteriji, ki so predpogoj za vstop v EMU, pa je vsebinsko gledano govora o petih konvergenčnih kriterijih. Ker je kriterij glede javnofinančnega položaja (pretiranega deficita) dvodelen, se razdeli na dva kriterija, na kriterij glede državnega deficita in na kriterij glede javnega dolga.

- Kriterij glede inflacije: stopnja inflacije ne sme presegati za več kot 1,5 odstotne točke inflacije v treh državah z najnižjo inflacijo.
- Kriterij glede obrestne mere: dolgoročna nominalna obrestna mera ne sme za več kot 2 odstotni točki presegati enake obrestne mere v treh državah z najnižjo stopnjo inflacije.
- Kriterij glede deviznega tečaja: udeležba v mehanizmu deviznih tečajev ERM II, z upoštevanjem normalnih mej nihanj deviznih tečajev in brez devalvacije valute vsaj dve leti.
- Kriterij glede državnega deficita: delež državnega deficita v BDP ne sme preseči 3%.
- Kriterij glede javnega dolga: delež javnega dolga v BDP ne sme preseči 60%.

Med štirimi kvantitativnimi referenčnimi vrednostmi sta dve (pri obeh fiskalnih kriterijih) določeni fiksno (3% oziroma 60%), ostali dve (pri kriteriju glede inflacije in pri kriteriju glede obrestne mere) pa relativno, tako da se konkretna referenčna vrednost v času spreminja glede na to, kako se spreminja povprečje inflacijske stopnje v treh državah z najnižjo inflacijsko stopnjo.

### **6.3. DELOVANJE EMU**

Iz same definicije monetarne unije izhaja, da posamezne države članice več ne morejo voditi lastne monetarne politike. Določanje in vodenje skupne monetarne politike je v evropski monetarni uniji centralizirano, preneseno na nadnacionalno oblast, Evropsko centralno banko (ECB). Le-ta posledično določa cilj monetarne politike, monetarno strategijo, instrumente in postopke izvajanja skupne monetarne politike na celotnem področju monetarne unije. Država članica sama nima več vzvodov za vodenje samostojne monetarne politike, pač pa le sodeluje v določanju in izvajanju skupne monetarne politike. Z vidika monetarne politike postane država v monetarni uniji podobna regiji znotraj države (Lavrač, 1999, str. 17).

Monetarna politika se določa za področje monetarne unije skupno, glede na potrebe evro območja kot celote, ne pa glede na specifične potrebe (strukturne in ciklične značilnosti) posamezne države članice. Vloga posamezne države članice, ki izhaja iz deljene skupne monetarne suverenosti je, da sodeluje v organih ECB pri določanju skupne monetarne politike in da operativno izvaja skupno določeno monetarno politiko na svojem območju glede na navodila ECB.

Država članica pa hkrati s prevzemom skupne valute izgubi tudi lastni devizni tečaj in posledično možnost uporabljati politiko deviznega tečaja kot inštrument mednarodne konkurenčnosti oziroma kot mehanizem plačilnobilančnega prilagajanja, saj obstaja za posamezno članico EMU le še skupni devizni tečaj, to je tečaj evra navzven, do dolarja in drugih valut izven evro področja. Tudi v skupni tečajni politiki, enako kot v skupni monetarni politiki, sodeluje vsaka članica glede na svoj pomen in delež pri odločanju.

Opazimo (Lavrač, 2000, str. 80), da tako monetarna, kot tudi tečajna politika v okviru monetarne unije še vedno delujeta, vendar sta centralizirani na skupnem nivoju. Monetarna in tečajna politika sta torej še vedno na razpolago, vendar pa le za monetarno unijo kot celoto, za vodenje makroekonomskih politik in reševanje težav monetarne unije kot celote (simetrični šoki), ne pa več za reševanje lokalnih oziroma regionalnih problemov, s katerimi se srečujejo posamezne države članice.

