

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA VISOKE POSLOVNE ŠOLE
**FISKALNA UNIJA KOT NASLEDNJI KORAK EVROPSKE
INTEGRACIJE**

Ljubljana, junij 2025

GAJ JAKOVINA

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Gaj Jakovina, študent Univerze v Ljubljani Ekonomske fakultete, avtor predloženega dela z naslovom Fiskalna unija kot naslednji korak evropske integracije, pripravljenega v sodelovanju z mentorico red. prof. dr. Katjo Zajc Kejžar

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo pisnih del UL EF, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo pisnih del UL EF;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Univerze v Ljubljani Ekonomski fakulteti v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi;
11. da sem preveril verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne 25. junij 2025

Podpis študenta: _____

POVZETEK

Ekonomska in monetarna unija (angl. Economic and Monetary Union, v nadaljevanju EMU) je dosegla pomembne mejnike v procesu skupnega povezovanja, vendar ostaja brez poglobljene fiskalne integracije ranljiva pri spopadanju z izzivi globalnega okolja. Trenutna ureditev se sooča s številnimi pomanjkljivostmi kot so nedokončana bančna unija, pomanjkanje skupne fiskalne politike in neučinkovit nadzor nad javnimi financami. Potreba po oblikovanju fiskalne unije se ne pojavlja zgolj kot teoretična aspiracija, ampak kot sistemska nuja za zagotavljanje stabilnosti in prihodnji razvoj skupne evropske integracije. Vzpostavitev fiskalne unije je možna samo skozi postopen in premišljen proces, ki zahteva korenite institucionalne spremembe in širšo politično podporo.

KLJUČNE BESEDE: Evropska unija, ekonomske integracije, makroekonomske politike, Ekonomska in monetarna unija, fiskalna unija

CILJI TRAJNOSTNEGA RAZVOJA



ABSTRACT

EMU has made significant strides in advancing European integration. However, it remains vulnerable to global challenges due to the lack of deeper fiscal integration. The current framework suffers from several key shortcomings, including an incomplete banking union, the absence of a common fiscal policy, and ineffective oversight of public finances. The establishment of a fiscal union is not merely a theoretical goal, but a systemic necessity to ensure the long-term stability and continued development of common European integration. The formation of a fiscal union can only be achieved through a gradual and deliberate process, which requires radical institutional changes and broader political support.

KEY WORDS: European Union, economic integration, macroeconomic policies, Economic and Monetary Union, fiscal union

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



KAZALO

1	UVOD	1
2	MONETARNA INTEGRACIJA	2
2.1	Procesi ekonomske integracije.....	2
2.2	Monetarna politika	3
2.2.1	Cilji monetarne politike	3
2.2.2	Instrumenti monetarne politike.....	4
2.3	Monetarna integracija	4
2.3.1	Motivi za vključevanje v monetarno unijo	4
2.3.1.1	<i>Koristi za vključevanje v monetarno unijo</i>	<i>5</i>
2.3.1.2	<i>Stroški za vključevanje v monetarno unijo</i>	<i>5</i>
2.3.2	Razmerje med monetarno in ekonomsko integracijo	6
2.3.3	Teorija optimalnega valutnega območja.....	6
3	FISKALNA INTEGRACIJA	7
3.1	Fiskalna politika.....	7
3.1.1	Instrumenti fiskalne politike.....	8
3.1.2	Načini delovanja	8
3.1.2.1	<i>Avtomatski stabilizatorji</i>	<i>8</i>
3.1.2.2	<i>Diskrecijska politika</i>	<i>8</i>
3.2	Fiskalna politika v monetarni uniji.....	8
3.2.1	Vplivi fiskalne politike v monetarni uniji	9
3.2.1.1	<i>Cikličnost gospodarske rasti.....</i>	<i>9</i>
3.2.1.2	<i>Stroški zadolževanja</i>	<i>9</i>
3.2.1.3	<i>Javni dolg.....</i>	<i>9</i>
3.2.2	Davčna konkurenca med članicami monetarne unije	10
3.2.3	Teorija fiskalnega federalizma	10
3.3	Fiskalna unija.....	11
3.3.1	Osnovna delitev	11
3.3.2	Elementi fiskalne unije	12
3.3.2.1	<i>Skupna fiskalna politika.....</i>	<i>12</i>
3.3.2.2	<i>Centraliziran proračun.....</i>	<i>12</i>

3.3.2.3	<i>Mehanizem za reševanje kriz</i>	12
3.3.2.4	<i>Skupno jamstvo za javni dolg</i>	13
3.3.2.5	<i>Fiskalno zavarovanje</i>	13
4	EVROPSKA EKONOMSKA IN MONETARNA UNIJA TER NJEN FISKALNI OKVIR	13
4.1	Ekonomska in monetarna unija	13
4.1.1	Osnovna načela	14
4.1.2	Institucionalni okvir	14
4.1.3	Delovanje monetarne politike	15
4.1.3.1	<i>Cilji monetarne politike</i>	15
4.1.3.2	<i>Instrumenti monetarne politike</i>	15
4.1.3.3	<i>Strategija monetarne politike</i>	16
4.1.4	Bančna unija in unija kapitalskih trgov	16
4.2	Dosedanji fiskalni okvir Ekonomske in monetarne unije	17
4.2.1	Fiskalni del Maastrichtske pogodbe	17
4.2.2	Pakt o stabilnosti in rasti	18
4.2.3	Zakonodajni šesterček, fiskalni pakt in zakonodajni dvojček	18
4.2.4	Evropski semester	19
4.2.5	Evropski instrument za finančno stabilnost in Evropski mehanizem za stabilnost	19
4.2.6	NextGenerationEU	20
4.2.7	Okvir ekonomskega upravljanja in reforma v letu 2024	20
5	PRIHODNJI KORAKI FISKALNE INTEGRACIJE: OD POMANJKLJIVOSTI K REŠITVAM	22
5.1	Pomanjkljivosti	22
5.2	Izzivi	23
5.3	Stališča držav članic Evropske unije glede fiskalne integracije	24
5.4	Prihodnji koraki	26
6	SKLEP	27
	SEZNAM KLJUČNE LITERATURE	28
	LITERATURA IN VIRI	28

KAZALO SLIK

Slika 1: Javni dolg in vladni prihodki držav članic EU kot delež BDP	24
--	----

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

BDP – bruto domači proizvod

COVID-19 – (angl. coronavirus disease 2019); koronavirusna bolezen 2019

CU – (angl. Customs union); Carinska unija

ECB – (angl. European Central Bank); Evropska centralna banka

EDIS – (angl. European deposit insurance scheme); Evropski sistem jamstva za vloge

EFSF – (angl. European Financial Stability Facility); Evropski instrument za finančno stabilnost

EMI – (angl. The European Monetary Institute); Evropski monetarni inštitut

EMU – (angl. Economic and Monetary Union); Ekonomska in monetarna unija

ESCB – (angl. European System of Central Banks); Evropski sistem centralnih bank

ESM – (angl. European Stability Mechanism); Evropski mehanizem za stabilnost

EU – (angl. European Union); Evropska unija

FTA – (angl. Free trade area); Prostotrgovinsko območje

RRF – (angl. Recovery and Resilience Facility); Mehanizem za okrevanje in odpornost

SRM – (angl. The single resolution mechanism); Enotni mehanizem za reševanje

SSM – (angl. The single supervisory mechanism); Enotni mehanizem nadzora

ZDA – Združene države Amerike

1 UVOD

Evropska unija (angl. European Union, v nadaljevanju EU) je skozi desetletja postopnega povezovanja dosegla visoko stopnjo ekonomske in monetarne integracije. Pri tem je uvedba evra kot skupne valute predstavljala enega najpomembnejših korakov skupnega evropskega povezovanja (Scheinert, 2024). Kljub močni ekonomski in monetarni povezavi ostaja fiskalna politika še vedno v pristojnosti posameznih držav članic. Neusklajenost davčne ureditve je skozi finančne in gospodarske krize razkrila kar nekaj pomanjkljivosti in ranljivosti sedanjega sistema (Schlosser, 2019, str. 6–8). Koncept fiskalne unije predstavlja potencialno rešitev za prihodnji razvoj EU (Kempf, 2022, str. 320–321).

Namen pisnega dela je ugotoviti, ali fiskalna unija predstavlja neizogiben in izvedljiv korak v nadaljnji evropski integraciji ali pa gre zgolj za utopično zamisel, ki se sooča s političnimi in ekonomskimi ovirami. Razumevanje šibkosti sedanjega sistema je ključno za oblikovanje naslednjih korakov in strategij. Rezultati naloge bi lahko prispevali pri pojasnjevanju novih poti za razvoj in krepitev stabilnosti EU.

Pisanje zajema dva osrednja cilja. Prvi se nanaša na izdelavo analize teoretičnega ozadja ekonomskih integracij z dosedanjimi aktivnostmi EU. Skozi analizo bomo poskušali prepoznati pomanjkljivosti in izzive s katerimi se sooča sedanja ureditve. Drugi ključni cilj se osredotoča na pripravo možnega scenarija za prihodnji razvoj evropske integracije z vidika fiskalnih ukrepov ter potencialne uvedbe fiskalne unije. Cilj bomo poskušali doseči s pregledom različnih akademskih študij, ki obravnavajo prihodnost skupnega integriranja na fiskalnem področju.

V okviru izdelave zaključne strokovne naloge se bomo potrudili odgovoriti na zastavljeno raziskovalno vprašanje. Slednje se navezuje na to, ali je prihodnost EU v fiskalni uniji. Zanimalo nas bo predvsem, če je ta korak izvedljiv in na kakšen način bi se implementiral v trenutno ureditev.

Pri izdelavi zaključnega dela uporabljamo predvsem pristop zbiranja sekundarnih virov podatkov. V prvem delu naloge gre za iskanje, preučevanje in povzemanje ustrezne strokovne literature. V drugem delu pa slednje aktivnosti nadgradimo še z analizo različnih študij in znanstvenih člankov.

V prvem delu naloge je predstavljeno teoretično ozadje ekonomskih integracij. Predvsem se osredotočimo na področje monetarne in fiskalne integracije. Sledi poglavje o EMU, kjer govorimo o njenem razvoju, strukturi in delovanju. V nadaljevanju se dotaknemo dosedanjih aktivnosti EU povezanih s fiskalno ureditvijo. Osrednji del naloge je namenjen analizi teorije in trenutne strukture ter predstavitvi možnih prihodnjih aktivnosti na področju fiskalne politike. Na koncu celotno nalogo zaokrožimo s sklepnimi spoznanji.

2 MONETARNA INTEGRACIJA

2.1 Procesi ekonomske integracije

Z izrazom ekonomske integracije označujemo odpravo ovir za prost pretok proizvodov in proizvodnih dejavnikov ter uvedbo skupnih politik med različnimi državami (Senior Nello, 2012, str. 5). Ekonomska integracija odraža sklenjeno mednarodno obliko sodelovanja, ki opredeljujejo odstranitev različnih gospodarskih, trgovinskih, tehničnih, varnostnih in ostalih barier. Meddržavno povezovanje partnerskim državam hitreje in enostavneje zagotovi boljše razmere za razvoj trgovine, skupnega sodelovanja in gospodarskega napredka (Hrovatin in drugi, 2017, str. 10).

Osnovo meddržavnega partnerstva določa podpisana pogodba dveh ali več držav. Pogodba o sodelovanju ureja pogoje in dolžnosti držav podpisnic. Sklenjen sporazum začrta tok in hitrost odprave ovir za razvoj mednarodne trgovine in ostalih oblik sodelovanja (Hrovatin in drugi, 2017, str. 41).

Zahtevnost ter razsežnost skupnega združevanja sta skozi čas začeli presegati namene in cilje, ki so zgolj politične in gospodarske narave. Razvila so se sodelovanja, ki posegajo tudi na druga področja državne ureditve (Molle, 2006, str. 4). V ekonomski teoriji tako obstajajo različne oblike ekonomskih integracij, ki se razlikujejo po svojih značilnostih. Senior Nello (2012, str. 6) loči med naslednjimi oblikami:

- Prostotrgovinsko območje (angl. Free trade area - FTA) je področje proste trgovine, kjer države podpisnice odstranijo medsebojne trgovinske ovire za blago s poreklom iz držav članic, a hkrati ohranijo lastno carinsko politiko do tretjih držav.
- Carinska unija (angl. Customs union - CU) je skupno trgovinsko območje, kjer partnerske države odpravijo vse ovire v medsebojni menjavi ter uveljavijo enotno zunanje trgovinsko politiko.
- Skupni trg (angl. Common markets) predstavlja nadgraditev carinske unije, ki na enotnem območju uvede štiri svoboščine, v obliki prostega pretoka blaga, storitev, dela in kapitala.
- Ekonomska in monetarna unija (angl. Economic and monetary union) je oblika razširitve skupnega trga z usklajitvijo nacionalnih ekonomskih politik ter vključitvijo monetarne in fiskalne dimenzije.
- Politična unija (angl. Political union) je izraz za povezovanje držav na političnem področju. Države članice skupne unije določijo osrednjo oblast, ki deluje nadenacionalno in je odgovorna neposredno izvoljenemu parlamentu.

