

**UNIVERZA V LJUBLAJNI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**POMEN BALASSA-SAMUELSON UČINKA PRI IZPOLNJEVANJU
MAASTRICHTSKIH KRITERIJEV**

Ljubljana, maj 2005

BARBARA VERDENIK

IZJAVA

Študentka Barbara Verdenik izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Boštjana Jazbeca in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 23.05.2005

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. REALNI DEVIZNI TEČAJ	2
2.1. Opredelitev realnega deviznega tečaja	3
2.2. Teoretični osnovi realnega deviznega tečaja.....	4
2.2.1. Realni devizni tečaj kot razmerje med dobrinami menjalnega in nemenjalnega sektorja	4
2.2.2. Realni devizni tečaj temelječ na pariteti kupne moči (PKM)	5
2.3. Drugi koncepti realnega deviznega tečaja.....	6
2.3.1. Temeljni ravnotežni devizni tečaj (Fundamental Equilibrium Exchange Rate – FEER).....	6
2.3.2. Naravni realni devizni tečaj (The Natural Real Exchange Rate – NATREX)	7
2.3.3. Vedenjski ravnotežni devizni tečaj (The Behavioral Equilibrium Exchange Rate – BEER)	9
3. TEORETIČNA OPREDELITEV BALASSA-SAMUELSON UČINKA.....	10
4. MAKROEKONOMSKA TVEGANJA OB IN PO VSTOPU V ERM II.....	13
4.1. Tveganja zaradi izbire paritetne vrednosti tečaja v ERM II.....	13
4.2. Tveganja zaradi izbire širine pasu dopustnih nihanj okrog paritetne vrednosti.....	14
4.3. Tveganja zaradi možne spremembe paritetne vrednosti v okviru ERM II	15
4.4. Tveganja povezana s smerjo, pogostostjo in intenzivnostjo tečajnih intervencij	16
4.5. Tveganja zaradi prezgodnjega ali prepoznega vstopa v ERM II.....	16
4.6. Tveganja zaradi predolgega bivanja v ERM II	17
4.7. Tveganje zaradi neizpolnjevanja maastrichtskih konvergenčnih kriterijev	17
4.8. Tveganja zaradi močnih kapitalskih tokov.....	18
4.9. Tveganja zaradi Balassa-Samuelson učinka.....	18
4.10. Tveganje zaradi izgube dela samostojne monetarne, tečajne in fiskalne politike.....	19
5. POMEN BALASSA-SAMUELSON UČINKA PRI IZPOLNJEVANJU MAASTRICHTSKIH KONVERGENČNIH KRITERIJEV.....	20
5.1. Devizni režimi v novih državah članicah EU.....	20
5.2. Definicija menjalnega in nemenjalnega sektorja.....	23
5.3. Prisotnost Balassa-Samuelson učinka	25
6. REALNA IN NOMINALNA KONVERGENCA	32
6.1. Nominalna konvergenca.....	32
6.2. Realna konvergenca	33
6.3. Izmenjava med nominalno in realno konvergenco.....	34
7. SKLEP.....	36
8. LITERATURA	38
9. VIRI.....	40

1. UVOD

Vključitev v Ekonomsko in monetarno unijo (v nadaljevanju EMU) in prevzete evra ni možno brez izpolnjevanja strogih nominalnih konvergenčnih kriterijev, med katerimi je tudi nizka inflacija ter vzdrževanje stabilnega deviznega tečaja vsaj dve leti v okviru ERM¹ II. Prenizko postavljen paritetni tečaj v okviru ERM II bi lahko povzročil ogromno težav pri vzdrževanju nizke inflacije. Istočasno pa bi previsoko postavljen paritetni tečaj glede na evro verjetno potreboval prilagoditveni mehanizem, ki pa bi lahko škodoval gospodarski rasti in preko tega realni konvergenči (Egert, Lommatzsch, 2004, str. 2).

Maja 2004 se je Evropski uniji (EU) pridružilo deset novih članic², katerih cilj je vključitev v EMU. Te tranzicijske države, ki se močno trudijo, da bi zadovoljile nominalne konvergenčne kriterije, so se v preteklosti srečevale z visoko inflacijo ter realno apreciacijo njihove valute. Ta učinek je znan kot Balassa-Samuelsonov učinek, do katerega pride zaradi večje produktivnosti menjalnega³ sektorja glede na nemenjalni sektor. Menjalni sektor je bolj podvržen tuji konkurenci, zato v njem prihaja do večjega tehnološkega napredka, ki omogoča dvig produktivnosti tega sektorja ter privede do zvišanja plač v njem. Zaradi popolnoma mobilne delovne sile se zvišajo tudi plače nemenjalnega sektorja, ki pa so možne le s povišanjem realnih cen tega sektorja. Glede na to, da so cene v menjalnem sektorju določene na tujem trgu, vodi povišanje cen nemenjalnega sektorja nujno v višjo inflacijo ter do realne apreciacije domače valute.

Prisotnost Balassa-Samuelsonovega učinka v srednje-evropskih državah je preiskovalo veliko avtorjev.⁴ Med seboj se razlikujejo predvsem glede na opredelitev menjalnega in nemenjalnega sektorja ter glede na uporabljeno metodo raziskovanja. Prišli so do dokaj različnih rezultatov, po katerih naj bi se Balassa-Samuelsonov učinek gibal v razponu od 0 do 4 odstotka na letni ravni. Vendar pa v večini teh študij ni testirano, do katere mere razlika v produktivnosti razloži razliko v inflaciji med nekdanjimi EU kandidatkami ter EU območjem (Mihaljek, Klau, 2003, str. 1).

Pot v Ekonomsko in monetarno unijo vodi preko Mehanizma ERM II, kateremu so se junija 2004 že pridružile tri nove članice EU (Estonija, Litva in Slovenija). Glede na to, da mirno sodelovanje v ERM II zahteva visoko stopnjo makroekonomske konvergence, morajo države, ki so se mehanizmu priključile, čim prej uvesti mnoge strukturne reforme, s pomočjo katerih bodo dosegle predpisane Maastrichtske konvergenčne kriterije. Da bi države čim bolj zmanjšale tveganja, ki so mu podvržena v okviru ERM II, morajo svojo udeležbo v tem mehanizmu skrajšati na minimum. Za države, ki pa se imajo namen kasneje pridružiti EMU,

¹ ERM - Exchange Rate Mechanism - Mehanizem deviznega tečaja.

² Osem tranzicijskih držav Srednje in Vzhodne Evrope ter Ciper in Malta.

³ Obstajajo različni pojmi, ki označujejo ta dva sektorja. Pogosto se namesto menjalni in nemenjalni sektor uporabljata pojma trgovani in netrgovani sektor.

⁴ Halpern-Wyplosz (2001), Egert et al. (2002), Kovacs (2002), Jazbec (2002), Mihaljek-Klau (2003), Egert-Lommatzsch (2004).

pa je smiselno, da poskusijo najprej čim bolj zadovoljiti nominalne in fiskalne kriterije (De Grauwe in Schnabl, Str. 4-5). S tem bodo postale bolj konkurenčne in bodo lahko lažje prenašale težave, ki se pojavljajo v okviru ERM II.

Namen diplomske naloge je prikazati rezultate posameznih avtorjev pri preučevanju prisotnosti Balassa-Samuelsonovega učinka v državah, ki so se maja 2004 priključile EU, ter ugotoviti, ali je ta učinek res pomemben dejavnik, ki bi ga države morale upoštevati pri vključevanju v EMU. Celotna analiza temelji na prikazu rezultatov za osem tranzicijskih držav, ki so se maja 2004 pridružile EU. Državi Malta in Ciper sta izvzeti, ker nista tranzicijski državi.

V ta namen je najprej, v drugem poglavju, opredeljen realni devizni tečaj, ki je zelo pomemben faktor posameznih držav in kaže, koliko enot tuje valute je potrebnih za eno enoto domače valute ali obratno. V tretjem poglavju je teoretična opredelitev Balassa-Samuelson učinka ter v četrtem makroekonomska tveganja, ki so jim lahko izpostavljene države ob in po vstopu v ERM II. V tem poglavju so predstavljeni problemi, ki jih morajo nove države članice EU premostiti, če želijo čim hitreje in s čim manjšimi stroški vstopiti v mehanizem ERM II, kar pa je želja vseh novih članic.

V petem poglavju je predstavljen pomen Balassa-Samuelson učinka pri izpolnjevanju Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev. V ta namen so sprva predstavljeni devizni režimi osmih držav, ki so veljali v posameznih državah pred vključitvijo v EU. Sama izbira deviznega režima je bila ena pomembnejših odločitev v okviru doseganja boljšega položaja države, večje konkurenčnosti in nenazadnje v okviru boja proti inflaciji. Temu sledi opredelitev menjalnega in nemenjalnega sektorja, ki je pomembna zaradi preverjanja prisotnosti Balassa-Samuelson učinka ter sami rezultati posameznih avtorjev pri preverjanju prisotnosti tega učinka. Predstavljenih je nekaj avtorjev in njihovih analiz, ki se med seboj kar razlikujejo.

V šestem poglavju pa je predstavljena izmenjava med realno in nominalno konvergenco, ki je zelo pomembna za nove države članice, če hočejo izpolniti konvergenčne kriterije. Velikokrat se zgodi, da države dosega nominalno konvergenco, a se jim s tem poslabša realna in obratno.

2. REALNI DEVIZNI TEČAJ

Zgodovinski pregled oblikovanja realnega deviznega tečaja opozarja na teoretične in empirične probleme, ki so povezani z vsakim prikazom realnega deviznega tečaja. Vsak poznan model opredelitve tega tečaja je povezan s svojimi prednostmi in slabostmi (Jazbec, 2002, str. 1).

2.1. Opredelitev realnega deviznega tečaja

Realni devizni tečaj je funkcija mnogih osnovnih realnih spremenljivk, ki se skozi čas spreminjajo. Na tej osnovi bi bilo zanimivo odgovoriti na vprašanje, kateri dejanski devizni tečaji se skladajo s svojimi osnovami. Da bi se odgovorilo na to vprašanje, sta bila oblikovana dva glavna modela realnega deviznega tečaja (Clark, 1996). Prvi opredeljuje ravnotežni devizni tečaj kot zaželen realni devizni tečaj, združljiv z idejo makroekonomskega učinka vzpostavljanja notranje in zunanje bilance. Notranja bilanca je definirana kot raven ekonomskih aktivnosti, ki drži stopnjo inflacije na konstantni ravni, zunanja bilanca pa je v ravnotežju, če je zunanji tekoči račun ne samo zadovoljiv, temveč vzdržuje želeno razmerje med prihranki in investicijami. Glede na to je zaželen realni devizni tečaj normativna mera. Drugi model pa opredeljuje naravni realni devizni tečaj kot pozitivni koncept, ki vsebuje specifikacije in oceno enačbe, ki pojasnjuje dejansko gibanje realnega deviznega tečaja glede na spremembe ekonomskih osnov. Kar razlikuje obe definiciji, je karakterizacija osnovnih spremenljivk, ki določajo realni devizni tečaj. Prvi koncept skuša najti zaželene in potencialne spremenljivke, drugi pa se preprosto osredotoči na dejanske spremembe determinant realnega deviznega tečaja (Jazbec, 2002, str. 2).

Za primerjavo med državami se najpogosteje uporablja bilateralni devizni tečaj. Ta nominalni devizni tečaj je definiran kot število enot ene valute v zameno za število enot druge valute. Nominalni devizni tečaj je relativno lahko definirati, kar pa ne velja za realni devizni tečaj (Jazbec, 2002, str. 2). Zanj je v uporabi več različnih konceptov, ki se ločijo v dve glavni veji, v notranji in zunanji realni devizni tečaj.

Notranji realni devizni tečaj prikazuje razmerje med cenami dobrin menjalnega in nemenjalnega sektorja:

$$(1) \quad e^{\text{int}} = \frac{P_T}{P_{NT}}$$

kjer je e^{int} notranji realni devizni tečaj, P_{NT} in P_T pa ceni dobrin nemenjalnega in menjalnega sektorja (Egert, 2004, str. 2).

Ta definicija realnega deviznega tečaja je primerna za majhne, razvijajoče odprte države, katerih trgovina je sestavljena predvsem iz proizvodov. Notranji realni devizni tečaj ne vsebuje nominalnega deviznega tečaja, zato ocenjevanje ravnotežnega notranjega deviznega tečaja ne prinaša odgovora o ravnotežju nominalnega deviznega tečaja.

Bolj pomembna je makro definicija realnega deviznega tečaja, znana pod imenom zunanji realni devizni tečaj, ki je definiran kot nominalni devizni tečaj E pomnožen s tujimi cenami P^* deljeno z domačimi cenami P :

$$(2) \quad e = \frac{E * P^*}{P}$$

V tem primeru je nominalni devizni tečaj definiran kot domača valuta glede na tujo valuto. Realni devizni tečaj e je razmerje med tujimi ($E * P^*$) in domačimi P cenami spremenjeno v enake enote mere, v domačo valuto (Egert, 2004, str. 3).

Ta bolj tradicionalni koncept je uporabljen tudi v spodnjem modelu, kjer je enostavno predstavljen Balassa-Samuelsonov učinek.

Seveda obstaja še več alternativnih načinov opredelitve realnega deviznega tečaja. Obstajajo vsaj tri osnovne različice zunanega realnega deviznega tečaja. Med seboj se razlikujejo po uporabi različnih cenovnih kazalnikov. Temeljijo na Teoriji paritetne kupne moči, ki uporablja domači in tuji indeks cen življenjskih potrebščin; na Mundell-Fleming modelu, ki uporablja BDP deflator; in na Zakonu ene cene ter konkurenčnosti v postavljanju cen mednarodno menjalnim dobrinam, ki so oblikovane glede na relativne cene dela v proizvodnji ali prodaji na debelo. Podobno obstaja tudi več različnih definicij za notranji realni devizni tečaj, ki temeljijo na dvo-, tri- ali več-proizvodnem modelu (Jazbec, 2002, str. 3).

2.2. Teoretični osnovi realnega deviznega tečaja

2.2.1. Realni devizni tečaj kot razmerje med dobrinami menjalnega in nemenjalnega sektorja

Če je nominalni devizni tečaj E definiran kot število enot domače valute glede na število enot tuje valute in je P_T^f svetovna cena menjalnih dobrin v tuji valuti ter P_{NT} cena nemenjalnih dobrin, je realni devizni tečaj e :

$$(3) \quad e = \frac{E * P_T^f}{P_{NT}}$$

Če sedaj predvidevamo, da drži Zakon ene cene, $P_T = E * P_T^f$, lahko enačbo (3) zapišemo kot:

$$(4) \quad e = \frac{P_T}{P_{NT}}$$

Zakon ene cene predvideva, da so proizvodi menjalnega sektorja tisti, katerih cene so popolnoma določene s tujimi cenami ter nominalnim deviznim tečajem E . Glede na to opredelitev vse ostale proizvode iz nemenjalnega sektorja in njihove cene določajo še drugi faktorji, ne samo mednarodne cene (Jazbec, 2002, str. 4).

Enačba (4) prikazuje, kako naj se viri alocirajo med menjalnim in nemenjalnim sektorjem. Povečanje realnega deviznega tečaja e glede na enačbo (4) predstavlja depreciacijo, ki omogoča večjo profitabilnost pri proizvodnji menjalnih dobrin, kar povzroči, da se viri selijo iz nemenjlanega v menjalni sektor. Ta realni devizni tečaj tudi daje približno oceno konkurenčnosti menjalnega sektorja države ter stroške proizvodnje menjalnih dobrin. Padec realnega deviznega tečaja prikazuje dejstvo, da je prišlo do zmanjšanja domače proizvodnje menjalnih dobrin. Če pri tem ne pride do spremembe svetovne cene menjalnih dobrin, potem ta padec realnega deviznega tečaja pomeni izboljšanje konkurenčnosti države. Kot zadnje, pa zgornja enačba prikazuje tudi delež potrošnje nemenjalnih dobrin v celotni potrošnji. Če je dana cena menjalnih in ponudba nemenjalnih dobrin, potem padec realnega deviznega tečaja pomeni dejstvo, da je prišlo od povečanja potrošnje nemenjalnih dobrin in obratno (Jazbec, 2002, str. 4-5).

Zgornja definicija ima tri probleme (De Grauwe, 1996). Kot prvo, ignorira učinek sprememb nominalnega deviznega tečaja. Kot drugo, ni čisto jasno, ali naj bi cene menjalnih dobrin P_T vsebovale tudi vplive kontrole deviznega tečaja na mednarodno menjavo. In kot tretje, vprašljivo je ali Zakon ene cene konstantno drži za menjalne dobrine. Ne glede na odsotnost transportnih stroškov veljavnost Zakona ene cene zahteva popolne trge, popolno konkurenco in prosti vstop, kar pa v praksi dejansko ker redko drži (Jazbec, 2002, str. 5).