Šoki, ki so značilni le za določeno državo (takšni so na primer politične narave, šoki na strani proizvodnih dejavnikov ali spremembe v vedenju ekonomskih subjektov), so značilen primer asimetričnih šokov. Vendar pa tudi posledice skupnih šokov, ki so bodisi eksterne narave ali pa prizadenejo določene sektorje večih držav članic, lahko povzročajo asimetrično porazdelitev, čeprav delujejo vsaj na začetku simetrično. Za obrambo zoper take asimetrične šoke pa ima država članica sedaj na razpolago le omejen arzenal makroekonomskih politik, s katerimi mora nekako stabilizirati ekonomsko aktivnost, saj sta tako monetarna kot tudi tečajna politika centralizirani in posledično stvar nadnacionalnega interesa.

Od uspešnosti alternativnih mehanizmov prilagajanja (fiskalni transferji znotraj unije, mobilnost delovne sile in fleksibilnost plač), ki jih lahko država članica aktivira v primeru asimetričnih šokov je torej odvisna gospodarska uspešnost posamezne države članice, ki se zrcali skozi stabilno rast dohodka in zaposlenosti (Lavrač, 1999, str. 18). V primeru, da alternativni mehanizmi ne bi delovali (ali pa delujejo v skromnem obsegu), obstaja resna nevarnost pešanja gospodarske aktivnosti in zaostajanja v ekonomski rasti, s čimer bi v tem primeru država članica postala nekakšna depresivna regija v monetarni uniji, kar bi pomenilo, da je bila vključitev države v monetarno unijo napačna.

#### **6.4. VKLJUČEVANJE V EVROPSKO UNIJO**

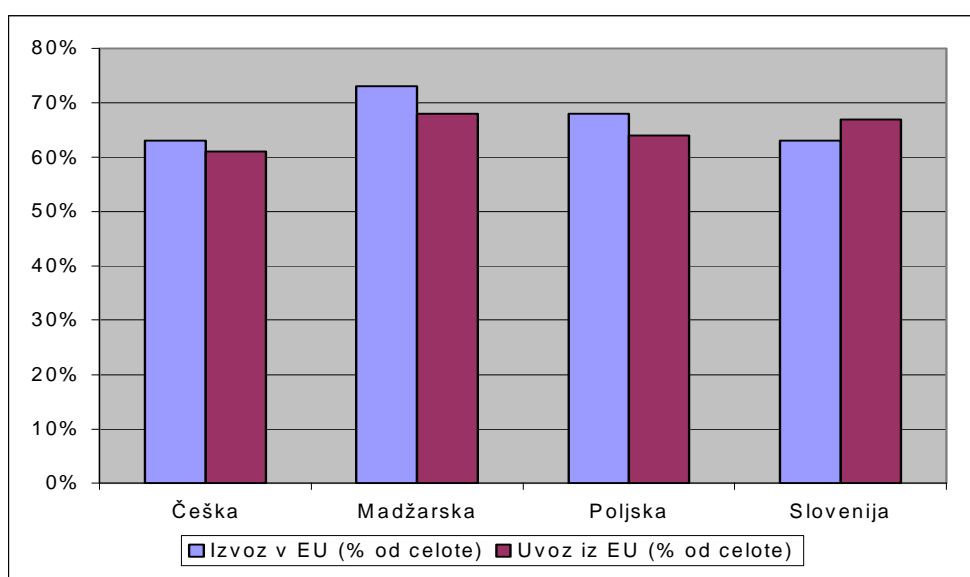
Evropska unija je najpomembnejši partner v mednarodni menjavi večine najbolj razvitih tranzicijskih gospodarstev. Hkrati predstavlja zahodnoevropska integracija modernizacijsko sidro za tranzicijsko regijo.

Iz teorije optimalnega valutnega območja sledi, da intenzivnejša mednarodna menjava med gospodarstvi povzroča močnejšo povezanost in sproža konvergiranje poslovnih ciklov med državami. Posledična podobnost poslovnih ciklov in s tem podoben nivo in dinamika gospodarske aktivnosti med državami ustvarja potrebne predpogoje za konsolidacijo makroekonomskih politik in koordinacijo aktivnosti teh držav na skupnem nivoju, kar pospešuje proces realne konvergence in povzroča zraščanje tranzicijskih gospodarskih struktur z evropskimi tržnimi, lastniškimi, tehnološkimi in drugimi sistemi.