V svetu se je večina gospodarskih sodelovanj razvila postopoma. Vendar posameznih stopenj razvoja ne smemo enačiti z oblikami ekonomskih integracij. To potrjujejo dejstvo,

da se lahko vsaka oblika meddržavnega povezovanja oblikujejo ločeno, brez predhodnih in naslednjih korakov (El-Agraa, 2004, str. 2).

2.2 Monetarna politika

Monetarna politika predstavlja eno od dveh osnovnih makroekonomskih politik. Denarna oziroma monetarna politika regulira oskrbo gospodarstva z denarjem. Vsako gospodarstvo potrebuje določeno količino denarja v obtoku za realizacijo bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP). Pri tem je zelo pomembno ohranjanje ravnovesja. Prekomeren obseg denarja lahko povzroči nastanek inflacije, medtem ko premajhen obseg denarja vodi do znižanja cen in posledične deflacije. Denarna politika tako skrbi za ustrezno količino denarja v obtoku (Hrovatin, 2003, str. 308).

Centralna banka kot denarna ustanova oblasti skrbi za vodenje denarne politike. Njena podrejenost vladi mora biti vsaj relativno neodvisna. Pri opravljanju svojih funkcij (uravnavanje delovanja poslovnih bank, emisija denarja, itd.) in vodenju monetarne politike uporablja orodja, ki jih imenujemo instrumenti denarne politike. Centralna banka skrbi za uravnavanje količine denarja v obtoku in s tem poskuša doseči cilje denarne politike (Ribnikar, 2003, str. 273 in 284).

2.2.1 Cilji monetarne politike

Centralna banka pri vodenju denarne politike sledi zastavljenim ciljem. Ločimo med bližnjimi in končnimi cilji denarne politike. Strašek (2007, str. 109–110) med končne cilje uvršča:

- stabilnost cen,
- stabilnost obrestnih mer,
- stabilnost finančnega trga,
- stabilnost deviznega tečaja,
- gospodarska rast,
- visoka stopnja zaposlenosti.

Za končne cilje je značilna počasna odzivnost na kratkoročne spremembe denarne politike. Njihovi učinki in vplivi so vidni le v daljših časovnih intervalih. Kot primer lahko navedemo, da spremembe v monetarni politiki potrebujejo šest mesecev ali več, da se njihovi vplivi izrazijo na cenovnih indeksih. Centralna banka si želi meriti smer in jakost svojih aktivnosti v krajših časovnih intervalih. Govorimo bodisi o tednih ali mesecih. Ravno iz tega razloga poznamo v monetarni teoriji tudi bližnje cilje denarne politike. Med te cilje lahko uvrstimo: denar, obrestno mero, obseg kreditov in devizni tečaj. Njihovi značilnosti sta predvsem bolj občutna odzivnost na ukrepe denarne politike in sočasnost vplivanja na končne cilje (Strašek, 2007, str. 109–110).

2.2.2 Instrumenti monetarne politike

Instrumente denarne politike lahko opredelimo kot orodja, ki jih centralna banka uporablja pri vodenju in doseganju ciljev denarne politike. V teoriji obstaja kar nekaj različnih delitev instrumentov. V tem delu smo izbrali najbolj osnovno oziroma tradicionalno delitev. Pri tej ločimo med kvantitativnimi in kvalitativnimi instrumenti denarne politike. Prvi se nanašajo na količinske spremembe ekonomskih meril, medtem ko se drugi osredotočajo na kakovostne spremembe (Ovin, 2003, str. 118).

Med kvantitativne instrumente denarne politike uvrščamo politiko odprtega trga, obvezne rezerve, spremembe obrestnih mer in ostala orodja (Bajt in Štiblar, 2002, str. 491). Zraven teh centralna banka uporablja tudi kvalitativne instrumente. V to kategorijo uvrstimo orodja, kot so izbirno odobravanje kreditov za določene namene in prepričevanje poslovnih bank k delovanju na določen način (Hrovatin, 2003, str. 322).

2.3 Monetarna integracija

Monetarno integracijo razumemo kot povezovanje držav na denarnem področju. Ločimo med nižjimi in višjimi stopnjami združevanja. Obseg monetarne suverenosti, ki so jo države članice pripravljene prenesti na nadnacionalno raven, oblikuje razlike med posameznimi nivoji. Denarna samostojnost državi nudi popolno avtonomnost pri vodenju denarne politike. Z vstopom v katerokoli obliko integracije se članice odpovejo določenem razponu lastne neodvisnosti. Monetarna unija predstavlja končno in najobširnejšo stopnjo monetarne integracije, pri kateri se monetarna samostojnost posamezne države prenese v roke skupne denarne oblasti (Mrak, 2002, str. 387).

Monetarna unija je področje brez plačilnih omejitev, na katerem se uporablja ena skupna ali več različnih valut. V primeru rabe več vrst denarja so menjalna razmerja med njimi ustaljena (Ribnikar, 1999, str. 103). V kontekstu ekonomskih integracij je za denarno unijo značilno, da skupni trg obogati s poenotenjem denarnih politik (Ahtik in Mencinger, 2012, str. 143). Pri svojem delovanju upravlja s polno monetarno samostojnostjo, ki obsega lastno valuto ali več njih, lastno centralno banko in lastno denarno ter deviznotečajno politiko (Mrak, 2002, str. 387).

2.3.1 Motivi za vključevanje v monetarno unijo

Motive za oblikovanje monetarne unije analiziramo s pomočjo koristi in stroškov, ki jih monetarna integracija prinaša. Koristi vključevanja najlažje opredelimo kot prednosti in priložnosti, stroške pa kot slabosti in tveganja, ki jih skupno integriranje prinaša posamezni državi članici. Država se odloči za vstop v monetarno unijo, ko oceni, da ji skupna integracija prinaša večje potencialne koristi kot pa stroške. Z vstopom se posamezna država odpove lastni valuti, lastni centralni banki in možnosti vodenja lastne neodvisne denarne politike.

Monetarna integracija ne predstavlja zgolj izgube ampak seboj prinaša tudi kar nekaj koristi. Večja kot je razlika med pričakovanimi koristi in stroški, večji motiv ima država za vključevanje v monetarno unijo (Mrak, 2002, str. 388).

2.3.1.1 Koristi za vključevanje v monetarno unijo

Prevzem skupne valute odpravlja možnost sprememb deviznih tečajev med različnimi valutami držav članic. Odprava nihanj deviznih tečajev zmanjšuje negotovost, tveganje in stroške povezane z nihanjem in zavarovanjem le teh. Ena sama, skupna valuta poskrbi za eliminiranje težav in stroškov konverzije med različnimi valutami. Posledico izražanja cen v enotni valuti po celotni uniji predstavlja večja transparentnost cen. Ta prispeva k večji konkurenčnosti, preglednosti in posledično nižjim cenam na skupnem trgu (De Grauwe, 2007, str. 64–67).

Zraven zgoraj opredeljenih mikroekonomskih prednosti poznamo tudi makroekonomske prednosti. Te veljajo pod predpostavko stabilnosti skupne valute. V takšnem primeru država uresniči koristi vstopa v skupno monetarno unijo. Koristi so vidne v obliki nižje stopnje inflacije, nižjih obrestnih mer in višje likvidnosti, kar vodi k pospeševanju ekonomske rasti (De Grauwe, 2007, str. 72–77).

2.3.1.2 Stroški za vključevanje v monetarno unijo

Osrednje tveganje vstopa v monetarno unijo za posamezno državo predstavlja prenos lastne monetarne suverenosti na nadnacionalno raven. To sestavlja več različnih dimenzij. V prvi vrsti govorimo o izgubi državne valute, ki odseva določen ugled in simbol. Z vidika ekonomske razlage pa gre predvsem za izgubo mehanizma makroekonomske politike. Država nima več pristojnosti, da bi samostojno uravnavala obrestne mere. Izgubi instrument preko katerega bi lahko glede na ekonomsko situacijo bodisi krepila ali zavirala gospodarsko rast in zaposlenost. Obseg tega stroška je odvisen predvsem od pretekle vključenosti v monetarno integracijo. Govorimo o predhodni izbiri in uporabi deviznega tečaja ter sprostitev kapitalskih tokov z inozemstvom (Mrak, 2002, str. 392).

Pomemben strošek vključevanja v monetarno unijo predstavlja tudi izguba politike deviznega tečaja, ki je močno povezana z izgubo monetarne politike. Odprava medsebojnih deviznih tečajev v skupni denarni uniji povzroči eliminacijo instrumenta deviznega tečaja. Gre za pomemben instrument plačilnobilančnega prilagajanja, ki skrbi za ohranjanje meddržavne konkurenčnosti domačega gospodarstva. Obseg stroška je odvisen od nadomestljivosti ostalih mehanizmov plačilnobilančnega prilagajanja, zlasti od nacionalne in skupne fiskalne politike ter spremenljivosti trga delovne sile (Eijffinger in De Haan, 2008, str. 18–20).

2.3.2 Razmerje med monetarno in ekonomsko integracijo

Monetarno in ekonomsko integracijo lahko opredelimo kot povezana in medsebojno odvisna procesa. Na trenutke sta morda res videti neodvisna, vendar oba vodijo sorodni motivi. Skozi čas se hitrost njunega razvoja spreminja. Dolgoročno procesa ne smeta delovati ločeno, ampak si morata slediti, se podpirati in usklajevati (Mrak, 2002, str. 389).

V okviru ekonomskih integracij lahko ekonomsko unijo utemeljimo kot skupni trg prostega pretoka blaga, storitev, oseb in kapitala preko državnih meja, kjer prihaja do prepleta nekaterih skupnih ekonomskih politik. Monetarna unija izraža najvišjo stopnjo monetarne integracije. Najlažje jo razumemo kot skupno valuto, ki ekonomsko unijo okrepi z monetarno dimenzijo. Enotna valuta pristopa k odpravi denarnih ovir, kar pripomore k učinkovitem delovanju skupnega trga (Mrak, 2002, str. 390).

2.3.3 Teorija optimalnega valutnega območja

Teorija optimalnega valutnega območja je nastala v 60. letih prejšnjega stoletja. Poskušala je odgovoriti na vprašanje, v katerih okoliščinah je uporaba fiksnih deviznih tečajev boljša alternativa od fleksibilnih deviznih tečajev in obratno. V osnovi teorija definira pogoje, pod katerimi ima država oziroma neko območje največje koristi od spremenljivega ali uravnavanega deviznega tečaja (Goldberg, 1999, str. 45–46). Predstavlja teoretično osnovo za odločanje o najugodnejši tečajni ureditvi posamezne države, obravnava vlogo prilagajanja tečaja pri neuravnoteženi plačilni bilanci ter oblikuje temelje za nastanek novih ali širitev obstoječih denarnih integracij (Kandžija in Cvetič, 2010, str. 972).

Optimalno valutno območje opredelimo kot najugodnejše geografsko območje za enotno skupno valuto ali več valut, katerih tečaji so dokončno ustaljeni. Gibanje skupne valute ali več njih je v primerjavi z drugimi valutami enovito. Optimalnost skupnega področja je določena na podlagi niza kriterijev, ki omogočajo združljivost članic območja enotne valute (Mongelli, 2008, str. 1). V primeru, da so izpolnjeni vsi kriteriji optimalnega valutnega območja, ob predpostavki skupne valute in tečajne politike, lahko dosežemo najvišjo možno stopnjo družbene blaginje ter tri makroekonomske cilje. Ti se izražajo v obliki nizke stopnje brezposelnosti, stabilnosti cen in uravnotežene plačilne bilance (Kandžija in Cvetič, 2010, str. 973).

Mongelli (2008, str. 2) navaja naslednje kriterije, ki oblikujejo teorijo optimalnega valutnega območja:

- cenovna in plačna fleksibilnost,
- mobilnost proizvodnih dejavnikov, vključno z delom,
- integrirani finančni trgi,
- stopnja ekonomske odprtosti,
- diverzifikacija v proizvodnji in potrošnji,

- podobnost inflacijskih stopenj,
- fiskalna integracija,
- politična integracija.

Teorija ugotavlja, da so koristi in stroški vključevanja v monetarno unijo odvisni od posameznih strukturnih lastnosti posamezne države članice. Na podlagi značilnosti lastnega gospodarstva se država odloči o vključitvi v monetarno integracijo (Ahtik in Mencinger, 2012, str. 146).