2.2.2. Realni devizni tečaj temelječ na pariteti kupne moči (PKM)

Bolj tradicionalni koncept izpeljave realnega deviznega tečaja temelji na doktrini Paritete kupne moči (PKM). PKM teorija pravi, da se mora realni devizni tečaj med valutami kateregakoli para držav izenačiti z agregatnim indeksom cen dveh držav pomnoženim z primernim konstantnim faktorjem (Jazbec, 2002, str. 6). Povedano drugače, blagovna arbitražna naj bi zagotovila izenačitev cen istega blaga na svetovnem trgu, če so cene tega blaga izražene v isti valuti. Teorija PKM temelji na Zakonu ene cene, ki pa temelji na vrsti predpostavk: kvaliteta blaga je povsod enaka, vsi so popolnoma informirani, ni stroškov transporta in ne obstajajo nikakršne ovire v mednarodni menjavi blaga (Mrak, 2002, str. 162).

Bilateralni realni devizni tečaj e je enak bilateralnemu nominalnemu deviznemu tečaju E pomnoženim z razmerjem med tujimi cenami P^f in domačimi cenami P :

$$(5) \quad e_{PPP} = \frac{E * P^f}{P} .$$

Takšen bilateralni realni devizni tečaj je najlažje izračunati med vsemi indeksi realnih deviznih tečajev. Pojem apreciacija v tem primeru pomeni dvig domače glede na tujo valuto. Ne glede na to, da je bil ta koncept v teoriji največkrat uporabljen, pa ima dva problema. Kot

prvo, je potrebno izbrati nadomestilo za razmerje med tujimi in domačimi cenami. In kot drugo, nejasno je kateri nominalni devizni tečaj je najbolj primeren⁵ (Jazbec, 2002, str. 6).

2.3. Drugi koncepti realnega deviznega tečaja

2.3.1. Temeljni ravnotežni devizni tečaj (Fundamental Equilibrium Exchange Rate – FEER)

Za majhna in odprta gospodarstva bi bilo bolj enostavno definirati ravnotežni realni devizni tečaj, ki bi podpiral zunanjo pozicijo, to je znosen tekoči račun in znosen zunanji dolg. Glede na teoretično ogrodje velja, da naj bi prišlo do apreciacije realnega tečaja samo zaradi povišanja cen dobrin nemenjalnega sektorja ter da PKM velja samo za odprt sektor, kar naj bi zaščitilo konkurenčnost izvoza. Vendar pa je zelo enostavno videti, da imajo tudi drugi faktorji, razen rasti gospodarstva, pomembno vlogo pri tekočem računu in znosnosti zunanjega dolga. To so realna obrestna mera, fiskalna politika ali pa determinante prihrankov in investicij (Egert, 2004, str. 15).

S pojmom zunanje vzdržljivosti ravnotežnega realnega deviznega tečaja se je prvi ukvarjal Nurkse (1945), izpopolnil ga je Artus (1978), popularnost pa je doživel s serijo publikacij Williamsona (1985, 1994), ki so dale pravi zagon teoretični in empirični raziskavi glede ravnotežnega realnega deviznega tečaja. Williamson je opredelil izraz *temeljni ravnotežni devizni tečaj* (Fundamental Equilibrium Exchange Rate – FEER), za izražanje zunanje vzdržljivosti ravnotežnega deviznega tečaja. V skladu z Williamsovo definicijo je FEER realni efektivni devizni tečaj, ki istočasno ščiti notranjo in zunanjo bilanco določenega števila držav. Notranja bilanca je definirana kot *stopnja brezposelnosti, ki ne pospešuje inflacije* (NAIRU)⁶, ali povedano drugače, notranja bilanca je dosežena, ko gospodarstvo deluje pri polni sposobnosti, ki jo spremlja nizka inflacija. Zunanja bilanca pa je dosežena, ko je bilanca plačil v dobri poziciji v srednje-dolgem obdobju ter zagotavlja vzdržljiv zunanji dolg (Egert, 2004, str. 15-16).

Glede delovanja FEER obstajata dve vprašanji. Prvo se ukvarja z določanjem potencialne gospodarske rasti, ki je povezana z nizko inflacijo. Pri tem se pojavljata dve možnosti: ali naj bo zgodovinska rast BDP-ja statistično razstavljena v trendno in ciklično komponento ali pa naj bo uporabljena ekonomska teorija za določanje velikosti potencialne rasti. Drugo vprašanje pa se ukvarja s stališčem, kaj je vzdržljiv tekoči račun. Prvič, lahko bi bil deficit tekočega računa definiran kot vzdržljiv, če je pokrit z dolgoročnimi pritoki kapitala in če stabilizira zunanji dolg glede na BDP. Drugič, tekoči račun pa je lahko viden tudi v primeru bilance varčevanja in investicij ($CA = S - I$) (Egert, 2004, str. 16).

⁵ Naj se uporabi nominalni bilateralni ali nominalni multilateralni devizni tečaj.

⁶ NAIRU – NonAccelerating Inflation Rate of Unemployment- stopnja brezposelnosti, ki ne pospešuje inflacije.

Temeljni ravnotežni devizni tečaj se izpelje na naslednji način:

- določi se ciljna pozicija tekočega računa;
- oceni se elastičnost tekočega računa glede na domačo in tujo proizvodnjo ter glede na realni devizni tečaj;
- ugotovi se sprememba v realnem efektivnem deviznem tečaju, ki pelje domačo in tujo proizvodnjo na njuno optimalno pot, s čimer se dosega ciljna pozicija tekočega računa;
- poišče se sprememba v realnem efektivnem deviznem tečaju, ki usmeri tekoči račun, poravnan z notranjo bilanco, na pot k ciljni vrednosti;
- izračuna se bilateralni ravnotežni nominalni devizni tečaj.

2.3.2. Naravni realni devizni tečaj (*The Natural Real Exchange Rate – NATREX*)

Stein je v seriji znanstvenih razprav (1994, 1995 in 2002) razvil koncept naravnega realnega deviznega tečaja, ki razlikuje ravnotežni devizni tečaj v dveh ravneh, v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju. Na srednji rok doseže realni devizni tečaj ravnotežje, kadar sta notranja in zunanja bilanca simultano doseženi, kar je podobno FEER konceptu, vendar pa se sama definicija notranje bilance rahlo razlikuje. Ni definirana v okviru NAIRU, ampak pri polni uporabni sposobnosti, medtem ko zunanja bilanca privede do stabilnosti tekočega računa, ko velja:

$$(6) \quad CA - (S - I) = 0$$

Tekoči račun naj bi tako ustrezal neto izvozu zmanjšanim za neto dohodek med pritoki in odtoki glede na zunanji dolg in aktivo. Neto faktorski dohodek ($CA = NX - i * FDEBT$) naj bi bil enak dolgoročnim neto kapitalskim pritokom, ki jih določajo odločitve glede prihrankov in investicij (Egert, 2004, str. 16).

Upoštevajmo funkcijo investicij, potrošnje in spremenljivke trgovinske bilance, ki so med seboj povezane preko državnega računa, kot je prikazano v enačbi (10):

$$(7) \quad \frac{I}{Y} = f \left(a, \frac{\bar{K}}{Y}, r, e \right)$$

$$(8) \quad \frac{C}{Y} = f \left(\frac{\bar{K}}{Y}, \frac{FDEBT}{Y}, \bar{Z} \right)$$

$$(9) \quad \frac{NX}{Y} = f \left(e, \frac{\bar{D}}{Y}, \frac{D^*}{Y}, TOT \right)$$

$$(10) \quad \frac{I}{Y} + \frac{C}{Y} + \frac{NX}{Y} = 1$$

Investicije (I), potrošnja (C), stog kapitala (K), tuji dolg (FDEBT), trgovinska bilanca (NX) in domače ter tuje povpraševanje (D, D*) so izražene v BDP v izrazu (Y). Investicije naraščajo z rastjo stopnje rasti skupne faktorske produktivnosti (α) in z depreciacijo realnega deviznega tečaja (ϵ) ter padajo z naraščanjem stoga kapitala in realne obrestne mere. Potrošnja, tako privatna kot javna, je pozitivno povezana s premoženjem, ki je definirano kot stog kapitala zmanjšanim za tuji dolg. To pomeni, da je potrošnja pozitivna funkcija kapitala in je negativno odvisna od tujega dolga. \bar{Z} označuje vektor eksogenih spremenljivk, od katerih je najpomembnejši parameter socialno varčevanje, ki je pokazatelj za socialno (privatno in javno) nagnjenost k varčevanju. Trgovinska bilanca se izboljša z depreciacijo realnega deviznega tečaja, razen tega pa je v negativnem odnosu do domačega povpraševanja ter v pozitivnem odnosu do tujega povpraševanja. Če vstavimo enačbi (7) in (8) v enačbo (10) ter rešimo sistem na realni devizni tečaj (ϵ), dobimo izraz za srednje-ročni naravni ravnotežni devizni tečaj NATREX (Egert, 2004, str. 17-18).

V modelu NATREX sprememba tujega dolga in stoga kapitala vpliva na spremembo v makroekonomski bilanci. Na primer, povečanje tujega dolga, do katerega pride zaradi poslabšanja pozicije tekočega računa, zmanjša premoženje ($K - FDEBT$), kar vodi do padca potrošnje. Kot posledica tega se zmanjša uvozno povpraševanje in realni devizni tečaj deprecira, kar izboljša tekoči račun in zmanjša tuji dolg. To je regeneracijski mehanizem, ki stabilizira tuji dolg (Egert, 2004, str. 19).

Kar model NATREX dodaja FEER modelu, je dejstvo, da na dolgi rok upošteva tudi zalogo kapitala in neto tuji dolg ter da opisuje pot realnega deviznega tečaja od srednjeročnega do dolgoročnega ravnotežja. Medtem ko NATREX na srednji rok temelji na trenutnih vrednostih zaloge kapitala in tujega dolga, je dolgoročno ravnotežje doseženo, ko sta stog kapitala in stog tujega dolga v optimalnem stanju. Da bi razjasnil razliko med srednjeročnim in dolgoročnim realnim deviznim tečajem, je Stein (1995) predlagal dve možnosti: (1) zmanjšanje nagnjenosti k varčevanju in (2) rast produktivnosti. V obeh primerih srednjeročni NATREX aprecira. V prvem primeru zmanjšanje varčevanja privede do povečanja potrošnje, kar vodi do poslabšanja tekočega računa in tujega dolga. V drugem primeru pa povečanje produktivnosti vodi v povečanje investicij, kar podobno kot v prvem primeru vodi do povečanja deficita v tekočem računu ter do povečanja tujega dolga. Rezultat teh pritokov kapitala je apreciacija realnega deviznega tečaja, kar popravi notranjo in zunanjo bilanco (Egert, 2004, str. 19).

Na dolgi rok pa realni devizni tečaj v prvem primeru (1) deprecira, saj povečani tuji dolg vodi v povečanje obrestnih plačil. Realni devizni tečaj resnično deprecira, s čimer se izboljša trgovinska bilanca ter se vzdržuje dolg. V nasprotju z zmanjšanjem nagnjenosti k varčevanju pa povečanje produktivnosti lahko privede do apreciacije tudi na dolgi rok. Ne samo da srednjeročno narašča tuji dolg, narašča tudi stog kapitala. Nadaljnjo raste produktivnost in

višja rast BDP-ja privede do višjih prihrankov. Zaradi teh dogodkov se tuji dolg zmanjša in realni devizni tečaj na dolgi rok aprecira, s čemer skompenzira izboljšani tekoči račun. Istočasno pa višji stog kapitala pomeni večji uvoz, ki lahko nadomesti nekaj apreciacije realnega deviznega tečaja (Egert, 2004, str. 20).

2.3.3. Vedenjski ravnotežni devizni tečaj (*The Behavioral Equilibrium Exchange Rate – BEER*)

Teoretični začetki BEER modela so bili prvič objavljeni v študijah MacDonalda (1997) in Claka in MacDonalda (1998). Njun pristop temelji na »neodkriti pariteti obrestne mere (UIP)«:

$$(11) \quad E_t(e_{t+1}) - e_t = i_t - i_t^*$$

kjer $E_t(e_{t+1})$ označuje pričakovane vrednosti nominalnega deviznega tečaja v času t za obdobje $t+1$ in e_t, i_t, i_t^* označujejo tekoče vrednosti nominalnega deviznega tečaja in domače ter tuje obrestne mere. Po odštetju diferenciala pričakovane inflacije $((E_t(p_{t+1}) - p_t) - (E_t(p_{t+1}^*) - p_t^*)) = E_t(\Delta p_{t+1}) - E_t(\Delta p_{t+1}^*)$ od obeh strani enačbe (10) dobimo realno obrestno pariteto:

$$(12) \quad E_t(q_{t+1}) - q_t = r_t - r_t^*$$

kjer $r_t = i_t - E_t(\Delta p_{t+1})$ in $r_t^* = i_t^* - E_t(\Delta p_{t+1}^*)$ predstavljata domačo in tujo »ex ante« realno obrestno mero, $E_t(q_{t+1})$ pričakovan realni devizni tečaj za t in $t+1$ in q_t opazovan realni devizni tečaj v času t . Če enačbo (11) preoblikujemo, dobimo, da je opazovani realni devizni tečaj funkcija pričakovanega realnega deviznega tečaja v času t in $t+1$ in »ex ante« realne obrestne mere (Egert, 2004, str. 20-21).

$$(13) \quad q_t = E_t(q_{t+1}) - (r_t - r_t^*)$$

Domnevamo lahko, da je $E_t(q_{t+1})$ rezultat pričakovanih vrednosti osnovnih spremenljivk, tako da dobimo

$$(14) \quad q_t = E_t(\bar{x}_{t+1}) - (r_t - r_t^*)$$

kjer je \bar{x} vektor teh osnovnih spremenljivk. V praksi to pomeni, da je lahko realni devizni tečaj napisan kot funkcija dolgo- in srednjeročnega obdobja (x) osnovnih spremenljivk in kratkoročnih spremenljivk (z):

$$(15) \quad q_t = q_t(\bar{x}_t, \bar{z}_t)$$

Vseeno pa je BEER postopek lahko obravnavan kot statistični postopek. Razlog za to je dejstvo, da lahko vse ekonometrične ocene, ki testirajo eno enačbo, ki prikazuje razmerje med realnim deviznim tečajem in osnovnimi spremenljivkami, klasificiramo kot BEER postopek (Egert, 2004, str. 21).

Ekonometrična ocena za BEER postopek vključuje pet stopenj (Egert, 2004, str. 21-22):

1. oceni se statistično dolgoročno razmerje med realnim deviznim tečajem, osnovnimi spremenljivkami in kratkoročnimi spremenljivkami (enojna enačba);
2. izračuna se dejansko neravnotežje. Kratkoročne spremenljivke so postavljene na nič in dejanske vrednosti osnovnih spremenljivk, ki so identificirane pod prvo točko, so nadomeščene v ocenjeno razmerje. Dejansko neravnotežje je dano kot razlika med ustrezno in dejansko vrednostjo realnega deviznega tečaja;
3. identificira se dolgoročne oziroma vzdržljive spremenljivke za osnovne spremenljivke;
4. izračuna se celotno neravnotežje⁷. Dolgoročne vrednosti posameznih spremenljivk so spremenjene v ocenjeno razmerje, ki izraža razmerje med realnim deviznim tečajem in osnovnimi spremenljivkami, kratkoročne vrednosti so spet postavljene na nič. Celotno neravnotežje je razlika med ustrezno in dejansko vrednostjo deviznega tečaja in je odvisna od kratkoročnih učinkov ter na odmik osnovnih spremenljivk od njihovih dolgoročnih vrednosti;
5. predstavi se nominalni ravnovesni devizni tečaj. Opazovani nominalni devizni tečaj je prilagojen za celotno neravnotežje (nominalni ravnovesni devizni tečaj je enak opazovanemu nominalnemu tečaju od katerega odštejemo neravnotežje).

3. TEORETIČNA OPREDELITEV BALASSA-SAMUELSON UČINKA

Balassa-Samuelsonov učinek temelji na modelu majhnega odprtega gospodarstva z dvema sektorjema: menjalnim in nemenjalnim. Sam model temelji na dveh predpostavkah. Kapital je popolnoma mobilna tako med državami, kot med tema dvema sektorjema, iz česar sledi, da je obrestna mera določena na svetovnem trgu in zato eksogeno dana. Po drugi strani pa je delo mednarodno nemobilno in popolnoma mobilno v posamezni državi med navedenima sektorjema. Nominalne plače so določene v menjalnem sektorju, vendar pa zaradi izravnovanja plač veljajo za celotno gospodarstvo, tudi za nemenjalni sektor.