Poglobljena gospodarska integracija naj bi tako preko odprave ovir v obliki trgovinskih in kapitalskih omejitev (takšne ovire naj bi bile odpravljene že s prvim korakom na poti do denarne unije, članstvom v EU) pospešila gospodarsko aktivnost in hkrati omejila delovanje asimetričnih šokov v pristopnih članicah, s čimer naj bi se odločitev tranzicijskih držav za participiranje v najvišji stopnji ekonomske integracije—denarni uniji, zdela smiselna in upravičena.

Za tranzicijske države srednje in vzhodne Evrope je značilna relativno velika odprtost nacionalnih trgov, ki se v desetletnem obdobju od začetka izvajanja reform vztrajno krepi, pri čemer predstavlja delež izvoza okoli eno tretjino BDP na Madžarskem in nad 40% na Češkem, Slovaškem in v Sloveniji. Pri tem moramo poudariti, da je le za nekaj držav EU, med njimi so Belgija, Nizozemska in Irska značilna bistveno večja odprtost (deleži izvoza v BDP med 50 in 70%). Edino poljski izvoz (17% BDP) zaostaja za povprečjem regije, kar pa je predvsem odraz velikosti poljskega gospodarstva, pri čemer pa je delež izvoza v BDP vseeno identičen z npr. Španijo (20% BDP) (Fidrmuc, Schardax, 2000, str. 33). Slika 3 prikazuje trgovinsko menjavo obravnavanih držav s članicami EU v letu 1998.

**Slika 3: Trgovinska menjava v letu 1998**



Vir: Coricelli, 2000.

Orientacija teh držav v smeri EU bo tako s procesom širitve evropske integracije na vzhod okrepila gospodarske vezi (in se v stopenjskem procesu nenazadnje zlila) s poglobljenim enotnim trgom evropske Unije. Pri tem številne študije dokazujejo podobnost oziroma usklajenost dinamike poslovnih ciklov držav članic EMU (predvsem se le-te nanašajo na Nemčijo) in državami srednje in vzhodne Evrope. Tako Boone in Maurell (1998, 1999) ugotavljata statistično značilno korelacijo med poslovnim ciklom v Nemčiji (merjeno s stopnjo brezposelnosti) in izbranimi vzhodnoevropskimi državami (Madžarska, Češka, Slovaška in Poljska). Po njuni študiji sodeč, je tako v obsegu med 55% (Poljska) in 86% (Madžarska) značilnosti poslovnih ciklov teh držav neposredno pojasnjenih oziroma usklajenih s poslovnim ciklom v Nemčiji. Avtorja tako zaključita, da bodo koristi, ki izhajajo iz poglobljene ekonomske integracije presegale stroške, s čimer je participacija držav v območju evra upravičena. Do podobnih zaključkov prihajata tudi De Grauwe in Aksoy (1997) za primer Slovenije.

#### 6.4.1. ČASOVNI OKVIR PROCESA INTEGRACIJE

Uskladitev pogojev denarnega poslovanja med članicami EMU in kandidatkami za članstvo s ciljem prevzema enotne valute poteka preko stabiliziranja menjalnih tečajev. Stabilnost menjalnih tečajev pri tem izloča vplive različnih pogojev denarnega poslovanja na razvoj trgovine med članicami. Usmerjenost v vezavo nacionalne valute je ekonomsko upravičena (močna trgovinska povezanost kandidatk z državami EMU), obenem pa je zaznati tudi močno politično konotacijo, ki spremlja celoten proces.

V državah, za katere se bo izkazalo, da je obdobje za doseganje strukturne in nominalne konvergence daljše, bo to pomenilo, da bo monetarna integracija v teh državah potekala postopno, hkrati pa bo zato proces integracije daljši (Backe, 1999, str. 58). Pri tem bi naj sam proces monetarne integracije potekal v treh korakih.

Najprej bodo pridružene članice postale polnopravne članice EU, nato se bodo vključile v Evropski menjalni mehanizem 2 (ERM 2), sledita uvedba evra in članstvo v EMU. Predvideni okvir postopnega pridruževanja temelji na enakovrednem pristopu med obstoječimi in prihodnjimi članicami evro območja ter novim članicam ne omogoča direktne pridružitve, temveč se mora država kandidatka postopoma vključiti v Ekonomsko in monetarno unijo v skladu s prej navedenimi koraki.

