
Vladimir LAVRAČ*

PRIDRUŽEVANJE SLOVENIJE EVROPSKI DENARNI UNIJI

Uvod

Leta 1999 bo prišlo do oblikovanja evropske denarne unije (EMU) in do postopnega uvajanja skupne evropske valute evra. To bo prav gotovo zgodovinski dogodek, ki bo povzročil globoke spremembe v gospodarstvih EU. Te spremembe bodo imele pomemben vpliv tudi na gospodarstva srednjeevropskih držav kandidatke za EU. V tem prispevku se lotevam le za Slovenijo najbolj direktnega vprašanja povezanega z EMU – zakaj, kako in kdaj se bo Slovenija vključila v EMU. V prvem delu se najprej dotaknem sedanjih priprav na prehod na EMU v državah članicah EU. V nadaljevanju pa obravnavam pripravljenost Slovenije za vključevanje v EMU glede na ostale primerljive srednjeevropske države kandidatke za EU. Pri Sloveniji najprej razpravljam o neformalnih in formalnih možnostih vključevanja v procese evropske monetarne integracije, nato pa razpravljam o tem, kakšne so pričakovane prednosti in slabosti bodočega slovenskega vključevanja v EMU. Na koncu obravnavam še vprašanje, ali se bo Slovenija vključila v EMU hkrati ali pa kasneje kot se bo vključila v EU.

31

Izpolnjevanje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev v državah članicah EU in priprave na oblikovanje EU

Evropska monetarna integracija prehaja v odločilno fazo. S 1. 1. 1999 bodo oblikovali Evropsko monetarno unijo (EMU) in začel se bo proces postopnega uvajanja evropske skupne valute evra. S tem se bo začela tretja in zadnja faza uvedbe EMU po Delorsovem načrtu iz leta 1989. Predhodni fazi sta le pripravili teren za uvedbo EMU. Prva faza se je začela leta 1990, ko so morale države članice EU odpraviti vse preostale omejitve glede kapitalnih tokov. Druga faza se je začela leta 1994 z ustanovitvijo Evropskega monetarnega inštituta (EMI), ki je predhodnica bodoče skupne evropske centralne banke (ECB). V obeh predhodnih fazah je bil poudarek na večjem usklajevanju ekonomskih politik in predvsem na večji konvergenци gospodarstev držav članic EU. Po Delorsovem načrtu bi lahko prišlo do oblikovanja EMU že leta 1997, če bi zadostno število držav izpolnilo potrebne pogoje za vstop v EMU, vendar so to možnost kmalu opustili, ker je bilo jasno, da ta predpogoj ne bo izpolnjen. Kot zadnji in obvezni rok za uvedbo EMU je v Delorsovem poročilu opredeljen začetek leta 1999, ko mora obvezno priti do oblikovanja EMU in to za tiste članice EU, ki bodo predhodno izpolnile pogoje za

* Mag. Vladimir Lavrač, Inštitut za ekonomska raziskovanja, Ljubljana.

vstop v EMU. Ti pogoji so bili opredeljeni z znamenitimi maastrichtskimi konvergenčnimi kriteriji.

Maastrichtski konvergenčni kriteriji so naslednji:

- *inflacija*: inflacija ne sme presegati povprečja inflacijske stopnje treh držav članic EU z najnižjo inflacijsko stopnjo za več kot 1,5 odstotne točke.
- *dolgoročne obrestne mere*: dolgoročne obrestne mere ne smejo presegati povprečja dolgoročnih obrestnih mer treh držav članic EU z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki.
- *stabilnost deviznega tečaja*: valuta države članice EU mora biti vključena v sistem deviznih tečajev (ERM) Evropskega monetarnega sistema (EMS) in se držati normalnih meja nihanja deviznega tečaja brez devalvacije lastne valute vsaj dve leti.
- *javnofinančni deficit*: javnofinančni deficit ne sme presegati 3% BDP.
- *javni dolg*: javni dolg ne sme presegati 60% BDP.