Predvidevamo lahko, da je višina cen določena s Cobb-Douglasovo produkcijsko funkcijo, tako za domače kot za tuje gospodarstvo:

⁷ Koraka pod točko 3 in 4 sta lahko zamenjana z enim samim, ki razstavi ustrezno ocenjeno dolgoročno razmerje v permanentno in začasno komponento z Gonzalo-Granger metodo. Za to verzijo BEER se lahko uporabi tudi izraz permanentni ravnotežni devizni tečaj (Permanent Equilibrium Exchange Rate – PEER).

$$(16) \quad P = (P_T)^a * (P_{NT})^{1-a}$$

$$(17) \quad P^* = (P_T^*)^a * (P_{NT}^*)^{1-a}$$

kjer sta P_T in P_{NT} ceni za menjalni in nemenjalni sektor v domačem gospodarstvu, P_T^* in P_{NT}^* pa ceni za menjalni in nemenjalni sektor v tujem gospodarstvu.

Domnevamo, da drži Zakon ene cene.

$$(18) \quad P_T = E * P_T^*$$

Vsa podjetja v gospodarstvu maksimirajo dobiček, kar pomeni, da zaposlujejo tolikšno število delavcev, da se mejna produktivnost dela izenačuje z realno plačo:

$$(19) \quad MPL_T = \frac{w_T}{P_T}$$

$$(20) \quad MPL_T^* = \frac{w_T^*}{P_T^*}$$

Da se lahko izpostavi povezava med mejno produktivnostjo menjalnega sektorja doma in v tujini, je potrebno vstaviti enačbo (17) in enačbo (19) v enačbo (18), kar pripelje do enačbe (21).

$$(21) \quad MPL_T = \frac{w_T}{E * P_T^*} = \frac{w_T}{E * w_T^*} * MPL_T^*$$

$$(22) \quad \frac{MPL_T}{MPL_T^*} = \frac{w_T}{E * w_T^*}$$

Kot je omenjeno že zgoraj, se nominalne plače določajo v menjalnem sektorju. Zaradi popolnoma mobilne delovne sile med menjalnim in nemenjalnim sektorjem pa se nominalne plače izenačujejo, tako da velja:

$$(23) \quad w_T = w_{NT} = w$$

$$(24) \quad w_T^* = w_{NT}^* = w$$

Podobno kot je določena mejna produktivnost menjalnega sektorja, je določena tudi mejna produktivnost nemenjalnega sektorja:

$$(25) \quad MPL_{NT} = \frac{w_{NT}}{P_{NT}}$$

$$(26) \quad MPL_{NT}^* = \frac{w_{NT}^*}{P_{NT}^*}$$

pri čemer pa se uvede predpostavka, da je mejna produktivnost nemenjalnega sektorja doma in v tujini izenačena. Ta predpostavka se lahko uvede zato, ker nemenjalni sektor prinaša konstantno produktivnost, ki izenačuje produktivnost povsod po svetu.

$$(27) \quad MPL_{NT} = MPL_{NT}^*$$

Iz tega sledi, da celotna rast v gospodarstvu prihaja samo iz menjalnega sektorja, kar pomeni, da le-ta vpliva na oblikovanje realnega deviznega tečaja, kar je prikazano tudi v spodnji izpeljavi:

$$(28) \quad e = \frac{E * P^*}{P} = \frac{E * \left((P_T^*)^a * (P_{NT}^*)^{1-a} \right)}{(P_T)^a * (P_{NT})^{1-a}} = \frac{(E * P_T^*)^a * (E * P_{NT}^*)^{1-a}}{(P_T)^a * (P_{NT})^{1-a}} = \left(\frac{E * P_{NT}^*}{P_{NT}} \right)^{1-a} =$$

$$\left(\frac{E * \frac{w_{NT}^*}{MPL_{NT}^*}}{\frac{w_{NT}}{MPL_{NT}}} \right)^{1-a} = \left(\frac{E * w_{NT}^*}{w_{NT}} \right)^{1-a} = \left(\frac{E * P_T^* * MPL_T^*}{P_T * MPL_T} \right)^{1-a} = \left(\frac{MPL_T^*}{MPL_T} \right)^{1-a}$$

Ta izpeljava je narejena s pomočjo zgornjih enačb. Enačba (29) tako prikazuje, kakšna je povezanost realnega deviznega tečaja z mejno produktivnostjo dela oz. poenostavljeno rečeno, z gospodarsko rastjo ter domačimi cenami in posredno z inflacijo.

$$(29) \quad e = \frac{E * P^*}{P} = \left(\frac{MPL_T^*}{MPL_T} \right)^{1-a}$$

Iz te enačbe je razvidno, da če domače gospodarstvo raste hitreje od tujega, se povečuje njena mejna produktivnost dela, kar vodi v apreciacijo realnega deviznega tečaja zaradi povišanja cen nemenjalnega sektorja ter s tem višje inflacije.

Balassa-Samuelson učinek je potrebno upoštevati pri vstopu v ERM II, saj lahko pomembno vpliva na doseganje konvergenčnih kriterijev, ni pa edini, ki lahko vpliva na slabši rezultat glede izpolnjevanja Maastrichtskih kriterijev. Obstaja še mnogo drugih dejavnikov in ta so opisana v naslednjem poglavju.

4. MAKROEKONOMSKA TVEGANJA OB IN PO VSTOPU V ERM II

Z makroekonomskimi tveganji so mišljena tveganja, ki lahko prizadenejo celotno gospodarstvo neke države. Z vidika vključevanja posameznih držav v ERM II oziroma v EMU predstavljajo takšna tveganja velik problem, saj na mnoga izmed njih države same ne morajo vplivati, saj so odvisna od mnogih drugih dejavnikov.

4.1. Tveganja zaradi izbire paritetne vrednosti tečaja v ERM II

Izbira paritetne vrednosti v ERM II je bila in bo ena najpomembnejših odločitev ob vstopu v ta tečajni mehanizem. Paritetni tečaj je določen na podlagi pogajanj med državo kandidatko in Evropsko centralno banko ter je objavljen neposredno pred vstopom v ERM II, da ne prihaja do nezaželenih špekulacij. Ta paritetna vrednost bi morala biti ravnotežni realni devizni tečaj, vendar pa so metode za določanje tega nepopolne in ga je težko natančno določiti. Določa se lahko zgolj pas, v katerem naj bi se ta tečaj nahajal.

Ob določanju paritetne vrednosti deviznega tečaja v ERM II morajo odgovorni upoštevati ocene poti ravnotežnega realnega deviznega tečaja in mogočo pot v okviru ERM II (Komárek et al., 2003, str. 25). Paritetna vrednost, ki bi pomenila precenjeno domačo valuto, bi nakazovala, da se bo tržni devizni tečaj gibal pretežno pod to vrednostjo ali pa jo bo potrebno popraviti navzdol. Oboje pomeni tveganje zaradi možnega neizpolnjevanja maastrichtskega konvergenčnega kriterija glede stabilnosti deviznega tečaja. Če bi prišlo do devalvacije domače valute na lastno iniciativo, bi se odložil izstop iz ERM II in prevzem evra, saj bi se obdobje stabilnosti dveh let v ERM II moralo začeti na novo. Previsoko postavljena paritetna vrednost bi pomenila ekonomsko gledano manjšo konkurenčnost, možnost težav v tekočem delu plačilne bilance, vplivala bi na nižjo ekonomsko rast in zaposlenost, vendar pa tudi na nižjo inflacijo (Lavrač, 2004, str. 9).

Paritetni tečaj, ki bi pomenil podcenjeno domačo valuto, pa bi nakazoval, da se bo tržni devizni tečaj gibal pretežno nad paritetno vrednostjo ali pa bo to vrednost potrebno spremeniti navzgor. Oboje pomeni manjše tveganje neizpolnjevanja maastrichtskega konvergenčnega kriterija glede na zgornji primer. Revalvacija valute je bolj sprejemljiva kot devalvacija, čeprav bi jo bilo potrebno utemeljevati. Prenizko postavljena paritetna vrednost bi prispevala k večji konkurenčnosti, k izboljšanju tekočega računa plačilne bilance, vplivala bi na višjo ekonomsko rast ter zaposlenost, vendar pa bi vplivala tudi na višjo inflacijo, kar pa bi lahko bil problem pri izpolnjevanju maastrichtskega kriterija, ki se tiče le-te (Lavrač, 2004, str. 9).

Idealno bi bilo, če bi bila paritetna vrednost blizu tržnemu tečaju na dan vstopa v ERM II ter da bi v celotnem obdobju ostala nespremenjena, vendar pa je to malo verjeten scenarij. Ker so države, ki se sedaj vključujejo ali pa so se že v ERM II, ekonomsko manj razvite, se jim bo zaradi razvojnega dohitevanja spreminjal ravnotežni realni devizni tečaj, kar pa seveda vpliva na trdnost paritetnega devizni tečaj. To tveganje se povečuje s povečevanjem časa bivanja v

ERM II, zato je pametno, da večina držav skuša skrajšati bivanje v ERM II na minimum dveh let.

Glede na to, da je zelo težko natančno določiti optimalno paritetno vrednost ob vstopu v ERM II, je smiselno pretehtati tveganja napake v eno ali drugo smer. Če pričakujemo v obdobju bivanja v ERM II probleme z nominalno konvergenco (z izpolnjevanjem inflacijskega kriterija), je bolje nekoliko preceniti domačo valuto. Če pa po drugi strani pričakujemo probleme z realno konvergenco (z ekonomsko rastjo in zaposlenostjo), je domačo valuto boljše nekoliko podceniti. Potrebno je upoštevati še dve stvari. Prvič, evropska stran bo verjetno prej podprla tečaj, ki bo rahlo precenil domačo valuto zaradi strahu pred konkurenčnimi prednostmi na podlagi podcenjenega deviznega tečaja. Drugič, paritetno vrednost je pametno postaviti tako, da bo v skladu s pričakovanim gibanjem tržnega deviznega tečaja (Lavrač, 2004, str. 10).

4.2. Tveganja zaradi izbire širine pasu dopustnih nihanj okrog paritetne vrednosti

Za nove članice je predvideno, da se bodo vključile v ERM II s širšim pasom dopustnega nihanja okrog paritetne vrednosti, ki je 15% na vsako stran. Devizni tečaj mora tako ostati v tem 30% pasu, na mejah pa je obvezna intervencija države kot Evropske Centralne banke (ECB). Obstajajo pa tudi ozke meje nihanja, ki segajo +/- 2,25 na vsako stran paritetne vrednosti. Izbira ožjih mej je le v dogovoru z Evropsko centralno banko in jo mora država dobro utemeljiti, saj te meje preveč utesnjujejo in jemljejo fleksibilnost deviznega tečaja. Tako naj bi ozke meje izbrale države, ki dosegajo visoko stopnjo konvergence (Lavrač, 2004, str. 11).

Za države (kot sta npr. Estonija in Litva), v katerih je pred vključitvijo v ERM II uveljavljen eden od popolnoma fiksnih deviznih režimov, kot je denarna uprava, velja, da naj ne bi potrebovale ne ozkih ne širokih mej nihanja tržnega deviznega tečaja okoli centralnega tečaja. Bistvo tega je v tem, da državam, ki že uspešno vodijo denarno upravo, omogočijo strožjo enostransko zavezo vstopa v ERM II, ne da bi morale dvakrat spreminjati svoj deviznotečajni režim (De Grauwe, Schnabl, 2005, str. 6-7).

Maastrichtski konvergenčni kriterij glede stabilnosti deviznega tečaja govori o upoštevanju normalnih mej nihanja deviznega tečaja v ERM II. Vendar pa ni čisto jasno, ali so normalne meje nihanja 2,25% ali 15% na vsako stran. V originalu so bile kot normalne določene 2,25% meje nihanja, ki so jih leta 1993 povečali na 15% (Czech National Bank, 2003, str. 5). Dejansko naj bi smel tržni devizni tečaj le izjemoma presegati ožje meje nihanja, saj obstaja nevarnost, da bi s tem porušil oceno o stabilnosti deviznega tečaja in s tem izpolnjevanje maastrichtskega konvergenčnega kriterija. Formalno naj bi se države, ki se vključijo v ERM II, upoštevale širše meje nihanja, praktično pa morajo upoštevati ožje meje nihanja ravno zaradi izpolnjevanja maastrichtskega konvergenčnega kriterija.

Seveda obstajajo domnevne prednosti in slabosti širših mej nihanja glede na ožje. Širše meje nihanja omogočajo večjo fleksibilnost deviznega tečaja, celo vodenje določene politike deviznega tečaja, omogočajo večjo intervencijo znotraj teh meja. Hkrati zmanjšujejo potrebo po intervencijah na mejah pasu in potrebo po korekciji centralnega tečaja. Širše meje nihanja omogočajo lažje absorbirati pritiske prilivov tujega kapitala ali Balassa-Samuelson učinka ter so vsaj v načelu bolj učinkovite zoper špekulativne napade na valuto, saj dajejo centralni banki več manevrskega prostora. Po drugi strani pa ožje meje pomenijo strožjo zavezo centralne banke k stabilnosti deviznega tečaja ter sporočajo, da se je država že v veliki meri pripravljena odreči fleksibilnosti oziroma uporabi deviznega tečaja. Prednosti širših mej so po drugi strani tveganja ožjih mej. Tako ožje meje ne omogočajo zadostne fleksibilnosti deviznega tečaja, ne omogočajo samostojne uporabe monetarne in deviznotečajne politike, težje se upirajo pritiskom Balassa-Samuelson učinka ali neto prilivom kapitala, lahko privabijo špekulativne napade, se jim težje ubranijo ter zahtevajo več korekcij centralnega tečaja (Lavrač, 2004, str.12-13).

4.3. Tveganja zaradi možne spremembe paritetne vrednosti v okviru ERM II

Paritetna vrednost v ERM II naj bi odražala realni tržni tečaj ob vstopu v ERM II in naj bi bila čim bolj stabilna, po možnosti naj bi ostala nespremenjena in naj bi bila tudi izstopni tečaj iz ERM II. Vendar pa dejansko prihaja do sprememb ravnotežnega tržnega tečaja že zaradi razvojnega dohitevanja, ki se lahko pokaže preko Balassa-Samuelson učinka. Za vzdrževanje stabilnega deviznega tečaja v okviru ERM II bodo pomembna vprašanja: kako pogosto bodo zahtevali oziroma dovoljevali spremembo centralnega tečaja; ali se bodo tolerirale le spremembe navzgor, v smeri revalorizacije valute, ne pa tudi navzdol; in koliko intervencij znotraj dopustnih meja nihanja deviznega tečaja se bo dopuščalo.

Sama sprememba centralne paritete načeloma ni zaželena, je pa predvidena, ko postanejo pritiski nevzdržni in bi povzročali težave ekonomski politiki. Do spremembe centralnega tečaja lahko pride na pobudo same države ali pa ECB. Ta sprememba mora biti pravočasna, saj bi predolgo vztrajanje na nepravem centralnem tečaju lahko povzročilo špekulativne napade na valuto. Načeloma velja, da so možne spremembe tečaja tako navzgor kot navzdol, vendar pa dejansko dopuščajo samo revalorizacije valut ne pa tudi devalorizacije, saj bi s tem ne izpolnili konvergenčnega kriterija in bi se sodelovanje v sistemu ERM II moralo začeti na novo (Lavrač, 2004, str. 14).

Glede na zgoraj povedano obstaja kar nekaj možnih tveganj, ki jih omogoča sprememba deviznega tečaja. Že sama možnost spremembe deviznega tečaja omogoči špekulativni napad na valuto, saj trg oceni, da paritetna vrednost ni več vzdržna. Same spremembe, ki so odvisne od pogostosti in smeri korekcije centralnega tečaja, pa lahko ogrozijo doseganje maastrihtskega konvergenčnega kriterija glede stabilnosti tečaja. In nenazadnje ima sprememba centralnega tečaja tudi ekonomske učinke, saj se s spremembo tečaja premikajo

tudi meje dovoljenih nihanj, kar pa lahko močno vpliva na ekonomsko rast, zaposlenost ter na inflacijo, pač odvisno od same spremembe.