3 FISKALNA INTEGRACIJA

3.1 Fiskalna politika

Fiskalna politika predstavlja eno izmed dveh temeljnih makroekonomskih politik. Vlada preko sistema davčnih ukrepov vpliva na javnofinančne prihodke in odhodke. Država s fiskalnimi instrumenti dosega socialne in ekonomske cilje, stabilizira gospodarstvo ter uresničuje ostale državne cilje. Na srednji in dolgi rok mora davčna politika ohranjati zdrave in uravnotežene javne finance, saj te vplivajo na vzdržnost javnega dolga (Ministrstvo za finance, 2025).

V ekonomski teoriji ločimo med dvema vrstama fiskalne politike – ekspanzivno in restriktivno. Prva stopnjuje proračunske odhodke in omejuje proračunske prihodke. Primerna je za obdobja recesije in gospodarske krize, saj je njen cilj spodbuditi gospodarsko rast in povečati agregatno povpraševanje (Horton in El-Ganainy, brez datuma). Restriktivna fiskalna politika omejuje izdatke in večja prihodke skupnega proračuna. Uporablja se v časih inflacije za preprečevanje pregrevanja gospodarstva in upočasnitev ekonomske aktivnosti (Weinstock, 2025).

Pri usmerjanju tokov narodnega gospodarstva fiskalna politika izvaja različne funkcije. Setnikar Cankar in Hrovatin (2002, str. 239–242) med poglavitne uvrščata:

- Alokacijska funkcija: država preko ukrepov fiskalne politike financira javne dobrine in druge storitve, ki jih ni mogoče tržno priskrbeti.
- Prerazdelitvena funkcija: davčna politika skrbi za enakomerno porazdelitev dohodka med različnimi sloji prebivalstva. To doseže s stopnjevalno obdavčitvijo dohodka in transferji socialnega varstva.
- Stabilizacijska in razvojna funkcija: vlada z davčnimi ukrepi pospešuje gospodarsko rast in umirja inflacijske pritiske.

3.1.1 Instrumenti fiskalne politike

Instrumente davčne politike opredelimo kot orodja, ki jih vlada uporablja pri vodenju in doseganju ciljev. Med instrumente fiskalne politike štejemo javnofinančne prihodke in odhodke. Prihodke javnih financ sestavlja pet temeljnih skupin, med katere uvrščamo davčne, nedavčne, transferne in kapitalske prihodke ter prejete donacije iz strani domačih in tujih virov. Tekoči odhodki in transferji ter investicijski odhodki in transferji oblikujejo celoto instrumenta javnofinančnih odhodkov (Hrovatin, 2003, str. 340–345).

3.1.2 Načini delovanja

3.1.2.1 *Avtomatski stabilizatorji*

V obdobjih gospodarskega upada se dohodki gospodinjstev, dobički podjetij in splošna potrošnja znižajo. Nižji davčni prihodki izzovejo povišanje javnih izdatkov za socialne transferje, kar vodi v samodejno ekspanzivno politiko. Ravno obratno je v razmerah hitre rasti, ko proračunski primanjkljaj preide v presežek ter uvede restriktivno politiko. Te učinke imenujemo avtomatski stabilizatorji fiskalne politike. Njihovo delovanje je samodejno in ima proticiklični gospodarski učinek. Temeljijo na obstoječi zakonodaji, zato nastopijo sami brez dodatnih odločitev vlade. Avtomatski stabilizatorji predstavljajo enega od dveh načinov delovanja fiskalne politike (Baunsgaard in Symansky, 2009, str. 5–6).

3.1.2.2 *Diskrecijska politika*

Diskrecijska politika temelji na namernih in načrtovanih odločitvah vlade o spreminjanju davčne politike z namenom vplivanja na ekonomsko aktivnost. Omogoča ciljno usmerjene ukrepe za stabilizacijo gospodarstva. Za razliko od avtomatskih stabilizatorjev, ki delujejo samodejno, diskrecijska politika zahteva politično presojo in zakonodajne postopke. To pogosto vodi do zamud pri njihovem sprejetju in izvajanju. V določenih primerih so zamude celo tolikšne, da v trenutku, ko bi fiskalna politika dejansko vpliva na težave v gospodarstvu, te že izginejo. Nekatere države zato predvidevajo posebna sredstva v okviru proračunske zakonodaje, ki jih vlada lahko hitro uporabi, če se pojavi potreba po diskrecijskem ukrepanju (Baldwin in Wyplosz, 2022, str. 402–403).

3.2 Fiskalna politika v monetarni uniji

Država pri svojem delovanju uporablja popoln nabor makroekonomskih politik. Ta je sestavljen iz monetarne in fiskalne politike. Ob vstopu v monetarno unijo se država odpove lastni denarni suverenosti in jo prenese na nadnacionalno raven. Fiskalna politika tako postane edina makroekonomska politika, ki jo država samostojno vodi. Zaradi drugačnega načina delovanja ne more nadomestiti denarne politike na vseh področjih. Za članico

monetarne unije predstavlja edini in najpomembnejši način upravljanja države (Hrovatin in drugi, 2017, str. 373–375).

3.2.1 Vplivi fiskalne politike v monetarni uniji

Posamezna država članica monetarne unije z nacionalno fiskalno politiko ne vpliva le na lastno javnofinančno stanje, ampak pomembno sooblikuje tudi rezultate ostalih članic skupne denarne integracije. Čezmejni učinki prelivanja davčne politike med državami potekajo na različne načine (Baldwin in Wyplosz, 2022, str. 404).

3.2.1.1 *Cikličnost gospodarske rasti*

Cikličnost gospodarske rasti predstavlja osrednji način prelivanja čezmejnih učinkov fiskalne politike med državami skupne denarne integracije. V časih gospodarske rasti se uvoz posameznih gospodarsko važnih držav članic unije poveča, kar koristno vpliva na izvoz in povzroči ekonomski razvoj v ostalih državah monetarne unije. Kaj to pomeni iz vidika fiskalne politike? Za primer vzemimo dve državi članici monetarne unije, ki imata usklajen gospodarski cikel. V času upadanja gospodarske aktivnosti bosta obe poskušali preko ekspanzivne fiskalne politike pohitriti gospodarsko rast. Ločeno ukrepanje in ne sodelovanje bo obe privedlo do visoke stopnje zadolževanja. Čakanje na ukrepanje druge države bo vodilo v še večjo recesijo, saj bo skupni učinek obeh premajhen za nastanek sprememb. V primeru, ko ekonomska cikla držav nista usklajena, gre za položaj, v katerem se ena država nahaja v obdobju gospodarske rasti druga pa v obdobju upada. Restriktivna fiskalna politika rastoče države tako le še poglobi pad partnerske države, medtem ko ekspanzivna politika države v upadu vodi k dodatni potrošnji v rastoči državi (Baldwin in Wyplosz, 2022, str. 404–405).

3.2.1.2 *Stroški zadolževanja*

Stroški zadolževanja so eden od treh možnih načinov čezmejnega vplivanja fiskalnih politik v državah članicah monetarne unije. Vse države, ki sestavljajo denarno unijo uporabljajo enotno obrestno mero. Javnofinančni primanjkljaj ene od držav članic, posebej če gre za veliko državo s precejšnim mankom, lahko povzroči dvig obrestne mere po vsej uniji ali pa izraziteje prizadene države s šibkimi javnimi financami. Vlade primanjkljaj javnih financ pokrivajo z zadolževanjem. Visoke obrestne mere na dolgi rok odvrčajo investicije, kar negativno vpliva na gospodarsko rast (Baldwin in Wyplosz, 2022, str. 405).

3.2.1.3 *Javni dolg*

Rast javnega dolga je tretji od načinov čezmejnih učinkov fiskalne politike v skupni denarni integraciji. Naraščajoči dolg države lahko negativno vpliva na druge države članice

monetarne unije po različnih poteh. Baldwin in Wyplosz (2022, str. 406–407) navajata naslednje:

- V primeru, da bi država članica poskušala svoj javnofinančni primanjkljaj financirati preko skupne centralne banke, bi takšen način reševanja praviloma vodil k višji stopnji inflacije.
- Visoka raven zadolževanja ene od držav članic monetarne unije je lahko znak fiskalne nediscipline, ki povzroči težave na mednarodnih finančnih trgih. Trgi ocenijo, da je dolg države nevzdržen, kar vpliva na omejen dostop drugih držav do mednarodnih denarnih sredstev. Takšno ravnanje bi vodilo k odlivanju kapitala s skupnega območja monetarne unije in posledično povzročilo razvrednotenje tečaja skupne valute.
- Bankrot članice skupne denarne integracije lahko pomeni obsežen padec vrednosti skupne valute, povzroči zlom menjalnega tečaja in delniških trgov ter poskrbi za precejšnji odliv kapitala iz skupnega območja. To bi izzvalo dolgotrajno gospodarsko krizo z globoko recesijo in naraščajočo stopnjo brezposelnosti.
- Obstaja skrb, da bi že sama nezmožnost odplačila dolga ene od držav članic povzročila zaskrbljenosti med preostalimi vladami, ki bi se čutile dolžne posredovati in reševati državo na robu bankrota.

3.2.2 Davčna konkurenca med članicami monetarne unije

V monetarni uniji davčna konkurenca poteka drugače kot v sistemih prilagodljivega deviznega tečaja. Odprava menjalnih razmerij zmanjša stroške čezmejnega prilagajanja, kar vodi do povečanja mobilnosti kapitala. Države z nižanjem davkov na kapital oblikujejo konkurenčno prednost. V primeru, ko ostale članice ne ukrepajo na spreminjanje davčnih stopenj, lahko te izkoristijo svojo prednost za hitrejši razvoj gospodarstva. Nasprotje tega predstavlja nižanje stopenj davka v ostalih članicah unije, kar povzroči nastanek t. i. davčne tekme proti dnu. Rezultat zniževanja občutijo vse države skupnega območja, v obliki zmanjšane obsega javnih prihodkov in slabše kakovosti javnih dobrin (Kempf, 2022, str. 224–225).

3.2.3 Teorija fiskalnega federalizma

Teorija fiskalnega federalizma govori o porazdelitvi pooblastil in odgovornosti za vodenje fiskalnih politik med različnimi stopnjami vladanja. Opredeljuje katere odločitve naj bi se sprejemale na državni in katere na regionalni ravni. Organi vladanja z decentralizacijo prilagodijo javne storitve lokalnim potrebam ter jih približajo gospodinjstvom in podjetjem. Neustrezno zasnovana decentralizacija lahko vodi do zapletenosti medvladnih okvirjev ter botruje k krepitvi neenakosti med regijami (OECD, 2021, str. 18–20).

Teorija se je razvila na ravni države oziroma federacije, vendar jo lahko prenesemo tudi na širše področje delovanja. V okviru ekonomskih integracij odgovarja na vprašanje, katere

pristojnosti fiskalne politike bi države članice prenesle na nadnacionalno raven in katere bi ohranile v svoji doktrini. Fiskalni federalizem pritrjujejo in zanika argumentom prenosa fiskalne suverenosti v roke skupne oblasti (Hrovatin in drugi, 2017, str. 378).

3.3 Fiskalna unija

Fiskalno integracijo razumemo kot združevanje držav na fiskalnem področju. Ločimo med nižjimi in višjimi stopnjami povezovanja. Oblike fiskalne integracije se razlikujejo glede na stopnjo sodelovanja in usklajevanja fiskalnih politik med državami. V teoriji ločimo med tremi glavnimi oblikami: fiskalna dezintegracija, fiskalna koordinacija in fiskalna unija. Fiskalna unija predstavlja najvišjo stopnjo fiskalne integracije, pri kateri se davčna samostojnost posamezne države prenese v roke skupne davčne oblasti (Ahtik in Mencinger, 2012, str. 201–202).

Fiskalna unija je formalni dogovor, kateri ureja omejitve in možnosti za združevanje na davčnem področju, med državami, ki so fiskalno samostojne in gospodarsko soodvisne (Kempf, 2022, str. 320). Ureja razdelitev nalog med različnimi stopnjami oblasti in določa ustrezno delitev davčnih prihodkov. Temelji na predpostavki monetarnega poenotenja, vendar ne zahteva enotne valute. Fiskalna unija mora opravljati vse funkcije fiskalne politike, blažiti neenakomerne učinke denarne unije ter odpravljati razlike med regijami. Zahteva poenotenje nacionalnih fiskalnih politik in uvaja kopico skupnih fiskalnih mehanizmov (Ahtik in Mencinger, 2012, str. 202).

3.3.1 Osnovna delitev

Fiskalna unija postavlja pod vprašaj fiskalno samostojnost držav članic skupne fiskalne integracije. Glede na prenos suverenosti ločimo med dvema vrstama fiskalne unije – meddržavno fiskalno unijo in naddržavno fiskalno unijo (Kempf, 2022, str. 322).