Iz okvira predvidene postopne integracije v EU je razvidno, da je za države kandidatke ključnega pomena izpolnjevanje kriterijev za polnopravno članstvo v EU (t.i. Kopenhagenski kriteriji<sup>2</sup>), ki so osnova oziroma pogoj za naslednji korak, monetarno integracijo.

#### 6.5. DILEMA MED STABILNOSTJO IN RASTJO

Spoznali smo, da vstop v EMU zahteva predhodno izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev. Države kandidatke povečini izpolnjujejo fiskalna konvergenčna merila (proračunski primanjkljaj, javni dolg), ne pa tudi monetarnih kriterijev. Prav izpolnjevanje monetarnih konvergenčnih kriterijev pa predstavlja glavni izziv za snovalce ekonomske politike v državah kandidatkah, saj je predvsem od stabilnosti nominalnih kategorij v teh ekonomijah odvisno, kakšna bo hitrost širitve monetarne integracije na vzhod.

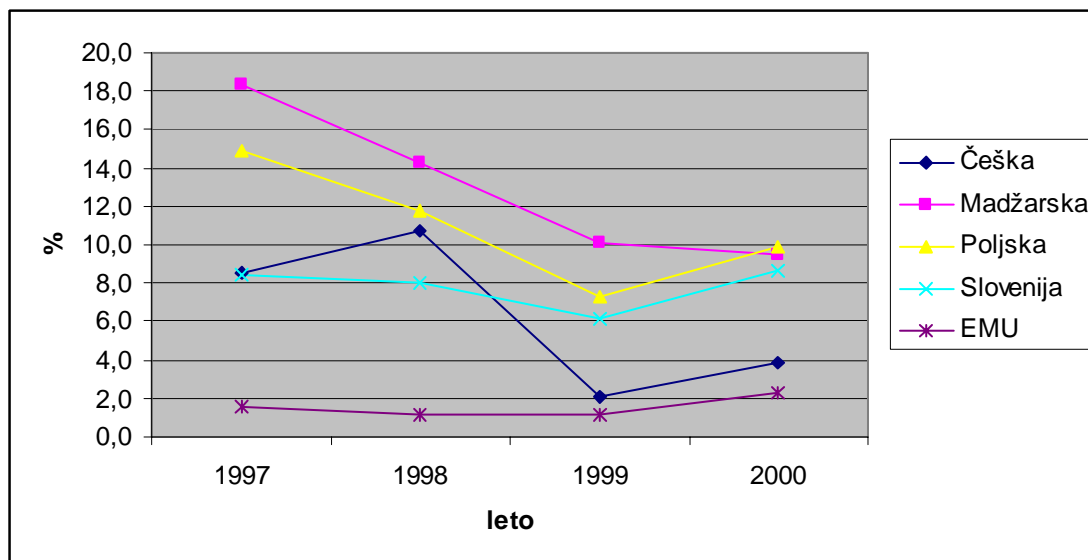
---

<sup>2</sup> Kopenhagenski kriteriji za članstvo v EU med drugim opredeljujejo, da morajo bodoče članice EU pristajati na cilje ekonomske, monetarne in politične unije. V praktični interpretaciji to pomeni, da se bodo po vključitvi v EU morale vključiti tudi v Evropsko monetarno unijo, ko bodo na to pripravljene. Kriteriji za vstop v Evropsko monetarno unijo bodo za njih isti, kot so za sedanje članice EU–izpolniti bodo morale maastrichtske konvergenčne kriterije na zdravi in dolgoročni osnovi.

Največjo oviro pri vključevanju v EU tako predstavlja previsoka inflacija v državah kandidatkah. Od gibanja inflacijske stopnje pa je nadalje odvisno tudi izpolnjevanje preostalih dveh monetarnih kriterijev konvergence, torej, višine obrestne mere in stabilnost deviznega tečaja. V sliki 4 vidimo primerjavo inflacijskih stopenj obravnavanih držav s povprečjem inflacijskih stopenj držav članic EMU.