4.4. Tveganja povezana s smerjo, pogostostjo in intenzivnostjo tečajnih intervencij

Pri teh tveganjih se pojavljajo vprašanja, koliko intervencije centralne banke na deviznem trgu zaradi vpliva na devizni tečaj je zaželeno in dopustno glede na pravila, ki veljajo v ERM II, nato kakšna je pri tem vloga ECB ter kot zadnje kakšna so tveganja, ki so s tem povezana. Po pravilih, ki veljajo v ERM II, je intervencija obvezna na zgornji in spodnji meji pasu dopustnih nihanj. Glede na to, da naj bi večina članic, ki se pridružijo ERM II upoštevalo širše meje nihanja (30% okrog centralnega tečaja), je intervencija zelo malo verjetna, ni pa izključljiva. Zaradi samega izpolnjevanja konvergenčnega kriterija, ki se tiče deviznega tečaja, pa se dejansko uporabljajo ožje meje nihanja, kar pomeni, da je potrebna intervencija že na mejah 2,25% od centralnega tečaja (Lavrač, 2004, str. 14-15).

Glede na zgoraj omenjeno lahko govorimo o štirih nivojih intervencije centralne banke na deviznem trgu. Imamo intervencijo: 1) znotraj ožjih meja, 2) na ožjih mejah, 3) znotraj širših meja in 4) na širših mejah pasu dovoljenega nihanja okrog centralnega tečaja. Za posamezno državo članico ERM II je formalno obvezna intervencija pod številko 4, dejansko pa tudi pod številko 2, saj le s tem izpolnjuje konvergenčne kriterije. Intervenciji pod številka 1 in 3 pa nista obvezni, vendar si država z njima lahko pomaga, da ne pride do intervencij pod številka 2 in 4. Sama ECB mora sodelovati le pri intervenciji pod številko 4, pa še tu ne nujno, če bi to škodovalo njenemu primarnemu cilju, to je varovanje stabilnosti evra (Lavrač, 2004, str. 15).

4.5. Tveganja zaradi prezgodnjega ali prepoznega vstopa v ERM II

Za sam vstop v ERM II niso predpisani nikakršni pogoji, ki bi jih posamezne države morale izpolnjevati. Sama država kandidatka mora preprosto zaprositi za članstvo in ko pride do dogovora z ECB glede centralnega tečaja in pasu nihanja okrog njega, lahko vanj tudi vstopi. Je pa dejstvo, da v ERM II ni mogoče vstopiti pred vstopom v EU.

Sam vstop v ERM II pa je v veliki meri odvisen od tega ali so konvergenca in strukturne reforme na dobri poti ter ali bo država zmožna s spremembami ekonomske politike dosegati zastavljeni devizni tečaj. Včasih je bolje malce počakati in doseči visoko stopnjo makroekonomske stabilnosti ter se šele nato spopasti s problemi, ki jih prinaša samo bivanje v ERM II (Papasprou, 2004, str. 22).

Prepozni vstop lahko prinese marsikatera tveganja. Samo odlaganje vstopa pomeni odlaganje sprejetja evra, saj mora biti država najprej vsaj dve leti v ERM II, da bi lahko evro prevzela. Ob predpostavki, da prevzem skupne valute prinaša prednosti, prinaša odlog vstopa v ERM II prav tako dodatna tveganja. Država je v območju ERM II podvržena večjim tveganjem, kot v

sami EMU, kar pomeni, da s sprejemom evra odpadejo problemi nestabilnega deviznega tečaja in možnost špekulativnih napadov na valuto. Z drugimi besedami s prehodom iz ERM II v EMU vstopi država v bolj varno in stabilno območje, kjer pa se pojavijo drugačna tveganja. Če država stopi kasneje v ERM II, lahko prav tako tvega izgubo konkurenčnosti napram državam, ki so vanj že vstopile, tvega pa tudi, da pride v državi do poslabšanja izpolnjevanja ostalih konvergenčnih kriterijev (Lavrač, 2004, str. 16).

Glavno tveganje, ki je povezano s prezgodnjim vstopom v ERM II je, da država ne bo sposobna pravočasno izpolnjevati maastrichtskih konvergenčnih kriterijev in tako v minimalnem obdobju dveh let ne bo izstopila iz ERM II. V tem primeru tvega, da je dlje kot je potrebno izpostavljena tveganjem, ki jih prinaša bivanje v ERM II. Iz tega sledi, da je za državo najprimerneje, da vstopi v ERM II šele takrat, ko ve, da bo sposobna pravočasno izpolnjevati konvergenčne kriterije. Tveganje prezgodnjega vstopa je tudi v tem, da se država ne more učiti na napakah in izkušnjah drugih ljudi in da ni mogoče počakati, da bodo pravila glede stabilnega deviznega tečaja v okviru ERM II precizneje določena (Lavrač, 2004, str. 17).

4.6. Tveganja zaradi predolgega bivanja v ERM II

Dejansko ne obstaja optimalno določen časa, ko naj bi država bivala v ERM II, določen je le interval, med dvema letoma in več. Vsekakor pa je samo bivanje v ERM II dobro omejiti na minimum dveh let, zaradi makroekonomskih tveganj kot so konfliktnost med nominalno in realno konvergenco, možnost absorbiranja Balassa-Samuelson učinka in možnost nekonsistentnosti med posameznimi ekonomskimi politikami (Papasprou, 2004, Str.14). Dejstvo je, da gre dejansko za več kot dve leti, saj je šele po dveh letih sodelovanja mogoče ugotoviti ali država sploh izpolnjuje maastrichtske konvergenčne kriterije. Med tem ocenjevanjem pa tečejo tudi razne administrativne in logistične aktivnosti, ki lahko trajajo od enega meseca pa vse do enega leta (Lavrač, 2004, str. 17).

Država, ki je predolgo prisotna v ERM II, se nepotrebno izpostavlja sistemskim slabostim ERM II in omejitvam ekonomske politike. Takšno tveganje je mogoče zmanjšati s tem, da država natančno ve, da bo po dveh letih sposobna izstopiti iz ERM II in prevzeti evro. To pomeni, da bo pravočasno izpolnjevala maastrichtske konvergenčne kriterije. Nasploh velja, da daljše bivanje v ERM II ne prinaša dodatnih tveganj poleg tistih, katerim je država podvržena že v dvoletnem minimalnem obdobju bivanja v ERM II. Dejstvo pa je, da je tem tveganjem v tem primeru podvržena dalj časa, s čemer omogoča, da dejansko pride do realizacije negativnih učinkov (Lavrač, 2004, str. 18).

4.7. Tveganje zaradi neizpolnjevanja maastrichtskih konvergenčnih kriterijev

Najpomembnejše tveganje je vsekakor povezano z vprašanjem ali bo država sposobna pravočasno izpolniti maastrichtske konvergenčne kriterije. To vprašanje je pomembno

predvsem iz vidika preživljanja časa v ERM II, saj se le-ta ocenjuje kot potencialno nestabilen in nevaren tečajni mehanizem, saj je smiselno v njem ostati čim krajši čas. Za posamezno državo bo izredno pomembno, da bodo po dveh letih izpolnjevanja dobili pozitivno oceno glede izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev ter bodo lahko zapustili ERM II in vstopili v evro območje (Lavrač, 2004, str. 19).

4.8. Tveganja zaradi močnih kapitalskih tokov

Nove članice EU so bile že v času tranzicije izpostavljene precejšnjim kapitalskim tokovom s tujino in so beležile znaten neto kapitalski priliv iz tujine, ki jim je pomagal financirati razliko med domačimi investicijami in prihranki oziroma deficit tekočega računa plačilne bilance. S tem, ko so v procesu prilagajanja morale sprejeti *acquis*, so se te države morale popolnoma odpreti prostim tokovom kapitala (Lavrač, 2004, str. 19).

Kapitalski prilivi povečujejo pritiske na deviznem trgu in vodijo v apreciacijo domače valute. Devizni tečaj domače valute potiskajo proti zgornji meji dopustnih mej nihanja, in če zaradi večjih prilivov kapitala vztraja na zgornji meji dalj časa, je potrebno spremeniti paritetno vrednost v smeri revaloracije domače valute (Papasprou, 2004, str. 20). Seveda lahko pride tudi do obratnega procesa, pri čemer pride do odliva tujega kapitala in so učinki ravno obratni.

Zaradi možnosti kapitalskih prilivov in odlivov, pri čemer se država ne more več braniti s pomočjo kapitalskih omejitev, je lahko država podvržena špekulativnim napadom na valuto, s čemer lahko izsili korekcijo centralnega tečaja. Če špekulativni kapital oceni, da lahko napade neko valuto, jo bo tudi napadel, pri čemer je obramba s strani ECB vprašljiva. Zato so možnosti za preprečitev špekulativnih napadov večje v okviru širših mej nihanja dopustnega pasu okoli centralnega tečaja (Lavrač, 2004, str. 19).

4.9. Tveganja zaradi Balassa-Samuelson učinka

Balassa-Samuelson učinek je posledica razvojnega dohitevanja v procesu realne konvergence manj razvitih držav, ki lovijo ekonomsko bolj razvite države. Njegov učinek je viden v realni apreciaciji domače valute in izvira iz različne produktivnosti menjalnega in nemenjalnega sektorja. Produktivnost menjalnega sektorja raste hitreje, s čemer se povečujejo tudi plače tega sektorja. Kljub nižji produktivnosti skuša nemenjalni sektor slediti tendenci rasti plač menjalnega sektorja, kar lahko doseže le z zvišanjem cen tega sektorja. To povišanje cen se izrazi kot dodatna inflacija, ki je posledica nižje produktivnosti nemenjalnega sektorja in razvojnega dohitevanja. Če je devizni tečaj fiksiran, se učinek realne apreciacije tečaja izrazi v višji stopnji inflacije, v primeru fleksibilnega tečaja pa kot realna apreciacija domače valute. Glede na to, da naj bi bil tečaj v okviru bivanja v ERM II bolj ali manj stabilen, se bo učinek Balassa-Samuelson učinka pokazal predvsem v višji inflaciji, ki se ocenjuje na 1-2 odstotni ravni.

Glede na to, da procesa dohitevanja ni mogoče in tudi ni zaželeno ustaviti, takšna inflacija ni neposredno pod kontrolo monetarne politike. Pri tem pa se postavlja vprašanje ali maastrichtski konvergenčni kriterij glede inflacije dovolj upošteva Balassa-Samuelson učinek. Sam kriterij dovoljuje pribitek 1,5% nad povprečjem najnižjih treh inflacijskih stopenj in naj bi bil zadosten za absorbiranje Balassa-Samuelson učinka. Pri tem pa se postavlja vprašanje, zakaj bi se inflacija novih članic EU morala primerjati ravno z inflacijo držav, ki so najbolj razvite, še zlasti če niso v neposredni zvezi z inflacijsko stopnjo evroobmočja (Lavrač, 2004, str. 22).

Glede na to, da ERM II vendarle dopušča določeno fleksibilnost deviznega tečaja, se lahko Balassa-Samuelson učinek pokaže kot trendna nominalna apreciacija domače valute, inflacija pa je lahko zato malce nižja. S tem pa se ne odpravijo problemi, saj se pojavi problem glede stabilnosti deviznega tečaja, glede mednarodne konkurenčnosti, glede gospodarske rasti ter glede zaposlenosti. Pri Balassa-Samuelson učinku gre za »trade-off« (izmenjavo) med inflacijo in nominalno apreciacijo deviznega tečaja domače valute (Lavrač, 2004, str. 22-23). S tem seveda prihaja do problema izpolnjevanja kar dveh maastrichtskih konvergenčnih kriterijev.

Če se bo država zavzemala za nižjo inflacijo, se bo tečaj gibal proti zgornji meji dopustnega nihanja okrog centralnega tečaja in če bo tam vztrajal predolgo, bo moralo priti do revalvacije domače valute glede na evro. Vsekakor je zaradi prisotnosti BS učinka težje vodenje tečajne politike v ERM II. Če bi upoštevali Balassa-Samuelson učinek in možnost, da pride do realne revalvacije tečaja, potem bi se države raje odločile za podcenjeno paritetno vrednost domače valute ter za izbiro širših mej nihanja. S tem bi namreč lažje absorbirali učinek BS učinka na devizni tečaj ter odvzeli nekaj pritiska na inflacijo (Lavrač, 2004, str. 23).

Iz vsega tega je razvidno, da je zaradi Balassa-Samuelson učinka težje voditi ekonomske politike, saj se je potrebno odločati med dvema skrajnostma: med povečano inflacijo ter med realno apreciacijo domače valute glede na evro. Vsekakor je zaradi tega težje izpolnjevati maastrichtske konvergenčne kriterije in pravočasno sprejeti evro za domačo valuto.

4.10. Tveganje zaradi izgube dela samostojne monetarne, tečajne in fiskalne politike

S tem, ko se država priključi mehanizmu ERM II, sicer obdrži monetarno suverenost, vendar pa je omejena glede vodenja te politike, saj mora biti monetarna politika usmerjena k vzdrževanju režima fiksnega deviznega tečaja. Preko tega cilja mora vsaka centralna banka zasledovati svoj osnovni cilj, to je stabilnost cen, medtem ko za ostale cilje preprosto ne ostane več veliko prostora. S tem, ko je tečaj fiksiran, je monetarna politika posamezne države popolnoma podrejena monetarni politiki ECB. Višina obrestne mere mora biti usklajena z obrestno mero ECB in se gibati v isti smeri kot ta. Vsako odstopanje bi pomenilo nevarnost za stabilnost deviznega tečaja ter za količino denarja v obtoku (Lavrač, 2004, str. 23).

Glede na to, da pa tečaj le ni popolnoma fiksiran in se lahko giblje znotraj dovoljenih meja okrog centralnega tečaja, pa država vendarle ima nek manevrski prostor glede vodenja monetarne politike. Če država izbere širši pas nihanja, potem ima več možnosti za vodenje neke monetarne politike, vendar pa mora vseeno paziti, da s tem ne privede pod vprašaj stabilnega deviznega tečaja ali kapitalne tokove (Lavrač, 2004, str. 23-24). Dejstvo pa je, da če želi država kar se le da hitro sprejeti evro in preživeti v ERM II kar se le da malo časa, ji ostaja zelo malo prostora za vodenje monetarne in deviznotečajne politike.

Nacionalna fiskalna politika je v obdobju sodelovanja v ERM II omejena s pravili pretiranega deficita, željo po izpolnitvi maastrichtskih fiskalnih konvergenčnih kriterijev in nekaterimi obveznostmi Pakta stabilnosti in rasti. Fiskalna politika ima poleg rednih nalog se dodatne obveznosti povezane s članstvom v EU (Papaspyrou, 2004, str. 15-16). Glede na to, da je sama monetarna politika močno omejena, mora nositi fiskalna politika glavno breme vzdrževanja makroekonomske stabilnosti gospodarstva.

5. POMEN BALASSA-SAMUELSON UČINKA PRI IZPOLNJEVANJU MAASTRICHTSKIH KONVERGENČNIH KRITERIJEV

V prejšnjem poglavju so opredeljena pomembnejša tveganja, katerim so lahko izpostavljene države pri vstopu v ERM II. Eno pomembnejših tveganj je tveganje zaradi Balassa-Samuelson učinka, ki je bil v prejšnjih letih prisoten v vseh tranzicijskih državah, ne glede to, kakšen režim je veljal v posamezni državi. V nadaljevanju so predstavljeni devizni režimi novih držav članic EU, različne definicije menjalnega in nemenjalnega sektorja ter ugotovljena prisotnost Balassa-Samuelson učinka v proučevanih državah.

5.1. Devizni režimi v novih državah članicah EU

V osmih državah Srednje in Vzhodne Evrope je bilo v zadnjih desetih letih uporabljenih veliko različnih deviznih režimov. Ne samo, da so države uporabile različne režime med seboj, tudi v posameznih državah je večkrat prišlo do spremembe režima, z izjemo Estonije⁸ in Slovenije⁹. Vseskozi pa je obstajal trend k mejnim možnostim, k fiksnemu oziroma fleksibilnemu režimu, od katerih je pričenjal prevladovati fleksibilni (Wagner, 2002, str. 4).

Tabela 1 prikazuje, kako se je spreminjal devizni režim po posameznih državah. Iz tabele je razvidna močna polarizacija v vseh državah. V tranzicijskem času je veljal v vsaki državi, razen v Sloveniji, vsaj nekaj časa ali močan trdni sistem ali denarna uprava. Medtem, ko so države, v katerih je veljala državna uprava, le-to tudi zadržale, so se ostale države gibale k bolj fleksibilnemu režimu in končale z drsečim ali fiksnim režimom z velikimi mejami nihanja.

⁸ Vse od leta 1992 je imela »currency board« ali devizno upravo.

⁹ Od leta 1992 je imela uravnavano drseči režim.