Meddržavna fiskalna unija temelji na delitvi fiskalne suverenosti med državami članicami skupne unije. To pomeni, da se določene odločitve držav sprejemajo v obliki skupnega posvetovanja z ostalimi članicami. Pri tem vsaka država ohrani izključno pravico do odločanja o lastni obdavčitvi in javni porabi. Osnovo takšne unije predstavljajo sporazumi o sodelovanju ter skupna pravila glede davčne politike med državami članicami fiskalne unije (Kempf, 2022, str. 322).

Za naddržavno obliko fiskalne unije je značilno, da države prenesejo fiskalno suverenost na nadnacionalno raven. Članice ustanovijo skupno fiskalno institucijo, ki ji podelijo pristojnosti za vodenje skupne fiskalne politike. Davčni organ sprejema davčne stopnje, določa davke in izvaja dejavnosti javne porabe. Na območju skupne unije skrbi za pobiranje davščin in porabo zbranih sredstev (Kempf, 2022, str. 322).

3.3.2 Elementi fiskalne unije

3.3.2.1 Skupna fiskalna politika

Skupna fiskalna politika je eden ključnih elementov fiskalne unije, ki zagotavlja učinkovito delovanje javnofinančnih politik držav članic. Skrbi za preprečevanje pretiranega zadolževanja in zagotavlja vzdržnost javnega dolga. V ta namen vzpostavi različna fiskalna pravila, postopke za koordinacijo politik in mehanizme nadzora (Fuest in Peichl, 2012, str. 2–3).

Fuest in Peichl (2012, str. 2–3) posamezne dele skupne fiskalne politike opišeta kot:

- Fiskalna pravila: so vnaprej določeni predpisi, ki omejujejo vodenje fiskalne politike držav članic skupne fiskalne integracije.
- Koordinacija politik: pomeni usklajevanje fiskalnih politik med državami članicami skupne unije. Članice se dogovorijo o skupnih ciljih, smernicah in ukrepih, ki naj bi zagotavljali finančno stabilnost in gospodarsko rast.
- Nadzor: poteka v obliki mehanizmov, ki preverjajo, ali države članice spoštujejo dogovorjene fiskalne zaveze.

3.3.2.2 Centraliziran proračun

Centraliziran proračun je eden od osnovnih elementov fiskalne unije. Njegovo upravljanje poteka na skupni ravni celotne integracije. Sredstva se zbirajo in prerazporejajo centralno, v skladu s skupnimi cilji. Enotna sredstva omogočijo večjo koordinacijo javnih financ, pomagajo pri optimizaciji porabe ter prispevajo k zmanjševanju neenakosti med državami članicami (Ahtik in Mencinger, 2012, str. 200). S pomočjo skupnega proračuna fiskalna unija izvaja stabilizacijsko funkcijo in doprinese k doseganju ostalih dveh funkcij fiskalne politike (Mrak in drugi, 2013, str. 50).

3.3.2.3 Mehanizem za reševanje kriz

Skupna fiskalna politika ne more izključiti možnosti pojava plačilne nesposobnosti, katere od držav članic fiskalne unije. Zaradi tega je potrebno pravila dopolniti z mehanizmi za reševanje kriz. Mehanizem je sistem postopkov, pravil in institucij namenjenih reševanju finančnih kriz v državah skupne unije. Njegova osrednja naloga je finančna podpora državam članicam, ki se znajdejo v težavah. Glavni cilji mehanizma so obvladovanje sistemskih tveganj, preprečevanje negativnih gospodarskih učinkov ter zagotavljanje stabilnosti znotraj skupne fiskalne integracije (Thirion, 2017, str. 8–9).

3.3.2.4 Skupno jamstvo za javni dolg

Skupno jamstvo za javni dolg pomeni, da države članice skupne unije prevzamejo odgovornost za odplačilo določenega obsega javnega dolga. Obstaja več različnih pristopov vzajemnega porošstva. Ti se razlikuje glede na obseg zajetega dolga, trajanje jamstva in pogoje dostopa do skupnih sredstev. Med najpogostejše uporabljenimi pristopi sta izdaja obveznic in vzpostavitev sklada za odplačilo dolga (Fuest in Peichl, 2012, str. 5–6).

3.3.2.5 Fiskalno zavarovanje

Mehanizmi za reševanje kriz so namenjeni reševanju resnih in dolgotrajnih ekonomskih težav. Fiskalna unija zraven takšnih sistemov potrebuje tudi preventivne instrumente za obvladovanje kratkoročnih gospodarskih nihanj. Fiskalno zavarovanje ureja ravno to problematiko. Z razdeljevanjem sredstev poskuša zagotavljati varnost in stabilizacijo gospodarstva. Gre za preventivni sistem finančnih transferjev, ki so namenjeni zagotavljanju ekonomske zaščite regij v primeru ekonomskih neravnovesij. Primera mehanizmov fiskalnega zavarovanja sta sklad za deževne dni (angl. Rainy-day fund) in sklad za zavarovanje pred cikličnimi šoki (angl. Cyclical shock insurance fund) (Thirion, 2017, str. 24–25).

4 EVROPSKA EKONOMSKA IN MONETARNA UNIJA TER NJEN FISKALNI OKVIR

4.1 Ekonomska in monetarna unija

Pogodba o Evropski uniji, ki je bila sprejeta decembra 1991 na zasedanju Evropskega sveta v Maastrichtu, je določila vzpostavitev ekonomske in monetarne unije med takratnimi članicami EU. Uvedba skupne integracije je potekala v treh fazah. Prva faza je vključevala zagotovitev prostega pretoka kapitala med državami članicami. Druga faza je temeljila na usklajevanju gospodarskih politik in krepitvi sodelovanja med nacionalnim centralnimi bankami. V tem času je bil ustanovljen tudi Evropski monetarni inštitut (angl. The European Monetary Institute – EMI), predhodnik današnje Evropske centralne banke (angl. European Central bank, v nadaljevanju ECB). Zadnja faza, ki se je začela 1. januarja leta 1999, je uvedla enotno monetarno politiko in pričela s postopno vpeljavo skupne denarne valute. Ekonomski in monetarni integracijski proces sta se združila v celoto in dosegla nov mejnik v zgodovini evropskega združevanja (Scheinert, 2024).

EMU predstavlja proces gospodarskega in finančnega povezovanja držav članic Evropske unije. Njeno bistvo temelji na usklajevanju ekonomskih in fiskalnih politik, pri čemer države, ki so sprejele skupno valuto, delijo tudi enotno monetarno politiko. Skupno delovanje evropskih držav je namenjeno spodbujanju gospodarske rasti in zagotavljanju

ekonomske stabilnosti. Enotni cilji so usmerjeni k doseganju visoke stopnje zaposlenosti in vzdržnosti javnih financ (European Council and Council of the European Union, 2024c).

4.1.1 Osnovna načela

EMU je med seboj povezala države, ki so uporabljale različne pristope pri vodenju denarne in ekonomske politike. To je zahtevalo iskanje kompromisa med članicami z močnejšimi valutami in tistimi, katerih valute so bile šibkejše. Za zagotavljanje stabilnosti in kredibilnosti nove skupne valute so bila določena tri temeljna načela (Hrovatin in drugi, 2017, str. 345–347):

- Cenovna stabilnost – stabilnost cen predstavlja osrednji cilj denarne politike. Načelo nevtralnosti denarja na dolgi rok v ospredje postavlja nizko stopnjo inflacije oziroma cenovno stabilnost. To pomeni, da v daljšem časovnem obdobju ne moremo s povečanjem količine denarja v obtoku vplivati na investicije, zaposlenost in gospodarsko rast, vendar lahko vplivamo zgolj na inflacijo. Centralne banke si zato v prvi vrsti prizadevajo zagotoviti nizko in stabilno stopnjo inflacije, dočim so vsi ostali cilji temu podrejeni.
- Neodvisnost centralnih bank – Politična vmešavanja lahko vodijo do inflacijskih pritiskov ter zlorabe denarne politike, kar oslabi trdnost skupne valute. Za zagotavljanje cenovne stabilnosti mora biti centralna banka neodvisna od političnih pritiskov in kratkoročnih interesov.
- Fiskalna disciplina in strukturne reforme – dolgoročna skrb za javne finance državam članicam omogoča izogibanje tveganju, ki lahko vodi do finančnih omejitev. Za zagotavljanje vzdržnih javnih financ ni dovolj le ohranjanje uravnoteženega proračuna, ampak so potrebne tudi strukturne reforme, ki izboljšajo konkurenčnost in inovativnost gospodarstva.

4.1.2 Institucionalni okvir

EMU je v skupno evropsko povezovanje vpeljala element dvotirnosti oziroma t. i. »Evropo dveh hitrosti«. Dvotirnost odraža različno stopnjo vključenosti držav članic EU v skupno integracijo. Prvi tir oblikujejo države, ki so sprejele skupno valuto in izvajajo enotno monetarno politiko pod okriljem ECB. Drugi tir sestavljajo članice, ki so kljub vstopu v EU ohranile lastno monetarno suverenost. Nekatere od teh si aktivno prizadevajo prevzeti skupno valuto, medtem ko so se druge zavestno odločile ohraniti lasten denar (Hrovatin in drugi, 2017, str. 348). Dvotirnost se odraža tudi v institucionalnem okvirju EMU. Ločimo med Evropskim sistemom centralnih bank (angl. European System of Central Bank, v nadaljevanju ESCB) in Evrosistemom. Prvega sestavljajo ECB in nacionalne banke vseh držav članic EU, dočim Evrosistem vključuje le ECB in nacionalne banke držav članic, ki so sprejele skupno valuto. Trenutno ESCB šteje 27 držav, medtem ko pod okriljem Evrosistema deluje 20 držav. Instituciji bosta delovali sočasno dokler ne bodo vse države

EU prenesle monetarne suverenosti na nadnacionalno raven (European Central Bank, brez datuma a).

Svet ECB predstavlja osrednji organ odločanja, ki oblikuje denarno politiko EU. Sestavljajo ga vsi guvernerji nacionalnih centralnih bank držav članic evroobmočja in vseh šest članov Izvršilnega odbora ECB, na čelu z njegovim predsednikom. Zraven Sveta ECB obstaja tudi Razširjeni svet, ki ga tvorijo nacionalne centralne banke vseh držav članic EU. Njegova delovanje je predvsem posvetovalne narave, brez pomembne vloge pri odločanju. Odločitve o denarni politiki uresniči Izvršilni odbor ECB, ki deluje kot glavni operativni organ. Z vzpostavitvijo bančne unije so se pojavile nove obveznosti povezane z bančnim nadzorom. Nadzorni odbor je tako postal sestavni del organov upravljanja EMU (Hrovatin in drugi, 2017, str. 349–350).

4.1.3 Delovanje monetarne politike

V denarni politiki evro območja osrednjo vlogo predstavljajo odločitve o ključnih obrestnih merah. Višina teh neposredno oblikuje obrestne mere, ki jih banke zaračunavajo svojim strankam za posojila in varčevanje. Na ta način organi denarne politike uravnavajo dinamiko gospodarske aktivnosti, saj s spremembami v obrestnih merah vplivajo na potrošnjo, varčevanje, investiranje in splošno raven cen. V okviru EU odločitve sprejema Svet ECB na monetarnih sejah, ki se odvijajo vsakih šest tednov (Banka Slovenije, brez datuma a).

4.1.3.1 Cilji monetarne politike

Primarni cilj monetarne politike EU je usmerjen v zagotavljanje cenovne stabilnosti. Cene ostajajo stabilne z ohranjanjem nizke, uravnotežene in predvidljive stopnje inflacije. Ta spodbuja gospodarsko rast in ustvarja nova delovna mesta. Trenutni cilj EU je usmerjen v stopnjo inflacije, ki na srednji rok ne presega 2% (European Central Bank, brez datuma b). Če primarni cilj ni ogrožen, denarna politika prispeva tudi pri doseganju ostalih skupnih ciljev. Ti si prizadevajo za trajnostni razvoj Evrope, ki temelji na visoki konkurenčnosti socialno tržnega gospodarstva, družbenemu napredku, spodbujanju znanstvenega in tehnološkega razvoja ter visoki ravni okoljskega varstva (European Central Bank, 2021).