V petem poglavju smo spoznali, da izhajajo inflacijski pritiski predvsem iz ponudbene strani teh gospodarstev, kot odraz povečane gospodarske aktivnosti in hitrejši rasti produktivnosti. Višja inflacija pa pomeni višje obrestne mere. Višje cene pri tem slabijo konkurenčnost na mednarodnih trgih, obenem se poceni tuje blago. To povzroča povečane pritiske po spremembi zunanje vrednosti domače valute. Močni in volatilni kapitalski tokovi so pri tem dodatni razlog, ki sili te države v prevzem fleksibilnejših tečajnih ureditev.

**Slika 4: Inflacija v tranzicijskih državah in EMU**



Vir: EBRD Transition report 2000.

Tako je opaziti močno »divergenco«, tako v pogledu samega režima deviznega tečaja, ki ga uporabljajo srednjeevropske države kandidatke, kakor tudi glede višine inflacijskih stopenj in obrestnih mer v teh ekonomijah, ki bistveno odstopajo od rešitev, nujnih za proces monetarnega integriranja. Le ostro znižanje inflacijskih stopenj, na raven povprečja EU, bi zagotovilo tem državam izpolnjevanje inflacijskega konvergenčnega kriterija, posledično s tem pa tudi kriterija glede obrestnih mer. Glede samega režima deviznega tečaja pri tem ni formalnih omejitev pred samim vstopom v EU in šele po vključitvi v EU sledi obvezna, vsaj dveletna participacija v mehanizmu trdnih (a prilagodljivih) deviznih tečajev ERM 2.

Vstop v EU tako zahteva od novih članic, da vežejo svoje valute na evro, kar že pomeni nekakšno prvo in neformalno stopnjo monetarne integracije. Posledično zahteva fiksiranje na evro ustrezno restriktivnost ekonomskih politik, za krotenje inflacije na obvladljive nivoje, ki so blizu povprečja držav EU. Leto dni pred samim pristopom v EMU pa nato maastrichtski inflacijski kriterij določi še najvišjo stopnjo inflacije (le-ta lahko za največ 1,5 odstotne točke presega povprečje treh držav z najnižjo inflacijo), ki jo lahko ima, zdaj že članica EU, pred samim sprejemom v monetarno integracijo.

Če poskušamo sedaj ta dejstva, ki formalizirajo širitveni proces, aplicirati v makroekonomske realnosti držav kandidatk, ugotovimo precejšnjo neskladje. Namreč, ostri monetarni kriteriji, kot smo spoznali, je pri tem najpomembnejši kriterij glede inflacije, enostavno ne upoštevajo oziroma niso kompatibilni s procesi realne konvergence, ki potekajo v državah kandidatkah. Ob tem pa se s popolno odpravo vseh kapitalskih restrikcij (pogoj za vstop v EU), dodatno zamegljuje odnos med gibanjem realnih in monetarnih kategorij.

Proces monetarne integracije najrazvitejših držav na prehodu postaja s tem mnogo resnejši. Namreč, zahtevana restriktivnost bi sicer učinkovito oklestila inflacijo in s tem omogočila nominalno konvergenco, vendar pa bi morale države v zameno žrtvovati gospodarsko rast in s tem povečati brezposelnost, s čimer bi se proces realne konvergence na raven razvitejših gospodarstev EU praktično ustavil.

Rešitve pri tem zagotovo obstajajo. Seveda se kot najboljša ocenjuje možnost, ki dopušča nujna odstopanja, obenem pa ne ovira potrebnega prilagajanja. In predvsem redefiniranje inflacijskega kriterija se pri tem nakazuje kot najboljša opcija.