Tabela 1: Devizni režimi v nekdanjih kandidatkah za vstop v EU, v letih 1990-2003

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Estonija	--	--a	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Latvija	--	--a	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Litva	--	--a	1	1	1-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Slovenija	--a	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Madžarska	1	1	1	1	1	1-2	2	2	2	2	2	2-4-5	5	5
Poljska	1	1	2	2	2	4	4	4	4	4	4-7	7	7	7
Slovaška	1	1	1	1	1	1	5	5	5-6	6	6	6	6	6
Česka	1	1	1	1	1	1	5	5-6	6	6	6	6	6	6

(a): v obtoku ni domače valute

0: formalna oz. dejanska denarna uprava

1: režim vezan na valuto oz. na košarico valut z mejami nihanja manj ali enako +/- 2,25%

2: režim plazečega fiksnega tečaja z mejami nihanja manj ali enako +/- 2,25%

3: uravnavano drseči režim

4: režim plazečega fiksnega tečaja z mejami nihanja več kot +/- 2,25%

5: režim vezan na valuto oz. na košarico valut z mejami nihanja več kot +/- 2,25%

6: drseči režim z močnimi intervencijami države

7: drseči režim z natančno določenimi intervencijami države

 sprememba režima

Vir: Egert, Kierzenkowski, 2003, str. 3.

Veliko študij se je ukvarjalo z vprašanjem, kakšen devizni režim je najprimernejši za posamezne države v vmesnem obdobju od vstopa v EU do vstopa v EMU. Devizni režim je ena glavnih determinant, ki določa makroekonomsko stabilnost države in vpliva na vse gospodarske odločitve. Z Maastrichtsko pogodbo je določeno, da morajo biti nove države članice EU formalno vsaj dve leti vključene v sistem ERM II preden bi se lahko priključile EMU, čemur pa nasprotujeta Buitter in Grafe (2002). Njun argument je, da lahko države dosežejo kriterij, ki se tiče deviznega tečaja, tudi prej. Italija in Finska (ter kasneje Grčija) so se priključile EMU že takoj na začetku in niso bile dve leti v ERM II, kot je predpisano (Eijffinger, 2003, str. 4).

Glavne značilnosti sistema ERM II so:

- paritetna vrednost tečaja glede na evro;
- meje nihanja okoli paritetnega tečaja v obsegu 15%;
- obvezne intervencije na mejah, ki so v principu avtomatske in neomejene, in
- razpoložljivost kratkoročnega financiranja (Backe et al., 2004, Str.13).

Tabela 2 prikazuje košarico valut, ki so jo posamezne države upoštevale, in se je vedno bolj gibala v smeri valut držav EMU in v končni fazi k evru. V letu 1991 je bila Slovenija edina država, ki je uporabljala 100% evro ekvivalent (nemško marko). Do leta 2003 pa se je

Sloveniji pridružilo še pet drugih držav, ki so uporabljale evro kot edino primerjalno valuto (Egert in Kierzenkowski, 2003, str. 3).

Tabela 2: Teža EMU valut oz. evra v košarici valut posamezne države¹⁰, v letih 1990-2003

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Slovenija	--	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Estonija	--	--	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Češka	58	58	58	65	65	65	65	100	100	100	100	100	100	100
Slovaška	58	58	58	60	60	60	60	60	100	100	100	100	100	100
Madžarska	50	50	50	50	70	70	70	70	70	70	100	100	100	100
Litva	--	--	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100	100
Poljska	0	40	40	40	40	40	40	40	40	55	--	--	--	--
Latvija	--	--	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Vir: Egert, Kierzenkowski, 2003, str. 4.

Vse od leta 1992 dalje je za Estonijo veljala denarna uprava. Najprej je bila estonska krona vezana izključno na nemško marko, od 1. januarja 1992 dalje pa je vezana na evro. Enak devizni režim kot za Estonijo velja tudi za Latvijo, le da je ta svojo valuto vezala izključno na SDR¹¹. V Litvi je od aprila 1994 dalje, tako kot v drugih dveh Baltskih državah, uveljavljena denarna uprava. Njihova valuta je bila sprva vezana izključno na dolar in šele februarja 2002 so jo vezali na evro. Slovenija je edina država, za katero je vse od leta 1992 dalje značilen uravnano drseči devizni režim. V tem obdobju se je slovenski tolar zmerno appreciiral glede na nemško marko in od 1. januarja dalje glede na evro. Češka je svoj trenutni devizni režim, to je drseči režim z močnimi intervencijami države, prevzela leta 1998 z namenom, da bi monetarni politiki dodelila potrebno moč za vzpostavitev normalnega sistema po hudi krizi leta 1997. Češka krona je bila do leta 1997 fiksirana na košarico dveh valut (65% na DEM¹² in 35% na USD¹³), od tega leta dalje pa samo na nemško marko in kasneje na evro. Madžarska je dvakrat spremenila svoj devizni režim. Sprva iz režima vezanega na košarico valut z mejami nihanja manj ali enako +/- 2,25% na režim plazečega fiksnega tečaja z mejami nihanja manj ali enako +/- 2,25% in nato leta 2002 na režim vezan na evro z mejami nihanja več kot +/- 2,25%. Poljska je kar trikrat spremenila svoj devizni režim. Iz različic fiksnega deviznega režima je leta 2001 prešla na drseči režim z natančno določenimi intervencijami države. Za Slovaško je bil sprva značilen devizni režim, v katerem je bila slovaška krona vezana na košarico petih valut z mejami nihanj manj kot +/- 2,25%, nato je bila krona vezana samo na nemško marko ter ameriški dolar z mejami nihanja več kot +/- 2,25% in leta 1999 so uveljavili uravnano drseči devizni režim z valuto vezano samo na evro (Backe et al., 2004).

¹⁰ Ciljna valuta v primeru uravnano drsečega režima.

¹¹ SDR - Special Drawing Right - Posebne pravice črpanja.

¹² DEM - Deutsche Mark - Nemška marka.

¹³ USD - United States Dollar - Ameriški dolar.

5.2. Definicija menjalnega in nemenjalnega sektorja

Sama opredelitev menjalnega in nemenjalnega sektorja je v veliki meri zelo negotova, saj je v realnosti težko opredeliti katere dobrine spadajo v menjalni in katere v nemenjalni sektor. Kot je razvidno iz tabele 3, je velika večina avtorjev uporabila kar delitev na proizvodnjo oziroma industrijo na eni strani ter storitve na drugi¹⁴. Velik problem pa je bila klasifikacija kmetijstva, katerega je večina avtorjev raje izpustila iz svoje analize.

Podobno klasifikacijo sta uporabila *Kovács in Simon* za proučevanja Madžarske v letih 1991-96. Poleg kmetijstva sta iz svoje analize izključila tudi rudarstvo, energijo in državne storitve. Razlog za takšno opredelitev je dejstvo, da so bile cene državnih storitev in energetskega sektorja v proučevanem obdobju povečini regulirane, vpliv samega kmetijstva pa je bil zaradi obdavčenja prav tako zelo negotov (*Kovács, Simon, 1998, str. 4*).

Coricelli in Jazbec (2001,) *Jazbec (2002)* ter *Mihaljek in Klau (2003)* so definirali nek sektor za menjalni, če je več kot 10% celotne produkcije določenega sektorja izvožene. Iz tega bi sledila najlažja delitev kar na proizvodnjo in storitve, vendar pa je bilo to zaradi samega procesa tranzicije neustrezno. Tako sta *Coricelli in Jazbec (2001)* ter *Jazbec (2002)* definirala za menjalni sektor industrijo, ki vsebuje proizvodnjo; plin, elektriko in vodo; rudarstvo in kamnolom; ter gradbeništvo. Razlog, da so bili tudi vsi ostali pod-sektorji poleg proizvodnje vključeni v menjalni sektor, je dejstvo, da za nekatere države v analizi sektorski podatki in podatki o mednarodnih tokovih niso bili razpoložljivi. Da pa bi se zagotovila konsistentnost, menjalni sektorji vseh držav vključujejo tudi plin elektriko, vodo, rudarstvo, kamnolom in gradbeništvo, čeprav bi nekateri lahko nasprotovali njihovemu trgovanju. Večji problem pa nastane pri vključitvi ne-trgovinskih storitev v nemenjalni sektor, sam razlog za njihovo vključitev v storitveni sektor pa je isti kot pri vključitvi gradbeništva v menjalni sektor (*Coricelli, Jazbec, 2001, str. 13*).

Cipriani (2001) je uporabil klasično delitev menjalnega in nemenjalnega sektorja na industrijo ter storitve. Je pa za razliko od ostalih avtorjev za vsako državo, ki jo je uporabil v svoji analizi, natančno definiral, kaj spada v menjalni in kaj v nemenjalni sektor. Po večini je v menjalni sektor dosodil industrijo, rudarstvo, proizvodnjo in kamnolom, v nemenjalni sektor pa gradbeništvo, transport, komunikacije, trgovino, hotele in restavracije ter elektriko, plin in vodo (*Cipriani, 2001, str. 21-23*).

¹⁴ Takšno delitev je uporabil tudi *Egert (2002)*, *Žumer (2002)*.

Tabela 3: Izbrane študije testiranja prisotnosti Balassa-Samuelson učinka za države Srednje in Vzhodne Evrope

Avtor-ji in leto	Proučevane države in obdobje	Razdelitev sektorja		Metoda ocenjevanja	Ocena B-S učinka v %
		Menjalni	Nemenjalni		
Kovács in Simon (1998)	Madžarska, 1991-96	Proizvodnja (brez energije kmetijstva in rudarstva)	Storitve (brez javne administracije)	Brez regresije	2,9
Halpern in Wyplosz (2001)	9 tranzicijskih držav, 1991-98	Industrija	Storitve (brez kmetijstva in gradbeništvo)	GLS ^a	3,5
De Broeck in Sløk (2001)	25 tranzicijskih držav, 1990-98	Industrija in gradbeništvo	Storitve (brez kmetijstva)	Panelne ocene in stani učinki	0,4
Coricelli in Jazbec (2001)	19 tranzicijskih držav, 1990-98	Proizvodnja, rudarstvo, energija in gradbeništvo	Vse ostalo (brez kmetijstva)	Panelne ocene in stani učinki	0,9-1,2
Cipriani (2001)	10 tranzicijskih držav, 1995-99 četrtletni podatki	Industrija in rudarstvo (izdelki v ICŽP ^b)	Ostale storitve v ICŽP (brez kmetijstva)	OLS ^c in stalni učinki	2,6-4,6 (OLS) 0,9-1,1 (Stalni uč.)
Egert (2002a)	Češka, Madžarska, Poljska, Slovaška, Slovenija, 1991-2001, četrtletni podatki	Industrija	Ni definirano	Panel FMOLS ^d in kointegracijska metoda	CZ 0,0 do 0,4 HU 0,9 do 1,9 PL 0,8 do 2,4 SK -0,40 do -0,1 SI -0,2 do 0,7
Kovács (2002)	Češka, Madžarska, Poljska, Slovaška, Slovenija 1991-2001	Proizvodnja	Vse ostalo razen energije, javnih služb in kmetijstva	Opisna statistika	0,1-2,0
Egert et al. (2002)	9 tranzicijskih držav, 1995-2000, četrtletni podatki	Industrija (kmetijstvo)	Vse ostalo	Kointegracijska metoda in panelne ocene	0,33-2,46 (I,K) 0,49-2,87 (I)^e
Fischer (2002)	10 tranzicijskih držav, 1993-99	Industrija in kmetijstvo	Storitve	Panelne ocene in SUR stalni učinki	0,7-2,2 8
Jazbec (2002)	Slovenija, 1993-2001, četrtletni podatki	Proizvodnja	Storitve (brez kmetijstva)	VAR model	1,5
Žumer (2002)	Slovenija, 1993-2001	Industrija	Gradbeništvo in nekatere storitve	Opisna statistika	0,7 za 1993-2001 0,0 za 1993-96 1,4 za 1997-2001
Mihaljek in Klau (2003)	Hrvaška in Madžarska 1996:1, Češka 1994:1, Poljska in Slovaška 1995:2, Slovenija 1993:1 do 2002:1	Proizvodnja, rudarstvo, hotelirstvo, transport in komunikacije	Energija, gradbeništvo, razne storitve (brez kmetijstva in javnih služb)	OLS	HR - 0,167 (1,26)^f CZ - 0,980 (0,32) HU - 0,562 (1,58) PL - 0,118 (1,41) SK - 0,178 (0,64) SI - 1,839 (0,60)

(a) GLS - Generalized Least Squares – Metoda posplošenih najmanjših kvadratov.

(b) ICŽP - Indeks cen življenjskih potrebščin.

(c) OLS - Ordinary Last Squares = MNK - Metoda najmanjših kvadratov.

(d) FMOLS - Fully Modified OLS - Popolnoma spremenjena MNK.

(e) I, K - industrija in kmetijstvo v menjalnem sektorju; I - samo industrija v menjalnem sektorju.

(f) Prva številka predstavlja mednarodni BS učinek, druga pa domači.

Vir: Kovács, Simon, 1998; Halpern, Wyplosz, 2001; De Broeck, Sløk (2001); Coricelli, Jazbec (2001); Cipriani (2001); Egert (2002a); Kovács (2002); Egert et al. (2002); Fischer (2002); Jazbec (2002); Žumer (2002); Mihaljek, Klau (2003).

Egert et al. (2002) so ugotovili, da je pri oblikovanju spremenljivk, ki določajo produktivnost in relativne cene za definiranje menjalnega in nemenjalnega sektorja še vedno veliko vprašanj in ni bil sprejet nikakršen konsenz. Za njih je bilo eno pomembnejših vprašanj klasifikacija kmetijstva. Po eni strani cene kmetijskih izdelkov niso v celoti oblikovane na trgu, po drugi strani pa je delež kmetijskih izdelkov, ki je namenjen izvozu v tranzicijskih državah še vedno dokaj visok. S tem namenom so oblikovali dva tipa merjenja produktivnosti. V prvem so v menjalni sektor vključil industrijo in kmetijstvo, pri čemer so izključil gradbeništvo, v nemenjalni sektor pa vse ostalo. V drugem pa so kmetijstvo opustili, pri čemer je menjalni sektor predstavljala samo industrija, nemenjalni sektor pa vse ostalo (Egert et al., 2002, str. 8).

Aratibel et al. (2002) so se podobno kot ostali srečali s problemom opredelitve menjalnega in nemenjalnega sektorja. Po njihovem se problem pojavi pri tistih dobrinah, ki se a priori pojmujejo kot menjalne dobrine (oblačila), vendar pa vsebujejo tudi komponente, ki so očitno nemenjlane (čiščenje, popravila in najem). Tako so oblikovali kar tri kategorije: menjalni sektor sestavljajo hrana in nealkoholne pijače, alkoholne pijače in tobak, oblačila, čevlji in pohištvo; v nemenjalni sektor spadajo dobrine povezane z zdravjem, komunikacije, rekreacija in kultura, izobraževanje in gostinstvo; in izdelki povezani z energijo kot so stanovanje, voda, elektrika, plin in ostala goriva ter transport (Aratibel et al., str. 16).

Eno podrobnejših delitev pa sta predstavila *Mihaljek in Klau (2003)*. Njuna delitev se tudi kar močno razlikuje od ostalih, saj sta za razliko od ostalih v menjalni sektor dodala hotelirstvo, transport in komunikacije, poleg že standardnih rudarstva in proizvodnje. V nemenjalni sektor pa sta vključila: elektriko, dobavo plina in vode, gradbeništvo, prodajo blaga, finančno posredništvo, nepremičnine, izobraževanje, zdravstvene in socialne storitve ter družbene in osebne dejavnosti. Nista pa razmišljala o kmetijstvu, gozdarstvu in ribištvu v okviru menjalnega sektorja ter o javni upravi in obrambi v okviru nemenjalnega sektorja (Mihaljek, Klau, 2003, str. 15).

5.3. Prisotnost Balassa-Samuelson učinka

Kovács in Simon (1998) sta ocenjevala velikost Balassa-Samuelson učinka za Madžarsko. Uporabila sta letne podatke za obdobje 1991-96, pri čemer sta oblikovala menjalni in nemenjalni sektor na način, kot je omenjen malo više. Realni devizni tečaj sta razdelila na tri komponente: na menjalno komponento, ki jo predstavlja relativna cena menjalnih dobrin v skupni valuti; na nemenjalni sektor, ki je definiran kot relativna cena nemenjalnih glede na menjalne dobrine doma v odnosu na tujino; in na komponento, ki izraža spremembe v utežeh posameznih dobrin. Ugotovila sta, da je nemenjalna komponenta skozi preučevano obdobje rasla po konstantni 3,2 odstotni meri, menjalna komponenta pa ni pokazala izrazitega

trendnega gibanja. Ugotovila sta tudi, da če se plače in dobički izenačujejo med sektorjema, potem je relativna rast cen odvisna od produktivnosti. Če se relativna produktivnost menjalnega sektorja doma povečuje bolj kot v tujini, potem pride do porasta cen nemenjalnega sektorja. Relativne cene in relativna produktivnost se spreminjata zelo podobno. Povprečna sprememba produktivnosti doma je bila za 4,6% višje od tiste v tujini, medtem ko je razmerje P_N/P_T v Madžarski raslo 4,7% letno glede na partnerske države. Iz tega sledi, da je bila apreciacija nemenjalnega sektorja v Madžarski v proučevanem obdobju v celoti razložena s spremembami v relativni produktivnosti. Velikost Balassa-Samuelson učinka, ki je privedel do večje apreciacije realnega deviznega tečaja, je bila v proučevanem obdobju med 2,9% in 3,1% ob upoštevanju BDP¹⁵ deflatorja ter 1,6% ob upoštevanju ICŽP¹⁶ (Kovács, Simon, 1998, str. 6-8, 13).