4.1.3.2 Instrumenti monetarne politike

Evrosistem odločitve o uradnih stopnjah obrestne mere, ki jih sprejme Svet ECB, prenese v tržno obliko s pomočjo instrumentov monetarne politike. Ti usmerjajo obrestne mere, signalizirajo namere denarne politike in skrbijo za uravnavanje plačilne sposobnosti na denarnem trgu. V osnovi ločimo med tremi vrstami instrumentov (Delivorias, 2015, str. 8–10):

- Operacije odprtega trga: so najpogostejše uporabljena orodja za obvladovanje likvidnosti na trgu in sporočanje stališč centralne banke glede denarne politike. Med operacije odprtega trga vključujemo: operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja, operacije finega uravnavanja in strukturne operacije. Te se izvajajo s pomočjo različnih metod, kot so povratne transakcije, dokončne transakcije, dolžniški certifikati ECB, valutne zamenjave in vezani depoziti.
- Odprti ponudbi: ključna značilnost tega instrumenta je, da pobuda za njegovo uporabo ne prihaja iz strani ECB, ampak iz strani kreditnih institucij. Te se ga poslužujejo zgolj v primerih odsotnosti vseh ostalih alternativ. Obstajata dve vrsti odprtih ponudb. Pri prvi Evrosistem deluje kot posojilodajalec v skrajni sili, ki bankam omogoča izposojlo sredstev čez noč. Pri drugi vrsti nacionalna centralna banka kreditnim institucijam zagotovi možnost shranjevanja sredstev preko noči. Obrestne mere so pri uporabi instrumenta odprtih ponudb običajno bodisi višje ali nižje od tržnih razmer.
- Obvezne rezerve: banke, ki so članice Evroobmočja morajo na računih pri svojih nacionalnih centralnih bankah hraniti določeno količino sredstev, v obliki obveznih rezerv. ECB s tem instrumentom denarne politike stabilizira obrestne mere na denarnem trgu, saj spodbuja banke k ublažitvi kratkoročnih nihanj plačilne sposobnosti.

4.1.3.3 Strategija monetarne politike

Na podlagi strategije monetarne politike Svet ECB sprejema odločitve, ki vplivajo na dosego cilja cenovne stabilnosti. Strategija temelji na dveh vrstah analize – ekonomski in denarni analizi (Banka Slovenije, brez datuma b). Ekonomska analiza se osredotoča na oceno trenutnega gospodarskega stanja in analizira potencialna tveganja cenovne stabilnosti na kratki in srednji rok. Cilj je prepoznati spremenljivke in njihov vpliv na gospodarstvo. Analiza obravnava spremenljivke, kot so gospodarska aktivnost, gibanje finančnih trgov, razmere na trgu dela, stanje povpraševanja in podobno. Denarna analiza proučuje predvsem dolgoročni časovni okvir. Temelji na natančnih analizah denarnih in kreditnih gibanj ter njihovih posledic na inflacijo in gospodarsko rast. Namen obeh analiz je celostna ocena tveganj, ki vplivajo na cenovno stabilnost (Delivorias, 2015, str. 5–6). V današnjem času se pri oblikovanju strategije denarne politike upošteva tudi vidik podnebnih sprememb in njihovih učinkov (Banka Slovenije, brez datuma b).

4.1.4 Bančna unija in unija kapitalskih trgov

Bančna unija in unija kapitalskih trgov dopolnjujeta osnovno strukturo EMU. Bančna unija je usmerjena v povezovanje bančnega sektorja v državah evroobmočja. Sestavlja jo nabor pravil, mehanizmov in postopkov, katerih namen je zagotoviti večjo odpornost in vzdržljivost bank na soočanje s finančnimi krizami. Delovanje bančne unije temelji na treh stebrih: enotnem mehanizmu nadzora (angl. The single supervisory mechanism – SSM), enotnem mehanizmu za reševanje (angl. The single resolution mechanism – SRM) in

evropskem sistemu jamstva vlog (angl. European deposit insurance scheme, v nadaljevanju EDIS). Prva dva stebra sta v celoti operativna in se uporabljata za nadzor in reševanje bank, medtem ko tretji steber ostaja v fazi razvoja (European Council and Council of the European Union, 2024b).

Z vzpostavitvijo unije kapitalskih trgov si EU prizadeva zagotoviti enoten kapitalski trg za vse države članice. Enotna finančna pravila spodbujajo delitev tveganja z zasebnim sektorjem in omogočajo lažji dostop do virov financiranja. Razvoj kapitalskih trgov spodbuja gospodarsko rast, krepi konkurenčnost in skrbi za ustvarjanje novih delovnih mest. EU se trenutno na področju razvoja bančne unije in unije kapitalskih trgov sooča s kopico izzivov, ki jih bo potrebno premagati za dosegado zadovoljive ravni. Z učinkovito bančno unijo bi ob pomoči razvitih kapitalskih trgov lahko dosegla višjo stopnjo odpornosti in zagotovila prihodnji napredek EMU (European Council and Council of the European Union, 2024a).

4.2 Dosedanji fiskalni okvir Ekonomske in monetarne unije

4.2.1 Fiskalni del Maastrichtske pogodbe

Evropska monetarna unija je bila ustanovljena na podlagi Pogodbe o EU, ki so jo države članice podpisale v začetku leta 1992 v Maastrichtu na Nizozemskem. Zaradi kraja podpisa je pogodba znana tudi kot Maastrichtska pogodba. Ta dokument predstavlja ključni pravni temelj za vzpostavitev ekonomske in monetarne unije. Zajema načrt postopne uvedbe skupne valute in opredeljuje osnovne institucionalne značilnosti enotne integracije. Vključuje pet t. i. »maastrichtskih meril«, ki naj bi jih države izpolnjevale pred vstopom v enotni monetarni sistem (Baldwin in Wyplosz, 2022, str. 374).

Namen petih osnovnih meril je zagotoviti ustrezno cenovno stabilnost in konkurenčnost članic skupne integracije. Z njihovo pomočjo se preverja pripravljenost držav članic na prenos denarne suverenosti na nadnacionalno raven. Prva tri merila so povezana z denarno politiko. Opredeljuje pogoje, ki naj bi jih države članice izpolnjevale glede obrestnih mer, inflacije in stabilnosti menjalnega tečaja. Ostali dve merili posegata predvsem na področje fiskalne politike. Prvo določa sprejemljivo mejo javnofinančnega primanjkljaja. Država, ki vstopa v EMU, mora imeti javnofinančni primanjkljaj, ki ne presega 3% BDP. Drugo fiskalno merilo opredeljuje najvišjo dopustno raven javnega dolga. Članice skupne unije naj ne bi smele upravljati z javnim dolgom, ki je višji od 60% BDP. Končna podoba tega merila je sicer nekoliko bolj ohlapna, saj od držav, ki vstopajo v enotno integracijo zahteva, da imajo javni dolg nižji od določenega oziroma, da se v primeru višjega dolga premikajo proti dogovorjenemu cilju (Baldwin in Wyplosz, 2022, str. 375–379).

4.2.2 Pakt o stabilnosti in rasti

Prvotni Pakt o stabilnosti in rasti je bil vpeljan v zadnji fazi vzpostavitve EMU. Njegov osnovni namen je bil usmerjen v zagotavljanje vzdržnih javnih financ v državah EU po uvedbi skupne valute. Sestavljajo ga resolucija Evropskega sveta in dve uredbi, ki določajo njegove tehnične značilnosti. S svojo zasnovo podpira osnovni merili Maastrichtske pogodbe. V prvih letih njegovega delovanja se je razkrila vrsta pomanjkljivosti in napak. Zato je leta 2005 sledila sprememba in nadgraditev obstoječega dogovora (EUR-Lex, brez datuma).

Sedanji Pakt o stabilnosti in rasti opredeljuje skupek pravil, ki so namenjene spremljanju in usklajevanju fiskalnih politik držav članic EMU. Njegovo delovanje je razdeljeno na preventivni in korektivni del. Preventivni del je zasnovan z namenom zagotavljanja ustreznih proračunskih politik na srednji rok. Njegovi cilji so usmerjeni v zagotavljanje zdravih javnih financ, doseganje ustrezne ravni plačilne bilance in preprečevanje prekomernih javnofinančnih primanjkljajev. Deluje na osnovi vzpostavitve kriterijev, ki omogočajo načrtovanje proračuna in izvajanje politik držav članic v časih običajnih gospodarskih razmer. Korektivni del pakta omogoča državam članicam sprejemanje ustreznih političnih odločitev za odpravo presežnih javnofinančnih primanjkljajev. Z izvajanjem postopka o prekomernem primanjkljaju države spodbuja k prilagoditvi fiskalnih politik. V primeru daljšega nespoštovanja pravil postopek predvideva tudi uvedbo določenih sankcij. Preventivni del pakta je uporabljen v vseh državah EU, medtem ko korektivni del velja zgolj za države evrskega območja (European Commission, brez datuma a).

4.2.3 Zakonodajni šesterček, fiskalni pakt in zakonodajni dvojček

EU se je po izbruhu finančne krize leta 2008 odločila za prenovo zakonodaje o ekonomskem upravljanju. Njen namen je bil usmerjen zlasti v preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnovesij. Sklop novih pravil je bil uveden v obliki zakonodajnega šesterčka, zakonodajnega dvojčka in fiskalnega pakta. Reforma je hkrati zajemala tudi okrepitev obstoječih fiskalnih pravil Pakta o stabilnosti in rasti (Loi in De Lemos Peixoto, 2024).

Zakonodajni šesterček in zakonodajni dvojček obsegata predpise, ki krepijo fiskalni nadzor in uvajajo postopek za odpravo makroekonomskih neravnovesij (European Council and Council of the European Union, 2025b). Šesterček je stopil v veljavo nekje pred koncem leta 2011. Vzpostavil je sistem za nadzor širših ekonomskih politik, ki omogoča pravočasno odkrivanje težav, kot so nepremičninski baloni ali upad konkurenčnosti (EUR-Lex, brez datuma). Njegova uvedba je močno okrepila delovanje Pakta o stabilnosti in rasti. Zakonodajni dvojček je bil sprejet nekoliko kasneje in vsebinsko dopolnjuje svojega partnerja. V države članice evroobmočja je vpeljal nov cikel proračunskega nadzora, s katerim spremlja in vrednoti osnutke proračunskih načrtov. Skupaj zagotavljata potrebne

ukrepe makroekonomskih politik in skrbita za ustrezno raven proračunske discipline (Hrovatin in drugi, 2017, str. 394–395).

V času finančne krize sta bila ogrožena stabilnost in obstoj skupne valute zato so se države članice evroobmočja odločile za dodatno okrepitev javnih financ. V okviru EMU so sklenile sprejeti Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju. Danes je ta dogovor bolj znan pod nazivom fiskalni pakt. Z uvedbo strožjih fiskalnih ukrepov je usmerjen v krepitev Pakta o stabilnosti in rasti. Države zavezuje k opredelitvi srednjeročnega javnofinančnega cilja in določa, da morajo biti njihove javne finance na srednji rok v ravnovesju ali v presežku. Pakt v primeru odklonov od predvidene meje predvideva samodejno vpeljavo prilagoditvenega mehanizma, ki so ga bile države članice dolžne same opredeliti v svoji nacionalni zakonodaji (Hrovatin in drugi, 2017, str. 393–394).

4.2.4 Evropski semester

Gospodarska kriza je pokazala potrebo po boljšem ekonomskem upravljanju in učinkovitejšem usklajevanju proračunskih in socialnih politik med državami članicami EU. V okviru širše reforme upravljanja je Evropski svet leta 2010 sprejel odločitev o uvedbi evropskega semestra kot mehanizma za preprečevanje kriz. Evropski semester državam članicam omogoča usklajevanje ekonomskih, socialnih, zaposlovalnih in proračunskih politik. Njegovi osrednji cilji so usmerjeni k zagotavljanju stabilnosti, spodbujanju gospodarske rasti, preprečevanju prekomernih neravnovesij in ohranjanju vzdržnih javnih financ. Predstavlja sestavni del okvira ekonomskega upravlja EU (European Council and Council of the European Union, 2025d) E. Delovanje semestra temelji na ciklih. Cikel se vsako leto začne meseca novembra, ko Evropska komisija predstavi prednostne naloge, in se zaključi oktobra naslednje leto s predložitvijo proračunskih načrtov držav članic evrskega območja. EU državam predloži smernice in usmeritve za oblikovanje reform, odpravo makroekonomskih neravnovesij in vodenje ekonomskih politik. Pri sprejemanju političnih odločitev in načrtovanju proračuna naj bi članice upoštevale posredovana priporočila. Letni cikel evropskega semestra poteka vsako leto na enak način (European Council and Council of the European Union, 2025c).

4.2.5 Evropski instrument za finančno stabilnost in Evropski mehanizem za stabilnost

Prvotna ureditev evrskega območja ni predvidevala oblikovanja mehanizma za reševanje kriz, ki bi pomagal državam članicam v finančnih težavah. Ustanovna pomanjkljivost in okoliščine, v katerih so se znašle nekatere države članice med finančno krizo, so spodbudile potrebo po uvedbi takšnega mehanizma (Hrovatin in drugi, 2017, str. 398). Leta 2010 je bil vzpostavljen Evropski instrument za finančno stabilnost (angl. European Financial Stability Facility, v nadaljevanju EFSF), ki je predstavljal zgolj začasno rešitev (European Stability Mechanism, brez datuma a). Finančno pomoč je nudil z zadolževanjem oziroma izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je zagotovil z jamstvom drugih držav članic skupne

monetarne integracije (Ministrstvo za finance, 2022). Denarna sredstva je priskrbel Irski, Portugalski in Grčiji. EFSF danes več ne odobrava novih posojil, saj je njegove pristojnosti prevzel njegov naslednik. Kljub temu še vedno opravlja svoje naloge, ki vključujejo upravljanje vračil odobrenih posojil, izplačevanje obresti in glavnice imetnikom dolžniških vrednostnih papirjev ter refinanciranje obstoječih finančnih obveznosti (European Stability Mechanism, brez datuma a).