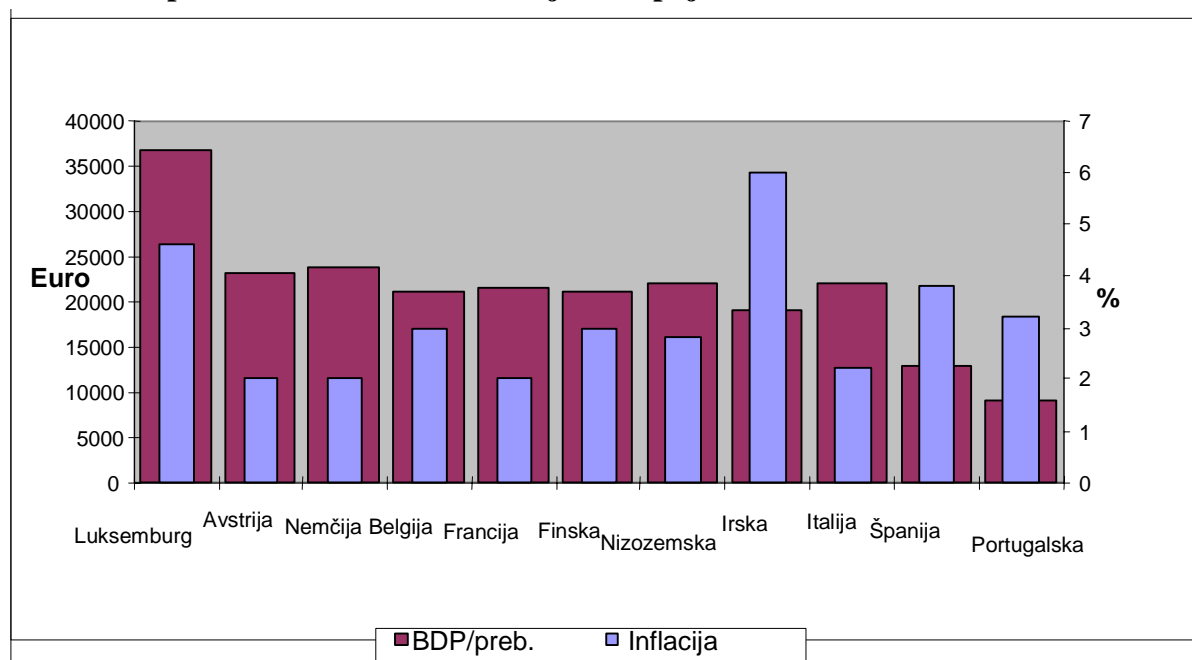
Upoštevati namreč moramo, da je tako raven plač, kot tudi raven cen netrgovalnih dobrin v teh državah nižja kot v državah EU. Zaradi nižje ravni gospodarske razvitosti in posledično nižje produktivnosti teh gospodarstev, pa je utemeljeno pričakovati, da bodo te države zaradi prilagajanja napredovale hitreje od povprečja EU. Ker je rast produktivnosti že po definiciji hitrejša v ekonomiji, ki zmanjšuje razvojni zaostanek, to v skladu s Harrod-Balassa-Samuelsonovim učinkom implicira tudi hitrejšo rast cen. To pa še ni vse.

Za države kandidatke je še vedno značilen proces prilagajanja relativnih cen, ki pa ne izhaja neposredno iz Harrod-Balassa-Samuelsonovega učinka, temveč iz kontinuiranega procesa poglobljanja strukturnih reform in liberalizacije področij, kot so telekomunikacije, energetika in zdravstvena oskrba (Szapary, 2000, str. 5). Za inflacijske učinke teh sprememb in ukrepov pa velja, da so težje predvidljivi in manj stabilni, odvisni predvsem od same privatizacije teh aktivnosti in s tem od institucionalnih reform, ki jih določajo.



V primeru pridruženih članic bodo zatorej povečani inflacijski pritiski vztrajali vsaj tako dolgo, dokler se produktivnost in s tem plače ter dobrine nemenjalnega sektorja ne izenačijo s povprečjem članic EU. Le formalno priznavanje procesov (s strani Evropske komisije), ki izhajajo iz ponudbene strani teh gospodarstev in s tem mehčanje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev, bi zatorej rešilo nastalo neskladje. Povečalo bi manevrski prostor ekonomske politike in omogočilo stabilno napredovanje teh gospodarstev na raven razvitejših evropskih držav.

**Slika 5: Gospodarska razvitost in inflacijske stopnje v EMU v letu 1999**



Vir: Szapary, 2000.