Namen maastrichtskih konvergenčnih kriterijev je bil zagotoviti, vstop v EMU le tistim državam, katerih makroekonomske politike, predvsem monetarna in fiskalna politika, so dovolj stabilne, da bo evro kot bodoča skupna evropska valuta lahko zadosti stabilen, vsaj tako stabilen kot najstabilnejše valute v EU (pri tem se misli na nemško marko), kar je bil že od vsega začetka eden ključnih ciljev EMU. Maastrichtske konvergenčne kriterije lahko razdelimo na dve skupini, na tri monetarne (inflacija, obrestne mere, devizni tečaj) in dve fiskalni (javnofinančni deficit, javni dolg). V zvezi s fiskalnimi kriteriji je potrebno opozoriti na dejstvo, ki v nestrokovni javnosti ni dovolj znano, namreč, da se dopušča določeno odstopanje od predpisanih referenčnih vrednosti v določenih okoliščinah, predvsem če so trendi glede doseganja referenčnih vrednosti v pravi smeri in zadosti intenzivni. Pri interpretaciji glede doseganja obeh fiskalnih kriterijev je torej vgrajena določena fleksibilnost interpretacije, ki bo omogočila diskrecijsko odločanje o tem, ali neka država članica EU izpolnjuje te konvergenčne kriterije ali ne, ko bo šlo zares.

Že spomladi 1998 bo sprejeta odločitev o tem, katere države članice EU bodo dejansko vstopile v EMU v prvem krogu. Ta odločitev bo posledica uradne ocene o doseganju maastrichtskih konvergenčnih kriterijev za posamezne države po podatkih za leto 1997 (in verjetno upošteva tudi predvidevanja za 1998). Druga pomembna odločitev, ki jo bodo sprejeli spomladi 1998, je izbira tistih medsebojnih deviznih tečajev med valutami držav članic EU, pri katerih bodo njihovi medsebojni devizni tečaji kasneje, na začetku leta 1999, dejansko fiksirani. Monetarna unija ima namreč lahko dve obliki, nižjo, kjer se trajno in nespremenljivo fiksirajo devizni tečaji med valutami udeleženk, in višjo, kjer se uvede skupno valuto, nacionalne valute pa se (po določenem prehodnem obdobju) odpravijo, s tem pa seveda izginejo tudi devizni tečaji med njimi. EMU bo dejansko šla skozi obe fazi. Sprva bodo trajno fiksirali devizne tečaje med nacionalnimi valutami držav članic EMU in postopno začeli uporabljati skupno valuto evro, najprej kot knjižni denar. Bankovci in kovanci v evru bodo uvedeni šele po treh letih, na začetku leta 2002, sredi tega leta pa bi iz obtoka umaknili bankovce in kovance v nacionalnih valutah članic, tako da bi evro kot skupna evropska valuta postal edino zakonito plačilno sredstvo v teh državah.

Oglejmo si, kako države članice EU trenutno izpolnjujejo maastrichtske konvergenčne kriterije. Velika večina članic (praktično vse razen Grčije) izpolnjuje kriterij glede inflacije, ker imajo stopnjo inflacije nižjo kot je trenutna referenčna vrednost (okrog 2,5%) tega merila. Podobno velja glede dolgoročnih obrestnih mer. Spet velika večina (praktično vse razen Grčije) dosega ta kriterij, saj so njihove dolgoročne obrestne mere nižje kot je trenutna referenčna vrednost (okrog 8%) tega merila. Kriterij glede stabilnosti deviznega tečaja je nekoliko vprašljiv, saj ni povsem jasno, kako naj bi se v praksi interpretirala njegova določila. Če se omejimo na članstvo v ERM, večina držav izpolnjuje ta kriterij, razen Grčije, ki nikoli ni vstopila v EMS oziroma v njegov ERM, Švedske, ki kot nova članica EU še ni vstopila v ERM, Velike Britanije, ki je bila članica ERM, a je izstopila, ter morda Italije, ki je bila članica, nato pa izstopila, pa spet vstopila leta 1996 (tako da je vprašljivo, ali lahko izpolni formalni kriterij dvoletne udeležbe v EMU). Referenčno vrednost glede javnofinančnega deficita izrazito presega le Grčija, medtem ko je nekaj držav, vključno z nekaterimi ključnimi kot sta Nemčija in Francija, blizu te meje, z ene ali druge strani. Javni dolg nekaterih članic EU daleč presega referenčno vrednost 60% BDP (pri Italiji, Belgiji in Grčiji presega 100% BDP), pa tudi druge države (z izjemo Luxemburga, ki praktično nima javnega dolga) so pri temu merilu blizu meje. Ugotovimo lahko, da so se v zadnjem času članice EU zelo trudile za izpolnitev maastrichtskih konvergenčnih kriterijev in bile uspešne pri doseganju monetarnih meril, manj uspešne pa so bile pri doseganju fiskalnih meril. Nekatere so si pri slednjih pomagale tudi s "kreativnim računovodstvom". Pri odločitvi o tem, katere države bodo dejansko vstopile v EMU v prvem krogu, bodo nedvomno uporabili diskrecijsko presojo in fleksibilno interpretacijo glede doseganja fiskalnih konvergenčnih kriterijev ter na ta način omogočili, da bo v EMU vstopilo več držav.