Naloge in pristojnosti EFSF je leta 2012 prevzel njegov naslednik-Evropski mehanizem za stabilnost (angl. European Stability Mechanism, v nadaljevanju ESM). Gre za mednarodno finančno institucijo, katere poslanstvo je pomagati državam evroobmočja pri preprečevanju in obvladovanju finančnih kriz ter zagotavljanju dolgoročne stabilnosti (European Stability Mechanism, brez datuma b). Njegovo delovanje temelji na izdaji dolžniških instrumentov, s katerimi zagotovi sredstva, ki jih posodi članicam v težavah. Pri posojanju denarja uporablja različne načine, kot so: ukrepi pomoči na primarnem trgu, ukrepi pomoči na sekundarnem trgu, finančna pomoč državam v težavah, preventivna finančna pomoč in finančna pomoč za dokapitalizacijo finančnih institucij. Sredstva so do danes prejele tri države, in sicer Španija, Grčija in Ciper (Hrovatin in drugi, 2017, str. 399).

4.2.6 NextGenerationEU

V letu 2020 je EU sprejela obsežen načrt za okrevanje, ki je bil zasnovan kot odziv na gospodarske in socialne posledice pandemije koronavirusne bolezni 2019 (angl. coronavirus disease 2019, v nadaljevanju COVID-19). Cilji načrta so usmerjeni v spodbujanje ekonomske aktivnosti, ustvarjanje novih delovnih mest in odpravo negativnih gospodarskih učinkov. Ključni element predstavlja začasni instrument NextGenerationEU, ki zagotavlja trajnostno, pravično in enakomerno okrevanje za vse države članice EU (Služba Vlade RS za razvoj in kohezijsko politiko, brez datuma). Instrument omogoča dodeljevanje sredstev v obliki posojil in nepovratnih sredstev, s katerimi države članice izvajajo naložbe in reforme na ključnih področjih, kot so zeleni prehod, digitalna preobrazba, socialna kohezija in gospodarska odpornost (NextGenerationEU, brez datuma). Sredstva pridobiva s pomočjo mehanizma za okrevanje in odpornost (angl. Recovery and Resilience Facility – RRF), ki se z izdajo obveznic v imenu EU zadolžuje na kapitalskih trgih (European Commission, brez datuma b). Instrument NextGenerationEU bo deloval do konca leta 2026, pri čemer bo zagotovil nekaj več kot 700 milijard evrov razpoložljivih sredstev (European Commission, brez datuma c).

4.2.7 Okvir ekonomskega upravljanja in reforma v letu 2024

Okvir ekonomskega upravljanja sestavlja sistem institucij, mehanizmov in postopkov, ki skrbijo za usklajevanje ekonomskih politik med državami članicami skupne evropske integracije. Zasnovan je na podlagi različnih pravil, ki jih določajo Pogodba o delovanju EU,

Pakt o stabilnosti in rasti, Zakonodajni šesterček in Zakonodajni dvojček (European Council and Council of the European Union, 2025b).

Pandemija COVID-19 in posledice ruske agresije na Ukrajino so postavile gospodarstvo EU pred nove izzive. Ob naraščajoči stopnji zadolženosti, višjih obrestnih merah in novih ciljnih se je EU odločila prenoviti okvir ekonomskega upravljanja. Svet EU je 29. aprila 2024 sprejel sveženj zakonodajnih ukrepov, s katerimi želi izboljšati učinkovitost in prilagodljivost obstoječega sistema makroekonomskih pravil. Nova pravila s spodbujanjem konkurenčnosti in strateške neodvisnosti podpirajo ključne naloge EU pri oblikovanju trajnostne, odpornejše in digitalno usmerjene prihodnosti (European Council and Council of the European Union, 2025a).

Prenovljen okvir ekonomskega upravljanja uvaja spremembe pri zagotavljanju fiskalne discipline in vzdržnosti javnih financ. Ključna novost je odprava prejšnjega sistema ciljne strukturne bilance in uvedba enotnega operativnega cilja v obliki poti gibanja javnofinančnih izdatkov. V skladu z novimi pravili morajo vse države članice EU oblikovati srednjeročni fiskalno-strukturni načrt za obdobje štirih do petih let. Načrti zajemajo določitev večletnega okvirja gibanja neto javnofinančnih izdatkov in predstavitev ukrepov, s katerimi države naslovijo ključne izzive opredeljene v okvirju evropskega semestra. Komisija državam članicam, katerih dolg presega 60% BDP ali v katerih je javnofinančni primanjkljaj višji od 3% BDP, poda t. i. »referenčno smer« za gibanje izdatkov. Referenčna smer upošteva svojevrstne izzive povezane z dolgom držav in navaja načine, s katerimi lahko slednje do konca večletnega obdobja fiskalne prilagoditve zagotovijo njegovo zmanjšanje oziroma ga približajo ustrezni ravni. Za države članice z dolgom med 60% in 90% BDP je obvezno letno zmanjšanje dolga za 0,5% BDP, za tiste z dolgom nad 90% pa za 1% BDP. Če, ima država proračunski primanjkljaj nad 1,5% BDP, mora izboljšati svoje stanje najmanj za 0,4% (pri 4-letnem načrtu) oziroma za 0,25% BDP letno (pri daljšem časovnem načrtu). V primeru, da proračunski primanjkljaj presega 3% BDP, je potrebna letna prilagoditev v višini vsaj 0,5 % BDP (Darvas in drugi, 2024, str. 2–5). Ob neupoštevanju pravil reforma predvideva finančno globo v višini 0,05% BDP, ki se vsakih šest mesecev stopnjuje, dokler država članica ne uvede ustreznih ukrepov (European Council and Council of the European Union, 2025a).

Nova fiskalna pravila predvidevajo tudi dve vrsti odstopnih klavzul, ki omogočata začasno prilagoditev pravil v izjemnih okoliščinah. Splošna klavzula se lahko sproži ob resnih gospodarskih motnjah na ravni celotne EU, medtem ko je nacionalna klavzula namenjena posamezni državi članici, v primeru soočanja z izrednimi razmerami zunaj njenega nadzora. Obe klavzuli sta časovno omejeni in pogojeni z ohranjanjem fiskalne vzdržnosti na srednji rok (European Council and Council of the European Union, 2025a) A. Evropska komisija je marca 2025 ocenila, da ruska agresija na Ukrajino predstavlja izjemne okoliščine z neposrednim vplivom na javne finance. Svet EU je zato sprožil postopek za aktivacijo nacionalne odstopne klavzule, ki jo je do sedaj uveljavilo že 16 držav, vključno s Slovenijo. Klavzula velja 4 leta in omogoča prožnost v višini do 1,5% BDP, pri čemer države zavezuje

k spoštovanju pravil okvira ekonomskega upravljanja (European Council and Council of the European Union, 2025e).

5 PRIHODNJI KORAKI FISKALNE INTEGRACIJE: OD POMANJKLJIVOSTI K REŠITVAM

5.1 Pomanjkljivosti

Teorija optimalnega valutnega območja izpostavlja tri pomanjkljivosti evropske integracije pri izpolnjevanju njenih kriterijev. Prvo predstavlja omejena mobilnost delovne sile, ki je kljub formalnemu načelu prostega pretoka v praksi še vedno močno podrejena jezikovnim, kulturnim in institucionalnim razlikam. Druga ključna pomanjkljivost se odraža v pomankanju skupne fiskalne politike na ravni unije, ki bi omogočala finančne transferje med državami članicami (Mrak in drugi, 2013, str. 46). Zadnja izmed treh je nizka stopnja plačilne in cenovne fleksibilnosti, ki je posledica počasnega prilagajanja na nihanja v gospodarstvu (Hrovatin in drugi, 2017, str. 338).

Nesimetričnost institucionalne zasnove EMU se odraža v obstoju neravnovesja med njenim monetarnim in fiskalnim delom. Denarna politika je centralizirana in se izvaja nadnacionalno, medtem ko fiskalna politika ostaja v pristojnosti držav članic, pri čemer je njihovo delovanje omejeno z zakonodajo EU. Razdrobljenost fiskalnih organov in odsotnost skupne fiskalne varnostne sheme postavlja ECB v vlogo osrednjega organa pri odzivanju na gospodarske krize. Pomankanje strukturne simetrije vodi do pojava fiskalne praznine, ki omejuje učinkovito soočanje z ekonomskimi neravnovesji. Evropska integracija na dolgi rok brez enotne fiskalne politike in fiskalne oblasti postavlja pod vprašaj lastni obstoj in obstoj skupne valute (Schlosser, 2019, str. 2–8).

V EMU lahko posamezna država članica bodisi z ekspanzivnimi ali restriktivnimi fiskalnimi odločitvami povzroči pregrevanje oziroma ohlajanje gospodarstva v drugih članicah. Čezmejni učinki prelivanja potekajo na različne načine in se najbolj občutijo v času recesij, ko denarna politika doseže svojo spodnjo mejo učinkovitosti. Zaradi pomankanja skupne fiskalne zmogljivosti in učinkovitega mehanizma za usklajevanje politik, se države članice EU pogosto osredotočajo le na lastne interese, ki zmanjšuje skupno stabilnost območja. Odsotnost zadostne politične integracije predstavlja ključno oviro pri doseganju ustrezne ravni skupnega fiskalnega upravljanja (Berger in drugi, 2018a, str. 22–24).

Povprečni javni dolg v EU je v letu 2023 znašal 81%, medtem ko je javnofinančni primanjkljaj dosegel stopnjo 3,2%, kar jasno kaže na kršenje osnovnih dveh maastrichtskih meril (Eurostat, 2025a). Sankcije, predvidene v okviru Pakta o stabilnosti in rasti, niso bile nikoli dosledno uveljavljene, kar je posledica pomankanja politične volje pri izvajanju fiskalne discipline. Obsežen evropski arzenal pravil, omejitev in sankcij se tako izkazuje za neučinkovitega pri nadzoru in usklajevanju fiskalnih politik. Davčni okvir EMU postaja

zaradi množice sprejetih pravil zapleten, zmeden in nejasen. Za države članice skupne integracije je ne upoštevanje fiskalnih pravil postalo trajna praksa (Schlosser, 2019, str. 208 in 235).

Evropski proračun in ESM razkrivata pomembne strukturne slabosti trenutnega sistema. Proračun sicer predstavlja najopaznejšo obliko dosedanjih prizadevanj glede fiskalnega povezovanja, a zaradi svoje majhnosti ne igra pomembne vloge pri zagotavljanju makroekonomske stabilnosti (Figueira in Espinoza, 2023, str. 262–263). Podobno je tudi pri ESM, ki ne razpolaga z zadostno količino finančnih sredstev, da bi se lahko učinkovito in celostno odzval na morebitne večje finančne pretrese. Oba instrumenta v svoji sedanjí obliki nista dovolj učinkovita za doseganje ustrezne ravni delitve tveganja in zagotavljanje dolgoročne stabilnosti (Duff, 2021).

Nedokončana bančna unija predstavlja resno pomanjkljivost EMU, saj omejuje njeno učinkovitost in preprečuje izkoriščanje polnega potenciala enotne valute. Brez tretjega stebra v obliki EDIS ostaja prenos monetarne politike nepopoln, kar šibi finančno stabilnost skupne evropske integracije (Marin Cozar, 2017, str. 30).

5.2 Izzivi

Evropa se danes ne sooča več s krizami, ki izhajajo iz napačnih političnih odločitev posameznih držav članic, ampak predvsem z globalnimi in uvoženimi pretresi, kot so pandemija, energetska kriza, vojna v Ukrajini in carinska vojna. Tradicionalni modeli zaupanja in sodelovanja z državami kot so Združene države Amerike (ZDA), Kitajska in Rusija niso več tako učinkoviti oziroma sprejemljivi. Trenutni pretresi so preveliki, da bi jih lahko države obvladovale samostojno, zato se je pokazala potreba po bolj usklajenem in enotnem ukrepanju. EMU se bo tako morala tesneje povezati in poglobiti skupno integracijo na fiskalnem področju, če bo želela učinkovito premagovati prihodnje ovire (Draghi, 2023).