Študija *Halperna in Wyplosza (2001)* obsega 9 tranzicijskih držav¹⁷ v obdobju od 1991-99. Preden sta ocenila sam Balassa-Samuelsonov učinek, sta preverila še nekaj znanih predpostavk. Kot prvo ju je zanimalo, ali drži, da se države izenačijo po sektorjih. Ugotovila sta, da ta predpostavka drži za tranzicijske države, ki so dovoljevale trgu, da raste in se razvija. Kot drugo sta preverjala predpostavko hitrejši rasti menjalnega glede na nemenjalni sektor. V grobem sta predpostavila, da v menjalni sektor spada industrija, v nemenjalni pa storitve. Pri tem bi morala preveriti celotno faktorsko produktivnost (TFP¹⁸), vendar pa zaradi kratkega obdobja in pomanjkanja podatkov tega nista računala. Namesto tega sta uporabila delovno produktivnost za katero sta ugotovila, da je rasla hitreje v sektorju industrije. Kot zadnje pa sta še preverila razvoj razmerja med cenami storitev in proizvodnim cenovnim indeksom, kar sta uporabila kot približek za razmerje med cenami menjalnih in nemenjalnih dobrin. Ugotovila sta, da čez celotno obdobje obstaja opazen trend v vseh državah, zaradi česar sta tudi preverjala prisotnost Balassa-Samuelson učinka (Halpern, Wyplosz, 2001, str. 11-13).

Glede na to, da Balassa-Samuelson učinek temelji na raznih mehanizmih, sta najprej preverjala prisotnost le-teh. Najprej sta raziskala obnašanje delovne produktivnosti, za katero sta ugotovila, da jo določa ponudba faktorjev. Nadalje ju je zanimalo gibanje plač v industriji in storitvenem sektorju glede na produktivnost. Ločeno sta obravnavala bruto in neto plačo ter vpliv značilnosti trga na realno plačo. Ugotovila sta, da brezposelnost niža plače samo v industriji, kar potrjuje Balassa-Samuelson hipotezo, ki pravi, da na plače storitvenega sektorja ne vplivajo značilnosti trga, ampak težnja k izenačevanju po sektorjih. To pomeni, da zaposlenost negativno vpliva na realno plačo v industriji ter pozitivno v storitvenem sektorju. Za merjenje prisotnosti Balassa-Samuelson učinka sta uporabila več različnih metod (stalni in slučajni učinki, MNK¹⁹ in GLS²⁰). Ocenila sta, da je na prišlo v proučevanem obdobju na letni

¹⁵ BDP – Bruto domači proizvod.

¹⁶ ICŽP – Indeks cen življenjskih potrebščin.

¹⁷ Nove države članice EU brez Malte in Cipra ter Rusija.

¹⁸ TFP - Total Factor Productivity - Celotna faktorska produktivnost.

¹⁹ MNK - Metoda najmanjših kvadratov.

²⁰ GLS - Generalized Least Squares - Metoda posplošenih najmanjših kvadratov.

ravni do približno 3,5% apreciacije realnega deviznega tečaja zaradi tega učinka. Precejšnja realne apreciacija realnega deviznega tečaja naj bi po njuno pomembno zaznamovala tranzicijske države, še posebej tiste, ki naj bi se priključile EMU. Države se bodo morale odločati, ali bodo dale prednost inflaciji ali stabilnosti deviznega tečaja (Halperna, Wyplosza, 2001).

De Broeck in Sløk (2001) sta uporabila panelne podatke za 25 tranzicijskih držav in OECD²¹ države v obdobju 1993-98. Skupino držav sta zaradi lažjega ocenjevanja razdelila v tri skupine: i) nove članice EU (brez Cipra in Malte) ter Bolgarija in Romunija, ii) ostale tranzicijske države in iii) OECD države. Uporabila sta razne panelne metode ter metodo stalnih učinkov. Pri ocenjevanju fiksnih učinkov sta ugotovila, da je spremenljivka relativne produktivnosti značilna tako za nove države članice EU, kot za ostale tranzicijske države. Kar pomeni, da povečanje diferenciala relativne produktivnosti za en odstotek vodi v povišanje realnega deviznega tečaja za približno 0,4 odstotne točke. V primeru fiksnega deviznega tečaja pa to privede do povečanja inflacije. De Broeck in Sløk sta ugotovila, da obstaja jasen dokaz o prisotnosti Balassa-Samuelson učinka za nove članice EU, ki pa je bolj nedoločen za ostale tranzicijske države, ki do takrat še niso doživele dolgoročne gospodarske rasti. Apreciacija realnega deviznega tečaja, ki je posledica gospodarske rasti menjalnega sektorja, je ravnotežni fenomen, ki ne nasprotuje konkurenčnosti. V tranzicijskih državah ta apreciacija odraža napredek na njihovi poti k bolj razvitemu gospodarstvu in ne potrebuje odziva države (De Broeck, Sløk, 2001, str. 13-15).

Coricelli in Jazbec (2001) sta proučevala 19 tranzicijskih držav, ki sta jih podobno kot De Broeck in Sløk razdelila v tri skupine in sicer: i) države Srednje in Vzhodne Evrope²², ii) Baltske države²³ in iii) države bivše Sovjetske Zveze²⁴. Preučevano obdobje je obsegalo leta od 1990 ali 1995 do 1998. V vseh tranzicijskih državah, razen v Belorusiji, Romuniji in Rusiji, je v proučevanem obdobju realni devizni tečaj apreciral. Balassa-Samuelson učinek je bil prisoten v proučevanih državah in naj bi bil prisoten še nekaj časa, še posebej v državah, ki so začele proces tranzicije kasneje kot druge. Ocenjujeta, da je velikost tega učinka med 0,9 in 1,2 odstotka na letni ravni (Coricelli, Jazbec, 2001, str. 30).

Cipriani (2001) je proučeval panel 7 držav Srednje in Vzhodne Evrope ter 3 Baltske države v obdobju 1995-99 s pomočjo *metode najmanjših kvadratov (MNK)* ter *stalnih učinkov*. S pomočjo regresije je ugotovil, da vsekakor obstaja povezanost med rastjo produktivnosti in rastjo relativnih cen dobrin nemenjalnega sektorja v proučevanih državah. Z MNK je ugotovil, da je v proučevanem obdobju prišlo do 2,6% apreciacije, če v analizo nista bili vključeni Bolgarija in Romunija oziroma do 4,6%, če sta vanjo bili vključeni. Balassa-Samuelson učinek je prispeval k povečanju inflacije, zaradi povišanja cen nemenjalnega

²¹ OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development - Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj.

²² Bolgarija, Češka, Hrvaška, Madžarska, Poljska, Romunija, Slovaška in Slovenija.

²³ Litva, Latvija in Estonija.

²⁴ Armenija, Azerbajdžan, Belorusija, Kazahstan, Kirgizija, Ukrajina in Uzbekistan.

sektorja. S pomočjo metode stalnih učinkov je ugotovil, da v povprečju ta učinek doda skoraj 1% k inflaciji, vendar pa ne enako po posameznih državah. Manj kot pol odstotka doda v Sloveniji in Slovaški, med pol in enim odstotkom v Latviji, Litvi, Romuniji ter na Madžarskem in več kot en odstotek v Bolgariji, Estoniji, Češki ter na Poljskem. Tudi on ocenjuje, da naj bi bil BS učinek zelo pomemben za tranzicijske države, vendar pa ni tako visok, da nove države članice EU ne bi mogle doseči konvergenčnega kriterija, ki se tiče inflacije (Cipriani, 2001, str. 12-14).

Egert (2002a) je testiral prisotnost Balassa-Samuelson učinka za pet tranzicijskih držav: Češko, Madžarsko, Poljsko, Slovaško in Slovenijo v obdobju 1991 do 2001. Zanimalo ga je, v kolikšni meri ta učinek vpliva na inflacijo ter na realno apreciacijo deviznega tečaja. V ta namen je razdelil celotno proučevano obdobje na tri časovna obdobja: celotno obdobje 1991-2001, prvo pod-obdobje 1991-95 ter drugo pod-obdobje 1996-2001. Rezultati, ki jih je dobil, se razlikujejo glede na države ter glede na samo obdobje preučevanja. Prirastek k produktivnosti glede na Nemčijo je bil za Poljsko in Madžarsko kar visok in sicer od 3,1% do 4,4% za prvo ter 2,7% do 3,6% za drugo. Z večanjem gospodarske rasti pa se je večala tudi inflacija povezana z Balassa-Samuelson učinkom in sicer od 2,3% do 3,1% za Madžarsko ter od 1,5% do 2,0% za Poljsko. Prav nasprotna pa je slika za Slovenijo in Slovaško, kjer je bil prirastek k produktivnosti skozi celotno obdobje negativen in le malce pozitiven v drugem pod-obdobju. Enako velja za inflacijo kot posledico Balassa-Samuelson učinka. Češka je tudi poglavje zase. Zanj je bil prirastek k produktivnosti vedno pozitiven, a zelo nizek, od 0,3% do 0,08%, inflacija kot posledica Balassa-Samuelson učinka pa od 0,06% do 0,2% (Egert, 2002a, str. 23-24).

Kar se tiče prisotnost Balassa-Samuelson učinka pri apreciaciji deviznega tečaja, je slika podobna kot pri sami inflaciji. Na Madžarskem in na Poljskem je nacionalna valuta apprecirala v razponu 2,4%-3,2% za prvo in 4,3%-4,8% za drugo državo glede na celotno obdobje. Če pa opazujemo samo drugo pod-obdobje, sta valuti apprecirali še za kakšen odstotek več. Slovenija je beležila najnižjo apreciacijo deviznega tečaj od 0,5% do 1,5%, pri čemer se višje stopnje apreciacije pojavljajo le v drugem pod-obdobju. Za razliko od Slovenije pa je bila realna apreciacija tečaja na Slovaškem ter na Češkem, zaradi prisotnosti Balassa-Samuelson učinka, okoli 5% na letni ravni. S to analizo je Egert potrdil, da je razvoj relativnih cen povezan z realno produktivnostjo v vseh državah (Egert, 2002a, str. 25).

Kovács (2002) je enako kot Egert preverjal prisotnost Balassa-Samuelson učinka za istih pet tranzicijskih držav v obdobju 1991-2001. Ugotovil je, da je bila trendna apreciacija deviznega tečaja v preučevanem obdobju prisotna v vseh petih tranzicijskih državah. Vse države naj bi dosegale 2,6% realno apreciacijo deviznega tečaja na leto, pri čemer so bile višje številke značilne za prvi del obdobja. Med 1991 in 1993 je bila realna apreciacija tečaja med 3,6 in 10,3%, po letu 1993 pa je padla na 1,4 do 5,3%. Razlog za tolikšno apreciacijo v prvem obdobju so bili tranzicijski razlogi, v drugem obdobju pa sta bili pomembnejša produktivnost in povpraševanje. Kovácsa je zanimalo, v kolikšni meri je k tolikšni apreciaciji doprinesel BS

učinek. V svoji študiji je prišel do rezultatov na dva načina: s pomočjo enostavnih računov ter s pomočjo ekonometričnih povzetkov drugih avtorjev. Ugotovil je, da Balassa-Samuelson učinek ni presegel 2% na leto. Na Češkem je znašal 1,6% glede na enostavne račune ter 0,1% glede na ekonometrične dokaze. Za Madžarsko 1,9% in 1,0-2,0% ter za Slovenijo 0,7-1,4%. Za Poljsko so znani le podatki iz ekonometričnih analiz, in sicer 1,2-1,5%, za Slovaško pa samo iz enostavnih računov: 1,0-2,0. Glede na to, da so te ocene postavljene glede na pretekle podatke, ko je bil proizvodni diferencial še zelo visok, je zelo možno, da bo v nadaljevanju procesa dohitevanja bolj razvitih držav vpliv Balassa-Samuelson učinka še manjši (Kovács, 2002, str. 1-3).

Egert et al. (2002) so v svoji študiji obravnavali 9 držav Srednje in Vzhodne Evrope. Proučevano obdobje je segalo od 1995 do 2000, saj so ocenili, da v prvih letih tranzicije Balassa-Samuelson učinek ni bil tisti, ki je vplival na visoko rast cen in produktivnost, temveč so bile to razne reforme. Za njih je bilo zelo pomembno vprašanje, kako naj v klasifikacijo menjalnega in nemenjalnega sektorja vključijo kmetijstvo. Po eni strani cene kmetijstva niso v celoti določene na trgu v državah, ki so vključene v analizo, po drugi strani pa je delež kmetijskih izdelkov v celotnem izvozu zelo visok v večini tranzicijskih državah. Zaradi tega so oblikovali dve vrsti merjenja produktivnosti. V prvem primeru so v menjalni sektor vključili tako industrijo kot kmetijstvo, pri čemer so izključili gradbeništvo, v nemenjalni sektor pa vse ostalo. V drugem primeru pa so kmetijstvo izpustili, tako da je bil menjalni sektor sestavljen samo iz industrije, nemenjalni sektor pa iz vsega ostalega (Egert et al., 2002, str. 8).

Pred testiranjem povezanosti med relativno produktivnostjo in relativnimi cenami so morali preveriti dve odločilni predpostavki: ali so plače v menjalnem sektorju povezane s produktivnostjo in ali se porast plač izenači po obeh sektorjih. Ugotovili so, da za večino držav ti dve predpostavki držita. Ob uporabi industrije za menjalni sektor se realne plače tega sektorja gibljejo v isti smeri kot produktivnost, nominalne plače pa se povečujejo podobno v obeh sektorjih v vseh državah razen na Hrvaškem. So pa opazne tudi rahle razlike med preučevanimi državami; porast produktivnosti presega povečanje realnih plač v Hrvaški, Estoniji, Sloveniji in na Madžarskem, medtem ko je v ostalih preučevanih državah ravno nasprotno. Njihovi rezultati kažejo na to, da je v državah z visoko gospodarsko rastjo prisotnost Balassa-Samuelson učinka v obliki inflacije dokaj visoka. Tako je na primer na Poljskem, kjer je produktivnost, ko je iz analize izključeno kmetijstvo, 9% na leto, inflacija zaradi tega učinka pa 2,87% in s tem tudi najvišja med vsemi državami. Najnižja pa je na Češkem in sicer 0,44% ob samo 1,35% produktivnosti. Balassa-Samuelson učinek je vplival na povečanje inflacije v višini od 0,44% do 2,87%, ko je bilo kmetijstvo izključeno iz analize ter v višini od 0,33% v Latviji do 2,46% na Slovaškem, ko je bilo kmetijstvo vključeno v menjalni sektor. Ugotovili so tudi, da je sama realna apreciacija realnega deviznega tečaja zaradi prisotnosti tega učinka dokaj nizka, saj na apreciacijo vplivajo tudi drugi faktorji v samem procesu dohitevanja bolj razvitih držav. Pričakujejo, da Balassa-Samuelson učinek ne

bo imel pomembne vloge pri fiksiranju deviznega tečaja v okviru ERM II (Egert et al., 2002, str.13, 25).