Razumen kompromis pri tem je kot na dlani (in hkrati v EMU). Irska, Španija, Portugalska in Grčija predstavljajo države, ki so vstopile v EMU z nižjim dohodom na prebivalca in ki zaradi prilagajanja napredujejo hitreje od povprečja regije. Slika 5 prikazuje gospodarsko razvitost in inflacijske stopnje v državah EMU. Podobnost z državami kandidatkami tako ni zgolj slučajna. Hitrejša rast produktivnosti se tudi v tej skupini držav zrcali skozi povišano stopnjo inflacije. Nedvomno bi bil primernejši pristop (Coricelli, 2000, str. 11), ki novim kandidatkam omejuje inflacijske stopnje oziroma določa referenčne vrednosti, glede na povprečje držav z najvišjo inflacijo.

Gospodarska razvitost omenjene skupine držav je namreč še najbližja nivojem, značilnim za države kandidatke, posledično s tem pa tudi stopnje rasti produktivnosti in inflacije. Ne preseneča dejstvo, da se prav ta skupina držav ubada z najvišjimi inflacijskimi pritiski v regiji. S tem pa dejansko predstavljajo najboljšo osnovo za »testiranje« primernosti participacije v elitnem evropskem Klubu.

Res je, da bi takšna rešitev pomenila odmik od ustaljenih pravil EU glede samega procesa širitve. Eden temeljnih postulatov EU, princip enakovredne obravnave članic in kandidatke za članstvo je pri tem nedvoumen in jasen. Tudi logika enakovrednega pristopa je razumljiva. V času formiranja denarne unije pravzaprav drugače niti ne bi šlo. Namreč (Szapary, 2000, str. 17), pogajanja o najvišjih dovoljenih stopnjah inflacije, s katerimi bi posamezne ustanovne članice vstopile v unijo, bi najverjetneje oslabilo podporo celotnemu procesu, s čimer bi bil ogrožen nastanek denarne unije že pred samim formalnim začetkom.

Vendar pa sedaj, ko je EMU zaživela, deluje in so njeni mehanizmi delovanja utečeni, ni utemeljenih razlogov, ki bi omejevali priznavanje temeljnih zakonov gospodarske rasti. Omogočili bi kontinuiran razvoj v državah kandidatkah, s tem pa tudi unije kot celote.

## **7. SKLEP**

Desetletje izvajanja tržnih reform korenito spreminja podobo držav srednje in vzhodne Evrope. Procesi mikroekonomske liberalizacije in makroekonomske stabilizacije so prvenstveno določali hitrost strukturne preobrazbe in oživljanja gospodarske aktivnosti. Gibanje deviznih tečajev pri tem spada v kontekst njihove gospodarske preobrazbe. Realna apreciacija tako pospešuje prestrukturiranje teh ekonomij in z izginjanjem nekonkurenčnih delov proizvodnje dviguje narodnogospodarsko produktivnost. Povečuje narodnogospodarske prihranke in dviguje konkurenčnost. To pa omogoča gospodarsko rast in s tem izboljševanje življenjskega standarda.

Spoznali smo, da je ekonomska preobrazba neposredno povezana z evropskim povezovanjem. Evropska Unija je dejansko najpomembnejši partner v mednarodni menjavi večine razvitejših gospodarstev na prehodu. Pri tem so izkušnje desetletij zahodnoevropskega povezovanja pokazale vso zahtevnost procesa integracije nacionalnih trgov in pripadajočega harmoniziranja gospodarskih politik posameznih držav. To pa je potrebno upoštevati pri procesu širitve monetarne integracije na vzhod. In s tem ustvarjanja Evrope brez novih političnih in gospodarskih pregrad.

Nenazadnje pa, če za trenutek zanemarimo pravni aspekt samega širitvenega procesa. Rezultati izvajanja tržnih reform so, razumljivo, v določenih kandidatkah bolj, v določenih pa manj »evropski«, vendarle pa v splošnem dobri. In vendar so to rezultati enega desetletja. Tega pa ne gre kar tako enačiti z »desetletji«, ki smo jih spoznali na začetku šestega poglavja.