Vzpostavitev višjih stopenj fiskalnega povezovanja zahteva sprejetje zapletenih institucionalnih odločitev, prerazporeditev suverenih pristojnosti in razpravo o vprašanjih glede demokratične odgovornosti (Berger in drugi, 2018a, str. 39). Za doseg ustrezne ravni fiskalne integracije so potrebne spremembe pogodb, saj sprejemanje množice pravil, instrumentov in organov ne zadostujejo za celovito dokončanje EMU (Schlosser, 2019, str. 205–206).

EMU se sooča s potrebo po zmanjšanju fiskalnega tveganja. Na kratki rok lahko to doseže z okrepljeno fiskalno disciplino, dočim trajna in obstojna rešitev zahteva vzpostavitev mehanizmov za skupno delitev tveganja (Berger in drugi, 2018b). Pri tem je potrebno paziti na pojav moralnega hazarda, ki nastopi, če se posamezna država članica zaradi zanašanja na pričakovano finančno pomoč ostalih članic, pretirano izpostavi tveganju (Fuest in Peichl, 2012, str. 8).

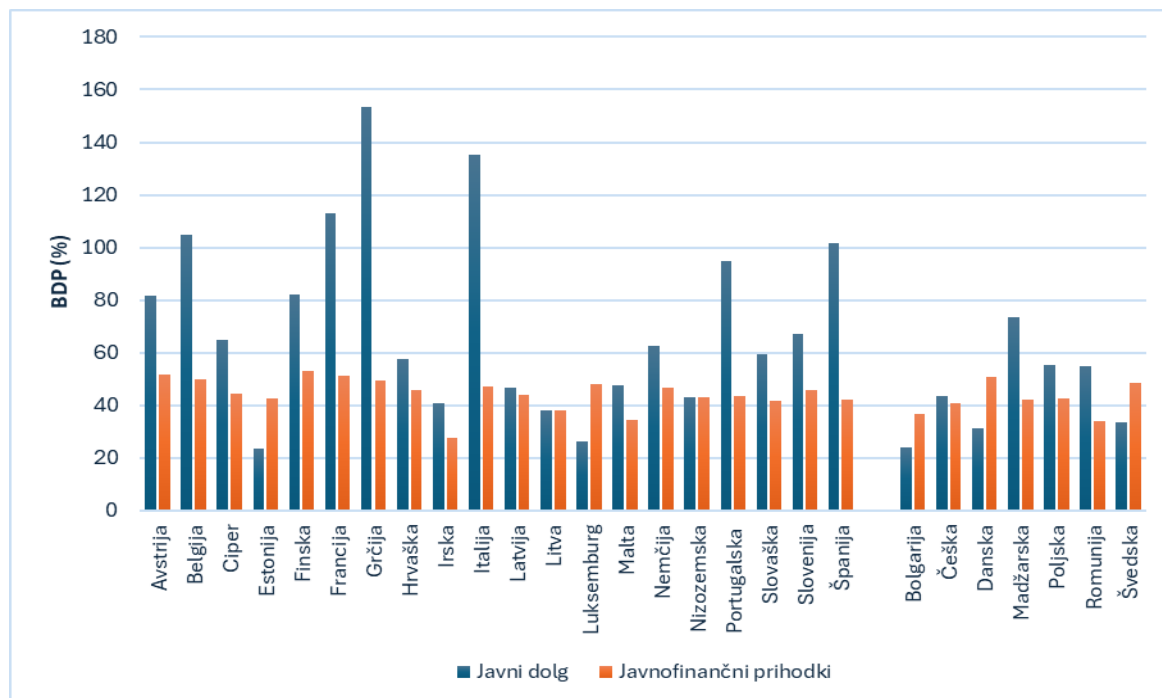
Prenos fiskalne suverenosti na nadnacionalno raven predstavlja pomembno vlogo pri nadaljnjem razvoju EMU. Med državami članicami EU obstajajo izrazite razlike v stališčih glede izgube samostojnosti na davčnem področju. Za prihodnji razvoj skupne integracije bo potrebno uskladiti nasprotujoče si poglede in doseči politični konsenz (Miro, 2022, str. 320–322).

EU predstavlja zvezo suverenih in neodvisnih držav zato je ključno spoštovanje temeljnih principov parlamentarnih demokracij, na katerih sloni sama osnova evropske integracije (Marin Cozar, 2017, str. 28). Pri oblikovanju prihodnjih ekonomskih in političnih odločitev je potrebno upoštevati različne kulturne, ideološke in geografske značilnosti posameznih držav članic. Pomembno je, da so bodoče aktivnosti usklajene z voljo državljanov, saj končni učinki sprejetih reform vplivajo na njihovo vsakodnevno življenje (Keuschnigg, 2012, str. 42).

5.3 Stališča držav članic Evropske unije glede fiskalne integracije

Fiskalne značilnosti držav članic EU pomembno vplivajo na oblikovanje njihov stališč glede skupnega fiskalnega povezovanja. Slika 1 prikazuje javni dolg in javnofinančne prihodke posamezne članice skupne evropske integracije, izražene kot delež BDP.

Slika 1: Javni dolg in javnofinančni prihodki držav članic EU kot delež BDP



Vir: Eurostat (2025b) in Eurostat (2025c).

Med državami članicami EU je opazna izrazita fiskalna raznolikost. Nekatere države, kot so Belgija, Francija, Grčija, Italija in Španija, izstopajo z visokim javnim dolgom, ki presega

100% BDP. Nasprotno Bolgarija, Danska, Estonija, Luksemburg in Švedska izkazujejo nizek javni dolg, ki ne prestopa ravni 35% BDP. Dvanajst izmed sedemindvajsetih držav EU presega dogovorjeno mejo javnega dolga, določeno s pogodbo iz Maastrichta, ki znaša 60% BDP. Med državami zunaj evrskega območja to pravilo krši zgolj Madžarska. Pri javnofinančnih prihodkih izstopajo Avstrija, Francija in skandinavske države, medtem ko Irska izkazuje izrazito najnižjo raven prihodkov med vsemi članicami. Pomembno je izpostaviti, da nekatere države z visokimi prihodki, kot sta Francija in Belgija, hkrati beležijo tudi visoko stopnjo zadolženosti. Drugačen primer izkazujeta Švedska in Danska, ki združujeta visoke prihodke z relativno nizkim dolgom. Primerjava med državami članicami evrskega območja in tistimi zunaj njega dodatno potrjuje obstoj izrazite fiskalne heterogenosti znotraj EU. Večina držav z visokimi ravnmi javnega dolga je del območja evra, medtem ko države, ki niso članice skupne denarne integracije praviloma izkazujejo nižje ravni zadolženosti in bolj uravnotežena javnofinančna razmerja.

Stališča držav članic glede skupnega fiskalnega povezovanja zraven fiskalnih značilnosti pomembno oblikujejo tudi ideološki pogledi, notranjepolitične razmere, ekonomski interesi in zgodovinske izkušnje. Znotraj EU so se vzpostavile dve koaliciji držav, ki imata različne poglede na prihodnji razvoj skupne integracije. Prva koalicija, ki jo sestavljajo predvsem južnoevropske države, kot so Francija, Grčija, Italija, Španija in Portugalska, si prizadeva za poglobitev fiskalne integracije, večjo solidarnost med članicami in vzpostavitev skupnih mehanizmov delitve tveganja. Druga koalicija, ki vključuje severne in fiskalno bolj konservativne države, kot so Avstrija, Nizozemska, Nemčija in skupina skandinavskih držav, zagovarja načela fiskalne discipline, strogo spoštovanje proračunskih pravil in previdnost pri prenosu suverenosti na nadnacionalno raven. Med obema poloma se nahajajo države srednje in vzhodnoevropskega prostora, ki ne izražajo jasno opredeljenega mnenja glede prihodnje integracije, temveč svoja stališča prilagajajo aktualni politični dinamiki, interesom ključnih partneric in potencialnim koristim. Razhajanja med vplivnejšimi članicami unije otežujejo doseganje širšega konsenza in zavirajo poglobitev evropske integracije (Lehner in Wasserfallen, 2019, str. 60–64).

Instrument NextGenerationEU je potrdil globoko ukoreninjene razlike v pogledih glede fiskalne politike med državami članicami EU. Njegova uspešnost pri spodbujanju ključnih strukturnih reform, zlasti na področju digitalizacije, izobraževanja in zelenega prehoda, bo pomembno vplivala na možnosti za prihodnji razvoj fiskalne integracije. Večina pomembnih evropskih držav, kljub formalnim zavezam glede skupne solidarnosti, EU še vedno dojema kot ekonomski projekt in ne kot celovit politični prostor. Usklajeno stališče Nemčije in Francije, ki v ospredje postavljata politične in moralne razsežnosti solidarnosti, predstavlja pomemben in spodbuden premik k večji globini evropskega sodelovanja. Kakršenkoli korak proti skupnem fiskalnem povezovanju bo mogoč šele takrat, ko bodo države članice uskladile svoja pričakovanja, cilje in stališča glede temeljnih načel fiskalne politike v okviru EU (Miro, 2022, str. 319–322).

5.4 Prihodnji koraki

Prvi korak pri dokončanju EMU bi moral biti usmerjen proti zmanjšanju fiskalnega tveganja tako na ravni držav članic, kot tudi na ravni celotnega evrskega območja. Okrepljen okvir fiskalnega upravljanja omejuje tveganja in s tem predstavlja ključni predpogoj za prihodnji razvoj skupne fiskalne integracije (Allard in drugi, 2013, str. 11–13). Reforma fiskalnih pravil iz leta 2024 je storila pomemben korak proti bolj učinkovitemu vodenju in nadzoru javnih financ. Dejstvo pa je, da bo njena dejanska uspešnost vidna šele skozi čas (European Council and Council of the European Union, 2025a).

V drugem koraku je potrebno dokončati bančno unijo, ki je ključnega pomena za izkoriščanje polnega potenciala skupne valute. Nujna je vzpostavitev tretjega stebra bančne unije v obliki EDIS. S takšnim pristopom bi EU dosegla celovito zmogljivost skupne denarne politike. EMU bi z oblikovanjem popolne bančne unije, ki deluje skozi samodejne mehanizme, neodvisno od politike in z enotnim nadzornim organom, lahko dosegla določeno obliko osnovne fiskalne integracije (Marin Cozar, 2017, str. 27–30).

V tretjem koraku je potrebno odpraviti dolžniške obveznosti, s katerimi se soočajo države članice skupne evropske integracije. Za učinkovito obvladovanje preteklih dolgov je potrebno oblikovati jasno in celovito strategijo, ki vključuje tudi izbiro ustreznega pristopa zmanjševanja javnih bremen (Berger in drugi, 2018a, str. 7). Obstajajo različni načini postopne razbremenitve, med katerimi sta najpogostejše uporabljena izdaja obveznic in vzpostavitev sklada za odplačilo dolga. Z zmanjšanjem javnofinančnih obveznosti bi EMU odpravila negativne učinke preteklih bremen in tlakovala pot k oblikovanju učinkovitih mehanizmov za deljenje fiskalnega tveganja (Fuest in Peichl, 2012, str. 5–6).

Predzadnji korak predvideva vpeljavo mehanizmov, ki so namenjeni delitvi fiskalnega tveganja. EMU bi tako postopoma vzpostavila mehanizme kot so sklad za deževne dni, sklad za primer brezposelnosti, enotni proračun in različne sheme skupnega zadolževanja. Sprva bi jih uvedla v obliki podpore bančni uniji, kasneje pa bi se razvili v orodja, ki bi skrbela za zaščito pred makroekonomskimi tveganji. Njihov razvoj bi zahteval oblikovanje nove institucionalne ureditve, v kateri bi bilo potrebno poglobiti dosedanje politično integracijo in prenesti fiskalno suverenost posameznih držav članic na nadnacionalno raven (Berger in drugi, 2018a, str. 28–31).

V zadnjem, petem koraku bi bilo potrebno vzpostaviti skupne fiskalne institucije z osrednjim nadnacionalnim organom, ki bi bil pristojen za usklajevanje in izvajanje enotne fiskalne politike. Institucije bi prevzele odgovornost za izvajanje funkcij fiskalne stabilizacije in prerazporeditve fiskalnih sredstev znotraj držav evrskega območja. S tem bi prispevale k uravnavanju gospodarske aktivnosti in zmanjševanju ekonomskih neravnovesij med državami članicami skupne integracije (Schlosser, 2019, str. 228–230). V okviru tega koraka bi se uvedli tudi enotni davki, ki bi omogočili trajno financiranje skupnega proračuna.

Oblikovanje popolne fiskalne unije bi zahtevalo, da skupna evropska integracija močno preseže sedanjo gospodarsko in politično ureditev (Fuest in Peichl, 2012, str. 7–10).