Fischer (2002) je v svojo analizo vključil 10 držav Srednje in Vzhodne Evrope, preučevano obdobje pa je segalo od 1993 do 1999. Produkcijo je razdelil v tri sektorje: i) industrijo je dal v menjalni sektor, ii) storitve v nemenjalni sektor in iii) kmetijstvo v rezidualen sektor; za kmetijstvo je namreč predvideval, da bi morala biti večina dobrin v menjalnem sektorju, vendar pa so njihove cene po večini regulirane in niso določene na trgu. V svoji analizi je uporabil letne in četrletne podatke ter uporabil metodo stalnih učinkov. Ugotovil je, da je rast delovne produktivnosti tako sektorja industrije kot kmetijstva prispevala k realni apreciaciji v tranzicijskih državah. V primeru industrije je ugotovil, da je prirastek k apreciaciji posledica ali Balassa-Samuelson učinka ali investicijskega povpraševanja ali pa obojega. Rezultati glede kmetijstva napeljujejo na dejstvo, da so izdelki tega sektorja ali menjalni in vplivajo na velikost Balassa-Samuelson učinka ali pa so nemenjalni in je pomembno investicijsko povpraševanje. Glede na to, da je sektor storitev v tem obdobju močno rasel, bi lahko predvidevali, da spadajo storitve v menjalni sektor, vendar pa bi bilo to napačno, saj njihove cene niso določene na svetovnem trgu. Iz tega sledi, da večina dobrin storitvenega sektorja spada v nemenjalni sektor, kar bi pomenilo, da je imela rast investicijskega povpraševanja zelo veliko vlogo pri realni apreciaciji deviznega tečaja v tranzicijskih državah. Balassa-Samuelson učinek sam ne more biti vzrok, da je zaradi povečane produktivnosti prišli do apreciacije tečaja. Ocena tega učinka tako znaša od 0,7-2,3% na letni ravni, vendar pa je delno pripisan tudi investicijskemu povpraševanju. Vseeno pa opozarja, da naj bi bila realna konvergenca v primeru vstopa držav v EMU pomembna v primeru inflacije, če se nominalni devizni tečaj ne bo prilagajal (Fischer, 2002).

Jazbec (2002) je v svoji analizi sprva analiziral prisotnost Balassa-Samuelson učinka za 19 tranzicijskih držav, kasneje pa se je osredotočil samo na Slovenijo. Z ekonometrično analizo je ugotovil, da je diferencial produktivnosti, ki meri ta učinek, vplival na apreciacijo realnega deviznega tečaja v tranzicijskih državah v obdobju pred letom 1999. Odstotno povečanje produktivnosti je v povprečju privedlo do skoraj 0,9% apreciacije realnega deviznega tečaja glede na relativne cene. Ta rezultat je v skladu z Balassa-Samuelson učinkom, ki pravi, da so cene menjalnih dobrin določene na svetovnem trgu in se zato izenačujejo po državah, cene nemenjalnih dobrin pa se določajo doma glede na domače plače in velikost produktivnosti. Za testiranje prisotnosti tega učinka v Sloveniji je Jazbec uporabil VAR model. Uporabil je četrletne podatke od 1993 do 2001. Ugotovil je, da so pred letom 1996 na apreciacijo realnega deviznega tečaja bolj vplivale strukturne spremembe, po tem letu pa je večji vpliv začel pridobivati Balassa-Samuelson učinek. Njegova velikost se giblje okoli 1,5% na leto glede na odstotno povečanje diferenciala produktivnosti med delovno produktivnostjo in storitvami. Povečanje produktivnosti menjalnega sektorja je ena glavnih determinant gospodarske rasti. Glede na to, da je ta v procesu dohitevanja višja kot v državah EU, naj bi prihajalo do večje apreciacije realnega deviznega tečaja, kar bi lahko predstavljalo problem pri vključevanju v EMU (Jazbec, 2002).

Žumer (2002) je testirala prisotnost Balassa-Samuelson učinka za Slovenijo v obdobju 1993 do 2001. Trendna apreciacija realnega deviznega tečaja je bila v tranzicijskem času prisotna, tako kot v ostalih tranzicijskih državah, tudi v Sloveniji. Obstaja veliko faktorjev, ki naj bi vplivali nanjo. Na začetku procesa so bili predvsem izraziti tranzicijski faktorji, nato razlika v produktivnosti ter mnogi drugi faktorji, ki vplivajo na gibanju realnih cen. Balassa-Samuelson učinek se odraža v apreciaciji, ki je posledica razlik v produktivnosti med sektorji. Za svojo analizo je uporabila opisno statistiko. Ugotovila je, da so relativne cene v Sloveniji v opazovanem obdobju narasle bolj kot relativna produktivnost, ampak samo v prvem pod-obdobju (1993-96). To je bilo zaradi hitre rasti cen in delovne produktivnosti v storitvah industrije na začetku tranzicije. Relativno razmerje med cenami v Sloveniji in Nemčiji je v povprečju raslo s 5,8% na leto, medtem ko je relativna produktivnost v istem razmerju rasla z 2,95% na leto. To namiguje na dejstvo, da so cene nemenjalnega sektorja narasle za več, kot pa lahko pripišemo Balassa-Samuelson učinku. Ugotovila je, da je velikost tega učinka v celotnem obdobju 0,7% na leto. V prvi polovici obdobja od 1993-96 je bil ta učinek ocenjen na 0% na letni ravni, v drugi polovici od 1997-2001 pa na 1,4%. To naj bi pomenilo, da je Balassa-Samuelson učinek z razvojem tranzicije vedno bolj pomemben (*Žumer, 2002*).

Mihaljek in Klau (2003) sta ocenjevala dve verzije Balassa-Samuelson učinka, in sicer »mednarodno verzijo«, to je vpliv med državne diferenciacije proizvodov na med državno inflacijo; in »domačo verzijo«, ki prikazuje vpliv domače diferenciacije proizvodov na domačo inflacijo. Za preverjanje mednarodne verzije je uporabil metodo NMK, opazovano obdobje je bilo za posamezne države različno, nekje od leta 1993 do leta 2002. Ugotovila sta, da je naraščanje produktivnosti v vseh državah vodilo v povečanje inflacije preko Balassa-Samuelson učinka, čeprav le-ta ni bil preveč velik. Glede na njune izračune je prišlo v Sloveniji zaradi tega učinka do približno 2-odstotnega povečanja inflacije, na Češkem do 1-odstotnega, na Madžarskem do 0,5-odstotnega, na Slovaškem do 0,2-odstotnega povečanja, okoli 0,17-odstotnega povečanja na Hrvaškem ter 0,12-odstotnega povečanja na Poljskem. Glavni razlog, da je večina zgodnjih študij izračunala dosti višji Balassa-Samuelson učinek, je v tem, da niso ocenjevale učinka produktivnosti na inflacijo glede na evro območje. Raje so se usmerili na preučevanje učinka produktivnosti na domače relativne cene nemenjalnih dobrin. Da bi Mihaljek in Klau dokazala to svojo trditev, sta ocenila tudi domačo verzijo ugotavljanja prisotnosti Balassa-Samuelson učinka. Dokazala sta, da je z izjemo Slovenije in Češke domači ta učinek višji kot mednarodni. Tako je ocena za Slovenijo 0,64% ter za Češko 0,32%. Za ostale države pa je 1,26% za Hrvaško, 1,58% za Madžarsko, 1,41% za Poljsko in 0,6% za Slovaško. S svojo analizo sta ugotovila, da so bili tudi drugi faktorji, razen rasti produktivnosti, krivi za višjo inflacijo v državah Srednje in Vzhodne Evrope. Inflacija je tako nastala predvsem zaradi neprestanega prilagajanja administrativnih cen in indirektnih davkov, zaradi razvoja uvoznih cen, zaradi sprememb v povpraševanju proti nemenjalnim dobrinam ter zaradi velikih kapitalskih pritokov (*Mihaljek in Klau, 2003*).

6. REALNA IN NOMINALNA KONVERGENCA

Širitvi EU, ki se je zgodila prvega maja 2004, bo vsekakor sledila tudi širitev Ekonomske in monetarne unije (EMU). S pridružitvijo EU so vse nove države članice postale tudi članice EMU, vendar z omejitvijo. Večina novih držav članic si želi čim hitreje pridružiti EMU, saj pričakujejo izboljšanje blaginje glede makroekonomske stabilnosti, več trgovanja in nižje obrestne mere (De Grauwe, Schnabl, 2004a, str. 3).

Glavni ekonomski motiv, da se želijo nove države članice čim hitreje pridružiti EMU, je želja po pospešitvi ekonomskega razvoja, ki bi vodila k hitrejši konvergenci življenjskega standarda, kar je tudi v skladu z duhom Ekonomske pogodbe o povezovanju. Vendar pa obstaja tudi nevarnost, da bo v nekaterih državah prišlo do realne divergence, to je do povečanja zaostalosti življenjskega standarda novih držav članic glede na stare države članice. Iz tega sledi, da bi prehitra vključitev v EMU lahko odložila realno konvergenco in vsaj za nekaj časa vodila v realno divergenco (Wagner, 2002, str. 13-14).

S širitvijo EU so v skupen evropski prostor vstopile majhne in odprte države, ki so v procesu dohitevanja starih držav članic. Vendar pa lahko pride do izmenjave²⁵ med uspešnim dohitevanjem, kar predstavlja realno konvergenco in doseganjem določenih Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev, ki predstavljajo nominalno konvergenco. Po Wagnerju je glavni razlog, da prihaja do izmenjave med realno in nominalno konvergenco, neprimerna javna infrastruktura (Wagner, 2002, str. 14).

Nominalna konvergenca zahteva zmanjšanje makroekonomskih neravnotežij in izpolnjevanje Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev: nenehna in vzdržljiva deflacija, upadanje nestanovitnost deviznega tečaja, znosni tokovi v plačilni bilanci in podrejanje fiskalne politike monetarni. Po drugi strani pa predstavlja realno konvergenco zmanjševanje obstoječih razlik v razvojnih indikatorjih kot so: dohodek na prebivalca v novo pridruženi in starih članicah EU, konvergenca med plačami, višina cen in njena struktura ter dolgoročni ravnotežni devizni tečaj (Gáspár, 2005, str. 3).

6.1. Nominalna konvergenca

Glavni element nominalne konvergence novih držav članic EU je padec inflacije na raven EMU. V zadnjih letih je inflacija močno padla z zmernih stopenj na majhne stopnje ali na eno-številčno raven (glej Tab. 4, na str. 33). V tem obdobju je bila deflacija podprta z naraščajočo fleksibilnostjo deviznega tečaja, ki je povečala monetarno neodvisnost in dovolila močno monetarno politiko, v okviru katere je prišlo do zmanjšanja stroškovnega pritiska in v nekaterih primerih do pomembnih fiskalnih prilagoditev (Gáspár, 2005, str. 4).

²⁵ Izmenjava – Trade off.

Tabela 4: Stopnje rasti inflacije v novih državah članicah EU (letno povprečje v odstotkih)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Češka	10,8	56,7	11,2	20,8	10,0	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6
Estonija	23,1	211,0	1076,0	89,8	47,7	29,0	23,1	11,2	8,2	3,3	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0
Madžarska	28,9	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	10,0	9,8	9,1	5,2	4,7	6,8
Latvija	10,5	124,0	951,2	109,2	25,9	25,0	17,6	8,4	4,7	2,4	2,8	2,5	2,0	2,9	6,2
Litva	8,4	224,7	1020,5	410,4	72,1	39,6	24,6	8,9	5,1	0,8	1,0	1,3	0,4	-1,1	1,1
Poljska	585,8	70,3	43,0	35,3	32,2	27,8	19,9	14,9	11,8	7,3	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6
Slovaška	10,8	61,2	10,0	23,2	13,4	9,9	5,8	6,1	6,7	10,6	12,0	7,2	3,5	8,5	7,4
Slovenija	549,7	117,7	207,3	32,9	21,0	13,5	9,9	8,4	8,0	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,6

Vir: Aratibel, 2002, str. 11; ECB letno poročilo 2004, str. 70.

Do hitre deflacije v novih državah članicah prihaja le s težavo brez restriktivne fiskalne politike, to je z manjšim deležem javnih investicij. Celo uspešno realno dohitevanje prinaša probleme, ki povzročajo pritiske na realni devizni tečaj. Pri tem izvajajo inflacijske pritiske, ki preko Balassa-Samuelson učinka poslabšajo nominalno konvergenco. Maastrichtski konvergenčni kriterij glede inflacije je tako lahko dosežen ali preko apreciacije realnega deviznega tečaja (kar v okviru ERM II ni zaželeno) ali preko bolj restriktivne monetarne in fiskalne politike, kar pa lahko ogrozi javne investicije, gospodarsko rast in zaposlenost (Wagner, 2002, str. 15).

V zadnjem obdobju je prišlo do pomembne konvergence dolgoročne nominalne obrestne mere v proučevanih državah. To konvergenco je še podkrepil padec prioritete in pričakovane inflacije ter relativno ugodna velikost javnega dolga. Sama konvergenca javnega dolga pa je v veliki meri odvisna od podedovanega javnega dolga in časa povečevanja dolga zaradi strukturnih sprememb. Sam javni dolg pa je v večini držav pod EU povprečjem (Gáspár, 2005, str. 6-7).

6.2. Realna konvergenca

Realna konvergenca, to je dohitevanje višine dohodka in prilagajanje realnih ekonomskih struktur tistim, ki veljajo v evro območju, je ena osnovnih karakteristik novo pridruženih držav Evropski Uniji. Medtem ko so lahko razlike v dohodku in nekatere razlike v ekonomskih strukturah v principu kompatibilne z udeležbo v monetarni uniji, imajo lahko takšne razlike pomembne implikacije na ustrezno monetarno politiko posameznih članic. Realna konvergenca se še posebej odraža v razlikah v ekonomski dinamiki med državami EU, kar je eden glavnih stroškov monetarne unije. Če so takšne razlike velike in vztrajne, potem lahko izguba samostojne monetarne politike celotno stvar le še poslabša (Backe et al., 2004, str. 43).

V okviru odnosa med novo pridruženimi državami EU in starimi se realna konvergenca v največji meri odraža v premostitvi razlik v dohodku, v okviru katerega je najpomembnejša

konvergenca plač, cen ter nominalnega in ravnotežnega deviznega tečaja. Pomembna pa je tudi sama višina nominalne obrestne mere.

K relativno počasni konvergenci plač je prispevalo mnogo faktorjev. Kot prvo je bila konvergenca plač dokaj počasna zaradi časovnega zaostajanja med proizvodnjo, dobivanjem plače in konvergenco. Kot drugo je bila v novo pridruženih državah članicah EU plačilna bilanca v krizi in potekali so številni stabilizacijski programi, ki so vključevali tudi prilagoditev realnih plač. In kot zadnje, problemi in kriza glede vzdrževanja tekočega računa so vodili v deprecijacijo nominalnega deviznega tečaja (Gáspár, 2005, str. 8).

Trenutno še vedno obstaja dokaj velika razlika v višini cen v novo pridruženih članicah EU ter starih članicah. Pričakuje se, da bo prišlo do konvergence višine cen zaradi treh faktorjev. Prvi je razlika v produktivnosti med menjalnim in nemenjalnim sektorjem, ki vodi v višanje cen nemenjalnih dobrin, na katere vpliva konvergenca cen menjalnih dobrin zaradi liberalizacije trgovine in povečane usmerjenosti v tuje trgovanje. Drugi faktor so pričakovani inflacijski vplivi, zaradi sprejemanja številnih pravil EU, zaradi preostale liberalizacije in zaradi prilagajanja cen energije. Tretji pa je povečano povpraševanje tujih investitorjev za realno in finančno premoženje novo pridruženih držav članic (Gáspár, 2005, str. 9).

Visoka gospodarska rast v državah, ki zaostajajo za drugimi, je seveda močno potrebna, zaradi konvergence dohodka z gospodarsko močnejšimi državami, vodi pa tudi v razne stroške, ki negativno vplivajo na delovanje samih držav. Različne dolgoročne gospodarske rasti ne vodijo samo v višjo inflacijo, na primer preko Balassa-Samuelson učinka, temveč tudi v tveganje neprimernih prenizkih nominalnih in realnih kratkoročnih obrestnih mer. V kombinaciji z visokim mejnim dohodkom na kapital bi te nizke obrestne mere lahko povzročile porast kreditov, ki bi zaradi neizogibnih ovir na ponudbeni strani glede na investicijsko povpraševanje povzročili porast nestanovitnega premoženja (Backe et al., 2004, str. 45).

6.3. Izmenjava med nominalno in realno konvergenco

Glede na to, da je zaradi visoke rasti produktivnosti fiksni devizni tečaj in konvergenco inflacije zelo težko doseči simultano, kakor je določeno v Maastrichtskih konvergenčnih kriterijih, bodo kandidatke za EMU morale poiskati ustrezne makroekonomske ukrepe, s pomočjo katerih se bodo spopadle z dilemo izmenjave med nominalno in realno konvergenco (De Grauwe, Schnabl, 2004a, str. 10).

Samo razmerje med realno in nominalno konvergenco je zelo kompleksno. Po eni strani lahko druga drugo vzpodbujata preko različnih kanalov, po drugi strani pa obstaja tudi ogromno področij, kjer je med njima prisotna izmenjava.