## 8. LITERATURA

1. Backe Peter: Exchange Rate Regimes in Central and Eastern Europe. Focus on Transition 2/1999: Oesterreichische Nationalbank 1999.
2. Bekö Jani: Devizni tečaj in zunanjetrgovinska menjava v majhnih gospodarstvih. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta, 1998. 237 str.
3. Bišev Gligor: Režim deviznega tečaja in ekonomski učinki. Bančni vestnik, Ljubljana, 48(1999), 7-8, str. 6-9.
4. Bole Vladimir: Ekonomskopolitično obvladovanje velikih deviznih pritokov. Bančni vestnik, Ljubljana, 50(2001), 5, str. 53-59.
5. Corker R., Beaumont C., Elkan R., Iakova D. : Exchange Rate Regimes in Selected Advanced Transition Economies-Coping with Transition, Capital Inflows, and EU Accession. IMF Policy Discussion Paper, 2000, No.3. 25 str.
6. Coricelli Fabrizio: Exchange rate arrangements in the transition to EMU: Why not an early adoption of the euro?. University of Siena, 2000. 17 str.
7. Delakorda Aleš: Denar in gospodarska aktivnost. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta, 1998. 263 str.
8. Delakorda Aleš: Skupna evropska denarna politika in njeni transmisijski mehanizmi. Bančni vestnik, 47(1998a), 6, str. 2-9.
9. Eatwell J., Ellman M., Karlsson M., Nuti M., Shapiro J.: Iz tranzicije v evropsko povezovanje. Ljubljana: Znanstveno in publicistično središče, 1996. 269 str.
10. Fidrmuc Jarko, Schardax Franz: Euro Area Enlargement, Optimum Currency Area, and Nominal Convergence. Focus on Transition 2/2000: Oesterreichische Nationalbank 2000.
11. Gros Daniel, Steinherr Alfred: Winds of Change: Economic Transition in Central and Eastern Europe. London: Longman, 1995. 544 str.
12. Halpern Laszlo in Wyplosz Charles: Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies. IMF Staff Papers, 1997, Vol.44, No.4. str. 430-461.
13. Jazbec Boštjan: Strukturni dejavniki in inflacija v državah Evropske unije. Bančni vestnik, Ljubljana, 50(2001), 4, str. 29-32.
14. Jazbec Boštjan: Makroekonomija prehoda. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, Delovni zvezki, 2001, št.116. 65 str.
15. Kmet Rotija: Zunanje neravnovesje in ekonomska politika v obdobju tranzicije; primer Češke, Madžarske in Poljske z možnimi zaključki za Slovenijo. Ljubljana: UMAR, delovni zvezek, 1999, št.10. 41 str.
16. Kopits George: Implications of EMU for Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe. IMF Working Paper, 1999, No.9. 42 str.
17. Lavrač Vladimir, Lavrač Ivo: Slovenija in maastrichtski kriteriji konvergence. Ljubljana: UMAR, delovni zvezek, št.12, 1996. 32 str.
18. Lavrač Vladimir: Položaj Slovenije v skupni evropski monetarni politiki po vstopu v EMU. Ljubljana: UMAR, revija IB, št.1, 2000. str. 76-83.
19. Lavrač Vladimir: Slovenija in oblikovanje evropske monetarne unije. Bančni vestnik, 46(1997), 10, str. 2-5.
20. Lavrač Vladimir: EMU in pridružene države. Bančni vestnik, 48(1999), 7-8, str. 15-20.
21. Masson R. Paul: Monetary and Exchange Rate Policy of Transition Economies of Central and Eastern Europe after the launch of EMU. IMF, Policy Discussion Paper, 1999, No.5. 25 str.
22. Rosati Dariusz: Exchange Rate Policies during Transition from Plan to Market. Economics of Transition, 4(1996), 1, str. 159-184.

23. Senjur Marjan: Makroekonomija malega odprtega gospodarstva. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1993.
24. Stolze Frank: The Central and East European Currency Phenomenon Reconsidered. Vienna: The Vienna Institute for Comparative Economics Studies, Research Reports, 1996, No.232. 22 str.
25. Szapary Gyorgy: Maastricht and the Choice of Exchange Rate regime in Transition countries during the Run-Up to EMU. NBH Working Paper, 2000, No.7. 22 str.

## **9. VIRI**

1. Transition report 1997. London: European Bank for Reconstruction and Development, 1997. 244 str.
2. Transition report 1998. London: European Bank for Reconstruction and Development, 1998. 234 str.
3. Transition report 1999. London: European Bank for Reconstruction and Development, 1999. 288 str.
4. Transition report 2000. London: European Bank for Reconstruction and Development, 2000. 241 str.