6 SKLEP

EMU je dosegla pomembne mejnike v procesu skupnega gospodarskega povezovanja, vendar ostaja brez poglobljene fiskalne integracije institucionalno nepopolna. Dosedanji razvoj je razkril številne pomanjkljivosti, ki ovirajo njeno polno delovanje in ogrožajo stabilnost skupne valute. Nedokončana bančna unija, pomanjkanje skupne fiskalne politike in neučinkovit nadzor nad javnimi financami predstavljajo glavne ovire pri soočanju z izzivi globalnega okolja. Uvedba fiskalne unije se tako ne pojavlja zgolj kot teoretična ambicija, ampak kot sistemska nujnost za prihodnji razvoj in krepitev skupne evropske integracije. Njena vzpostavitev je mogoča zgolj skozi postopno in premišljeno uvedbo, saj zahteva temeljite institucionalne spremembe ter širši politični konsenz. Dejstvo je, da EU ne more nadaljevati s prihodnjimi koraki, dokler ne utrdi tistih, ki jih je že naredila. Postopna poglobitev fiskalne integracije, od okrepitve obstoječih struktur do oblikovanja nadnacionalnih institucij, ponuja strateški okvir za preseganje trenutnih pomanjkljivosti in dosego popolne fiskalne unije. Pri načrtovanju prihodnje ureditve mora EU upoštevati raznolike preference svojih članic ter se vprašati, kakšno obliko fiskalne unije sploh želi ter kakšne učinke bo ta imela na njene državljane. Le ob jasni viziji, usklajeni politični volji in postopni uvedbi bo mogoče oblikovati fiskalno unijo, ki bo zagotavljala dolgoročno stabilnost in omogočala učinkovito soočanje s prihodnjimi izzivi.

Obsežnost in večplastnost obravnavane tematike narekujeta potrebo po nadaljnjem raziskovanju pomembnih vprašanj, ki jih ta naloga zaradi omejenega obsega ni uspela nasloviti. Ob upoštevanju različnih dejavnikov bi bilo smiselno razviti razpravo o politični volji držav članic glede prenosa fiskalne suverenosti na nadnacionalno raven. Zanimivo bi bilo ugotoviti, v kolikšni meri politično voljo zaznamujejo kulturne razlike, zgodovinske izkušnje in različne sistemske ureditve. Prihodnjo raziskovalno pozornost bi bilo smotrno usmeriti tudi v primerjalno analizo obstoječih fiskalnih ureditev na mednarodnem parketu. Na podlagi ugotovitev bi se lahko oblikovali institucionalni modeli fiskalne ureditve, ki bi bili prilagojeni evropskemu prostoru. Potencial za prihodnje delo se prav tako ponuja na področju presoje vplivov globalnih izzivov, kot so pandemije, energetske krize in geopolitične napetosti na razvoj fiskalne unije. Smiselno bi bilo preučiti, kako obstoječe fiskalne institucije EU preko delovanja mehanizmov odgovarjajo na nove vrste kriz, ki zahtevajo višjo stopnjo prilagodljivosti, sodelovanja in solidarnosti med državami članicami skupne evropske integracije. Vse raziskovalne aktivnosti povezane z obravnavno tematiko, bi lahko pomembno prispevale k razumevanju ekonomskih, političnih in kulturnih dejavnikov, ki so ključnega pomena za uspešno vzpostavitev popolne fiskalne unije.

SEZNAM KLJUČNE LITERATURE

1. Baldwin, R. in Wyplosz, R. (2022). *The Economics of European Integration* (7. izd.). McGrawHill Education.
2. Berger, H., Dell'Ariccia, G. in Obstfeld, M. (2018a). *Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area*. International Monetary Fund.
3. Fuest, C. in Peichl, A. (2012). *European Fiscal Union: What Is It? Does It Work? And Are There Really 'No Alternatives'?*. Institute of Labor Economics.
4. Hrovatin, N., Kostevc, Č., Kumar, A., Mrak, M., Rant, V., Šlander Wostner, S. in Zajc Kejžar, K. (2017). *Ekonomika Evropske unije*. Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
5. Lehner, T. in Wasserfallen, F. (2019). Political conflict in the reform of the Eurozone. *European Union Politics*, 20(1), 45–64. <https://doi.org/10.1177/1465116518814338>
6. Miro, J. (2022). Debating fiscal solidarity in the EU: interests, values and identities in the legitimization of the Next Generation EU plan. *Journal of European integration*, 44(3), 307–325. <https://doi.org/10.1080/07036337.2021.1977292>
7. Schlosser, P. (2019). *Europe's New Fiscal Union*. Palgrave Macmillan.

LITERATURA IN VIRI

1. Ahtik, M. in Mencinger, J. (2012). *Ekonomika evropske integracije*. GV Založba.
2. Bajt, A. in Štiblar, F. (2002). *Ekonomija: ekonomska analiza in politika*. GV Založba.
3. Banka Slovenije. (brez datuma a). *Izvajanje denarne politike*. <https://www.bsi.si/sl/denarna-politika/izvajanje-denarne-politike>
4. Banka Slovenije. (brez datuma b). *Strategija denarne politike*. <https://www.bsi.si/sl/denarna-politika/strategija-denarne-politike>
5. Baunsgaard, T. in Symansky, S. A. (2009). *Automatic Fiscal Stabilizers*. International Monetary Fund.
6. Berger, H., Dell'Ariccia, G. in Obstfeld, M. (2018b, 21. februar). *The Euro Area Needs a Fiscal Union* [objava na blogu]. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2018/02/21/the-euro-area-needs-a-fiscal-union>
7. Darvas, Z., Welslau, L. in Zettelmeyer, J. (2024). The implications of the European Union's new fiscal rules. *Bruegel Policy Brief*, 10.
8. De Grauwe, P. (2007). *Economics of Monetary Union* (7. izd.). Oxford University Press.
9. Delivorias, A. (2015). *Monetary policy of the European Central Bank; Strategy, conduct and trends*. European Parliamentary Research Service.
10. Draghi, M. (2023, 6. september). *Mario Draghi on the path to fiscal union in the euro zone*. <https://www.economist.com/by-invitation/2023/09/06/mario-draghi-on-the-path-to-fiscal-union-in-the-euro-zone>

11. Duff, A. (2021, 8. julij). *One money, one polity: the case for fiscal union*. <https://www.friendsofeurope.org/insights/one-money-one-polity-the-case-for-fiscal-union/>
12. Eijffinger, S. in De Hann, J. (2000). *European Monetary and Fiscal Policy*. Oxford University Press.
13. El-Agraa, A. M. (2004). *The European Union: Economics & Policies* (7. izd.). Financial Times Prentice Hall.
14. European Central Bank. (brez datuma a). *ECB, ESCB and the Eurosystem*. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html>
15. European Central Bank. (brez datuma b). *Our price stability objective and the strategy review*. <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/price-stability-objective.en.html>
16. European Central Bank. (2021). *The ECB's monetary policy strategy statement*. https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.en.html
17. European Commission. (brez datuma a). *Stability and Growth Pact*. https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact_en
18. European Commission. (brez datuma b). *The Recovery and Resilience Facility*. https://commission.europa.eu/business-economy-euro/economic-recovery/recovery-and-resilience-facility_en
19. European Commission. (brez datuma c). *NextGenerationEU*. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu_en
20. European Council and Council of the European Union. (2024a, 23. maj). *Capital markets union explained*. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/capital-markets-union-explained/>
21. European Council and Council of the European Union. (2024b, 19. junij). *Banking union*. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/banking-union/>
22. European Council and Council of the European Union. (2024c, 25. julij). *Economic and monetary union*. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/emu-deepening/>
23. European Council and Council of the European Union. (2025a, 20. januar). *Economic governance review: Council adopts reform of fiscal rules*. Pridobljeno 1. april 2025 s <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/04/29/economic-governance-review-council-adopts-reform-of-fiscal-rules/>
24. European Council and Council of the European Union. (2025b, 4. februar). *Economic governance framework*. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/economic-governance-framework/>
25. European Council and Council of the European Union. (2025c, 4. februar). *How the European Semester works*. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/how-european-semester-works/>

26. European Council and Council of the European Union. (2025d, 6. februar). *The European Semester explained*.
<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/european-semester/>
27. European Council and Council of the European Union. (2025e, 2. maj). *Coordinated activation of the National Escape Clause*. Pridobljeno 26. maja 2025 s
<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/04/30/coordinated-activation-of-the-national-escape-clause/>
28. EUR-Lex. (brez datuma). *Stability and Growth Pact*. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3Astability_growth_pact
29. European Stability Mechanism. (brez datuma a). *Before the ESM*.
<https://www.esm.europa.eu/about-us/efsf/before-the-esm>
30. European Stability Mechanism. (brez datuma b). *Who we are*.
<https://www.esm.europa.eu/about-us>
31. Eurostat. (2025a, 22. april). *Government finance statistics*. Pridobljeno 26. april 2025 s
https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_finance_statistics
32. Eurostat. (2025b, 22.april). *Government deficit/surplus, debt and associated data*. Pridobljeno 27. maj 2025 s
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1__custom_16871978/default/table?lang=en
33. Eurostat. (2025c, 22.april). *Government revenue, expenditure and main aggregates*. Pridobljeno 27. maj 2025 s
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10a_main/default/table?lang=en
34. Figueira, F. in Espinoza, R. (2023). Bergaining the Euro: Making an EU Fiscal Union Politically Acceptable. *European Review*, 31(3), 252–272.
35. Goldberg, L. S. (1999). Is Optimum Currency Area Theory Irrelevant for Economies in Transition? *Exchange Rate Policies for Emerging Market Economies*, 45-60.
36. Horton, M. in El-Ganainy, A. (brez datuma). *Fiscal Policy: Taking and Giving Away*. <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/Series/Back-to-Basics/Fiscal-Policy>
37. Hrovatin, N. (2003). *Uvod v gospodarstvo* (3. izd.). Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
38. Kandžija, V. in Cvečić, I. (2010). *Ekonomika i politika Europske unije*. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci.
39. Kempf, H. (2022). *Monetary Unions: Institutions and Policies*. Springer.
40. Keuschnigg, C. (2012). Should Europe Become a Fiscal Union? *CESifo Forum*, 13(1), 35–43 .
41. Loi, G. in De Lemos Peixoto, S. (2024, junij). *The EU framework for fiscal policies*. <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/89/the-eu-framework-for-fiscal-policies>
42. Marin Cozar, M. (2017). The only feasible fiscal union for the euro area. *European View*, 16, 23–32.

43. Ministrstvo za finance. (2022, 17. september). *Mednarodni finančni odnosi*. <https://www.gov.si teme/mednarodni-financni-odnosi/>
44. Ministrstvo za finance. (2025, 17. marec). *Fiskalna politika in ekonomsko upravljanje*. <https://www.gov.si teme/fiskalna-politika-in-ekonomsko-upravljanje/>
45. Mongelli, F. P. (2008). *European economic and monetary integration and the optimum currency area theory*. European Commission.
46. Molle, W. (2006). *The economics of European Integration: theory, practice, policy* (5. izd.). Ashgate.
47. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. GV Založba.
48. Mrak, M., Grmadnik, J. in Koren, M. (2013). Če bomo hoteli, da evro obstane, bo fiskalna unija nujna. *Razpotja*, 4(11), 43–51.
49. NextGenerationEU. (brez datuma). *NextGenerationEU*. https://next-generation-eu.europa.eu/index_en
50. OECD. (2021). *Fiscal Federalism 2022: Making Decentralisation Work*. OECD Publishing.
51. Ovin, R. (2003). *Makroekonomska politika*. Univerza v Mariboru, Ekonomsko-poslovna fakulteta.
52. Ribnikar, I. (2003). *Monetarna ekonomija I*. (2. izd.). Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
53. Ribnikar, I. (1999). *Monetarna ekonomija II. Mednarodni denarni sistem*. Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
54. Scheinert, C. (2024, april). *History of the economic and monetary union*. <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/79/history-of-the-economic-and-monetary-union>
55. Senior Nello, S. (2012). *The European Union: Economics, Policies and History* (3. izd.). McGraw-Hill Higher Education.
56. Setnikar Cankar, S. in Hrovatin, N. (2002). *Temelji ekonomije*. Visoka upravna šola, Univerza v Ljubljani.
57. Služba Vlade RS za razvoj in kohezijsko politiko. (brez datuma). *EU načrt za okrevanje po pandemiji*. <https://www.eu-skladi.si/sl/aktualno/novice/eu-nacrt-za-okrevanje-po-pandemiji>
58. Strašek, S. (2007). *Ekonomska politika*. Univerza v Mariboru, Ekonomsko-poslovna fakulteta.
59. Thirion, G. (2017). *European Fiscal Union: Economic rationale and design challenges*. Centre for European Policy Studies.
60. Weinstock, L. R. (2025). *Introduction to U.S. Economy: Fiscal Policy*. Congressional Research Service.