Nominalna konvergenca podpira realno preko treh glavnih kanalov. Prvič, padajoča inflacija in obrestne mere lahko pospešijo investicije in proizvodnjo, s čemer podpirajo realno konvergenco. Medtem, ko je razmerje med inflacijo in rastjo nelinearno, empirični podatki napeljujejo na dejstvo, da je rast ob prisotnosti nizke inflacije boljša kot ob zmerni inflaciji. Nizka inflacija poveča tudi konvergenco plač, saj omogoča višjo in manj nestanovitno rast realnih plač. Med drugim pa tudi zmanjša vrzel med dejanskim in ravnotežnim deviznim tečajem. Drugič, stabilnost nominalnega deviznega tečaja je lahko koristna tako za konvergenco dohodka, kot za konvergenco višine cen. Nestanovitnost deviznega tečaja je povezana z nižjo blagovno menjavo in lahko ima nasprotno učinke na konkurenčnost menjalnega sektorja. S stabilnostjo nominalnega deviznega tečaja naraščajo investicije menjalnega sektorja in izvoz, kar lahko preko odprtosti gospodarstev novo pridruženih članic EU poveča njihovo gospodarsko rast. Vse to pa vpliva na zmanjšanje disperzije cen in poveča njeno konvergenco. Kot tretje pa Gáspár omenja vpliv fiskalne konvergenca, ki lahko stimulira realno konvergenco, preko padca nominalnih in realnih obrestnih mer. Nizke obrestne mere imajo direkten pozitiven učinek na rast in indirektni učinek, preko zmanjšanja špekulativnih tokov kapitala, na povečanje finančne stabilnosti (Gáspár, 2005, str. 11).

Napredek realne konvergenca lahko prav tako pozitivno vpliva na nominalno konvergenco. Kot prvo, zaradi pospešitve konvergenca dohodka in rasti BDP, lahko pride do neinflacijskega povečanja plač, kar lahko pripomore k doseganju kriterija glede inflacije in obrestne mere. Višja rast dohodka pozitivno vpliva tudi na fiskalni položaj preko višje davčne osnove in bolj vzdržne višine dolga. Kot drugo, sprememba strukture cen poveča konvergenco inflacijskih stopenj med novo pridruženimi članicami in starimi, zaradi liberalizacije cen, davčnih in gospodarskih reform. In kot zadnje, tudi samo zmanjševanje devizno tečajne vrzeli lahko pozitivno vpliva na konvergenco inflacije (Gáspár, 2005, str. 12).

Glede na to, kar je napisano zgoraj, bi lahko predvidevali, da med realno in nominalno konvergenco obstaja samo pozitivna povezanost ter da ne obstajajo nikakršni problemi. Vendar pa temu ni tako, saj lahko marsikateri faktor vpliva pozitivno na nominalno ter negativno na realno konvergenco in obratno.

Zmanjšanje inflacije v novih državah članicah EU je povezano s konvergenco cen nemenjalnega sektorja proti cenam, ki veljajo v starih državah članicah EU. To obdrži spremembo inflacije v menjalnem sektorju, zaradi česar je potreben dodaten trud za deflacijo v menjalnem sektorju. Do te deflacije pa lahko med drugim pride zaradi padanja rigidnost cen, povečanja plač in stroškov na enoto dela. Rast produktivnosti pa ima nasproten učinek na zmanjšanje inflacije. Preko Balassa-Samuelson učinka se le-ta zmanjša, medtem ko nižji stroški na enoto dela zmanjšajo pritisk plač in pospešijo zmanjšanje inflacije menjalnega sektorja (Gáspár, 2005, str. 12).

Do drugega problema, ki je povezan s konvergenco inflacije, pridemo, kadar padajoča pričakovana inflacija in kratkoročna obrestna mera vsebujeta visoko premijo za tveganje, ki

vodi v visoke realne obrestne mere in privlači tokove kapitala ter pospešuje trendno realno apreciacijo. Do velike izmenjave v konvergenčnem procesu pride ob sočasnem združenju deviznega tečaja in konvergenco inflacije. V veliki meri je za to odgovoren Balassa-Samuelson učinek in dohitevanje cen nemenjalnega sektorja, pa tudi razlika med povečanjem cen menjalnega in nemenjalnega sektorja, ki privede do realne apreciacije deviznega tečaja ali zaradi višje inflacije ali nominalne apreciacije deviznega tečaja. Pomemben vpliv na realno apreciacijo pa imata tudi fiskalna konvergenčna kriterija. Doseganje kriterija glede javnega dolga pospeši padec obrestnih mer in inflacije, s čimer podpira realno konvergenco, medtem ko določilo glede primanjkljaja potrebuje večje prilagoditve v porabi, ki lahko nasprotno vplivajo na javne investicije, ki se vrinejo v privatne (Gáspár, 2005, str. 13).

7. SKLEP

Nove države članice EU, nekdanje tranzicijske države, so imele podoben zgodovinski razvoj in imajo za razliko od starih članic EU višjo gospodarsko rast, ki je posledica manj razvitosti in procesa dohitevanja. Ta proces dohitevanja je ponavadi povezan z apreciacijo realnega deviznega tečaja, ki sledi relativno visoki rasti produktivnosti. Do realne apreciacije pa lahko pride ali preko višje inflacije ali preko nominalne apreciacije ali pa kombinacije obeh.

Ena izmed povezav med gospodarsko rastjo in inflacijo je Balassa-Samuelson učinek, ki je v večji meri prisoten v manj razvitih državah, za katere je značilna hitrejša rast kot za razvitejše države. Ta učinek je pomemben predvsem s treh vidikov. Kot prvo, inflacija, do katere pride zaradi tega učinka, ne povzroča izgubo konkurenčnosti. Čeprav naraste cena dobrin nemenjalnega sektorja glede na cene dobrin menjalnega sektorja, menjalni sektor ne postane relativno manj dobičkonosen prav zaradi višje gospodarske rasti. Kot drugo, oblasti v državi bi morale upoštevati Balassa-Samuelson učinek pri načrtovanju ciljev inflacije, saj le-ta posredno vpliva tako na obrestne mere kot na devizni tečaj. In kot tretje, Balassa-Samuelson učinek je izredno pomemben za tiste države, ki se želijo oziroma so se že pridružile EMU. Zaradi višje gospodarske rasti lahko ogrozijo doseganje konvergenčnega kriterija glede inflacije kot fiksnega deviznega tečaja.

Zgodnje študije avtorjev, ki so ugotavljali prisotnost Balassa-Samuelson učinka v tranzicijskih državah, so prikazovale ta učinek višji kot kasnejše študije. Vzrok temu je predvsem metoda ocenjevanja pa tudi dejstvo, ali so preverjali prisotnost tega učinka glede na evro območje ali ne. Kasnejše študije, ki so ocenjevale prisotnost Balassa-Samuelson učinka glede na evro območje, so ugotovile, da v prvih letih tranzicije povišana stopnja inflacije ter apreciacija deviznega tečaja nista bili povzročeni zaradi tega učinka, temveč so nanju vplivali razni drugi dejavniki. Balassa-Samuelson učinek se giblje okoli enega do dveh odstotkov na letni ravni, kar pomeni, da lahko vpliva na doseganje Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev, vendar le v majhni meri.

Vse nove države članice Evropske Unije se želijo pridružiti Ekonomski in Monetarni Uniji, pri čemer morajo najprej dve leti preživeti v mehanizmu ERM II. Temu so se junija 2004 že pridružile Estonija, Litva in Slovenija. Te tri države lahko pričakujejo, da se bodo EMU pridružile konec leta 2006 ali v začetku leta 2007, seveda pod pogojem, da bodo izpolnjevale Maastrichtske konvergenčne kriterije. Vse tri države so se odločile za širše meje nihanja deviznega tečaja okoli paritetne vrednosti. Estonija in Litva sta imeli že pred vstopom v ERM II svojo valuto vezano na evro, kar pomeni, da njun devizni tečaj najverjetneje ne bo nihal glede na paritetno postavljeno vrednost. Malce drugače pa je pri Sloveniji, za katero je v preteklosti veljal uravnjavano drseči devizni tečaj. Najverjetneje bo dovoljevala malce več fleksibilnost v okviru nihanja tečaja, vendar ne veliko.

Vse države, ki so se že in ki se še bodo priključile ERM II, morajo vedeti, da obstajajo mnoga tveganja, zaradi katerih je lahko njihova prisotnost v ERM II močno ogrožena. Nekatera izmed pomembnejših so bila predstavljena v četrtem poglavju in so med seboj močno povezana. Prvo pomembnejše vprašanje, ki si ga morajo posamezne države postaviti, je, kdaj naj se priključijo mehanizmu ERM II. Države v svoji želji po čim hitrejšem prevzetju evra ne smejo hiteti, saj bi jim prezgodnji vstop v ERM II lahko prinesel mnogo težav. Ko se država odloči za vstop v ERM II, je zelo pomembno, da izbere pravilno paritetno vrednost in meje nihanja svojega tečaja, saj bo v tem mehanizmu morala vzdržati vsaj dve leti. V času teh dveh let bo morala država voditi svoje gospodarstvo z omejeno monetarno, tečajno in fiskalno politiko. Celotno delovanje bo morala podrediti zahtevi po izpolnjevanju Maastrichtskih kriterijev.

Ker pa so te države, ki se sedaj vključujejo v ERM II oziroma so že v njem, manj razvite kot ostale države EMU, bo na njihovo uspešnost vplivala tudi izmenjava med realno in nominalno konvergenco. Zaradi hitrejšje gospodarske rasti se v teh državah pojavlja Balassa-Samuelson učinek, katerega velikost je približno 1 do 2 odstotka na letni ravni. Glede na to, da mora biti tečaj fiksiran, se ta učinek odraži v povišani inflaciji, kar pa seveda predstavlja problem glede izpolnjevanja konvergenčnega kriterija.

V Maastrichtski pogodbi je zapisano, da inflacija ne sme preseči za več kot eno in pol odstotno točko povprečja treh najboljših držav članic EU glede stabilnosti cen. Najboljše države bodo izbrane med 25 članicami EU, pri čemer imajo nekatere nove države članice najnižje stopnje inflacije, saj dovoljujejo apreciacijo njihovega tečaja. Na primer, leta 2003 je imela Poljska 0,7, Češka -0,1 in Litva -1,1 odstotno inflacijo, kar pomeni, da je bilo njihovo povprečje -0,16%, kar je dosti pod povprečjem »starega« evro območja (2,1%) (De Grauwe in Schnabl, 2004a, str. 15). Če ob tem upoštevamo še BS učinek, potem lahko vidimo, da bodo države res imele problem z izpolnjevanjem Maastrichtskega določila glede inflacije.

8. LITERATURA

1. Arratibel Olga, Rodriguez-Palenzuela Diego, Thimann Christian: Inflation Dynamics and Dual Inflation in Accession Countries: A »New Keynesian« Perspective. Working Paper No. 132. Frankfurt : European Central Bank, 2002. 39 str.
2. Backé Peter et al.: The Acceding Countries` Strategies Towards ERM II and the Adoption of the Euro: An Analytical Reviw. Occasional Paper Series No. 10. Frankfurt : European Central Bank, 2004. 65 str.
3. Cipriani Marco: The Balassa-Samuelson Effect in Transition Economies. IMF Working Paper. 20 str., 22 pril. [URL: <http://home.gwu.edu/~mciprian/researchframeset.htm>], 2001.
4. Coricelli Fabrizio, Jazbec Boštjan: Real Exchange Rate Dynamics in Transition Economies. Discussion Paper, No. 2869. London : CEPR, 2001. 36 str.
5. De Broeck Mark, Sløk Torsten: Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries. WP/01/56. Washington : IMF, 2001. 34 str.
6. De Grauwe Paul, Schnabl Gunther: EMU Entry Strategies for the New Member States. 14 str. [URL: http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/PDG-papers/Recently_published_articles/IntereconomicsSept6.pdf], 2004.
7. De Grauwe Paul, Schnabl Gunther: Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession – EMU Entry Scenarios for the New Member States. Tubinger Diskussionsbeitrag 287. B.k. : 2004a. 19 str., 12 pril.
8. Egert Balazs: Equilibrium Real Exchange Rates in Central Europe`s Transition Economies: Knocking on Heaven`s Door. Working Paper No. 480. Michigan : The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, 2002. 20 str.
9. Egert Balazs: Investigating the Balassa-Samuelson Hyhypothesis in transition: Do we understand what we see? Discussion Paper No. 6. Helsinki : Bank of Finland, 2002a. 38 str.
10. Egert Balazs: Assesing Equilibrium Exchange Rates in CEE Acceding Countries: Can We Have DEER with BEER without FEER? Working Paper No. 664. Michigan : The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, 2004. 93 str.
11. Egert Balazs, Kierzenkowski Rafael: Asymmetric Fluctuation Bands in ERM and ERM-II: Lessons from the Past and Future Challenges for EU Acceding Countries. Working

- Paper No. 597. Michigan : The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, 2003. 24 str.
12. Egert Balazs, Lommatzsch Kirsten: Equilibrium Exchange Rates in the Transition: The Tradable Price-Based Real Appreciation and Estimation Uncertainty. Working Paper No. 676. Michigan : The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, 2004. 44 str.
 13. Egert Balasz et al.: The Balassa-Samuelson Effect in Central and Eastern Europe: Myth or Reality? Working Paper No. 483. Michigan : The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, 2002. 29 str.
 14. Eijffinger Sylvester C.W.: Accession Countries and ERM II. 10 str. [URL: <http://fgr.wu-wien.ac.at/ecsa/emu/papeijffinger.pdf>], 2003.
 15. Fischer Christoph: Real Currency Appreciation in Accession Countries: Balassa-Samuelson and Investment Demand. Discussion Paper 19/02. Frankfurt : Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, 2002. 31 str.
 16. Fischer Stanley, Ratna Sahay: The Transition Economies After Ten Years. WP/00/30. Washington : IMF, 2000. 45 str.
 17. Halpern Laszlo, Wyplosz Charles: Economic Transformation and Real Exchange Rates in the 2000s: The Balassa-Samuelson Connection. Budapest : Hungarian Academy of Sciences, 2001. 21 str., 11 pril.
 18. Jazbec Boštjan: Balassa-Samuelson Effect in Transition Economies: The Case of Slovenia. Working Paper No. 507. Michigan : The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, 2002. 24 str.
 19. Komárek Luboš, Čech Zdeněk, Horváth Roman: ERM II Membership – the View of the Accession Countries. Working Paper Series 11/2003. Prague : Czech National Bank, 2003. 42 str., 8 pril.
 20. Kovács Mihály Andreás (Editor): On the Estimated Size of the Balassa-Samuelson Effect in Five Central and Eastern European Countries. Working Paper No. 5. Budapest : National Bank of Hungary, 2002. 37 str.
 21. Kovács Mihály Andreás, Simon Andreás: Components of the Real Exchange Rate in Hungary. Working Paper, No 1998/3. Budapest : National Bank of Hungary, 1998. 18 str.

22. Mihaljek Dubravko, Klau Marc: The Balassa-Samuelson effect in central Europe: a disaggregated analysis. Working Paper No. 143, Basel : BIS, 2003. 21 str.
23. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : GV založba, 2002. 682 str.
24. Papaspyrou Theodoros: EMU strategies: Lessons from Greece in view of EU enlargement. London : London School of Economics, 2004. 30 str.
25. Wagner Helmut: Pitfalls in the European Enlargement Process – Financial Instability and Real Divergence. Discussion Paper 06/02. Frankfurt : Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, 2002. 48 str.
26. Žumer Tina: Estimation of the Balassa-Samuelson Effect in Slovenia. Prikazi in analize. Ljubljana : Banka Slovenije, 10(2002), 1, 9 str.

9. VIRI

1. ERM II and the Exchange-rate Convergence Criterion. Information material for the Czech Government: Czech National Bank. 14 str.
[URL: http://www.cnb.cz/en/pdf/ERM_II_vlada_15_07_03_en.pdf], 15.07.2003.
2. Gáspár Pál: Real and Nominal Convergence of Pre-Accession Economies and the Choice of Exchange Rate Regime. International Centre for Economic Growth (ICEG) and Budapest University of Economics. 24 str., 8 pril.
[URL: http://www.tinbergen.nl/~phare/Workshops/Research_Presentations/Gaspar.pdf], 22.04.2005.
3. Lavrač Vladimir: Makroekonomska tveganja ob in po vstopu v ERM2 in EMU ter implikacije za ekonomsko politiko. 35 str.
[URL: <http://www.gov.si/umar/projekti/srs/eksp-raz/Lavrac.pdf>], 2004.
4. Letno poročilo 2004. Frankfurt am Main : Evropska centralna banka. 226 str.
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2004sl.pdf>], 2005.