Danes je mogoče z veliko verjetnostjo trditi, da bo EMU zares uvedena 1. 1. 1999 v skladu z načrtom. S precejšnjo verjetnostjo je mogoče trditi, da bo EMU imel široko udeležbo, predvidoma deset ali celo enajst članic. Z določeno verjetnostjo je mogoče trditi, da bo evro precej stabilna valuta, ki bo, po prehodnem obdobju, lahko celo konkuriral dolarju v nekaterih funkcijah mednarodnega denarja. V "evroland" se bodo vključile praktično vse članice EU razen tistih, ki si same do nadaljnjega ne žele sodelovati (tim. Outs, kot so Velika Britanija, Danska in Švedska) in tiste, ki glede na doseganje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev še niso pripravljene za vstop v EMU (tim. Pre-ins, konkretno Grčija). Deviznotečajna razmerja med valutami teh držav (pre-ins in outs) in evrom bo urejal ERM 2, ki bo uveden leta 1991 kot naslednik EMS in njegovega ERM. ERM 2 bo, kot bomo videli, pomemben tudi za srednjeevropske države kandidatke za EU, vključno s Slovenijo.

Bistvo maastrichtskih konvergenčnih kriterijev je po mnenju nekaterih bilo v tem, da omogočijo razmejitev med dvema skupinama držav. Na eni strani naj bi bile monetarno stabilne države, predvsem Nemčija in na njo monetarno navezane države, ki naj bi izpolnile konvergenčne kriterije in vstopile v EMU v prvem krogu. Na drugi strani pa bi bile monetarno manj stabilne države, predvsem južne države (Italija, Španija, Portugalska, Grčija), ki naj po napovedih ne bi izpolnile konver-

genčnih kriterijev in bi ostale v prvem koraku izven EMU. Vendar pa so se v zadnjih letih prav te mediteranske države zelo trudile doseči konvergenčne kriterije ter tudi dosegle rezultate, ki jih ni mogoče zanikati, tako da jih pravzaprav ni mogoče izključiti iz EMU. S tem je prišlo do novega položaja, predvsem do določenega nezaupanja v monetarno stabilnejših državah glede tega, ali bo v teh novih okoliščinah mogoče zagotoviti, da bo evro res stabilna valuta. Po drugi strani pa je pri državah, ki bodo ostale izven EMU, zaznati določen strah, da bodo ostale odrinjene in periferne in postale neke vrste drugorazredne evropske članice. Zato si ne žele popolnoma zapreti vrat, da bi se lahko kasneje, po eksperimentalni fazi, ko naj bi se pasti uvedbe evra že jasno pokazale, vendarle lahko priključile EMU.

Pripravljenost srednjeevropskih držav kandidatk za polnopravno članstvo v EU na oblikovanje EMU

Oblikovanje EMU in postopno uvajanje skupne evropske valute evra je prav gotovo zgodovinski dogodek, ki bo povzročil globoke spremembe v gospodarstvih EU. Te spremembe bodo imele pomemben vpliv, podobno kot so ga imele že priprave na EMU, tudi na gospodarstva srednjeevropskih držav kandidatk za EU. Nosilci ekonomske politike in drugi (podjetja, banke, državna administracija) se bodo morali pripraviti in se ustrezno prilagoditi najprej trajno fiksnim deviznim tečajem med evropskimi valutami in nato uvedbi evra ter odpravi nacionalnih valut članic EU. S temi, sicer pomembnimi vplivi EMU na države kandidatke za polnopravno članstvo v EU in potrebnimi prilagajanjmi teh na EMU in na evro, se v tem prispevku ne bom izrecno ukvarjal. V tem prispevku se zato lotevam le najbolj direktnega vprašanja povezanega z EMU - zakaj, kako in kdaj se bodo Slovenija in druge srednjeevropske države kandidatke za EU vključile v EMU. Preden se lotim tega vprašanja na primeru Slovenije, si na kratko oglejmo, kakšna je primerjava med Slovenijo in drugimi srednjeevropskimi državami glede pripravljenosti na vključevanje v EMU.

Skupina, s katero bi kazalo primerjati Slovenijo, so srednjeevropske države kandidatke za EU in to tiste, ki so skupaj s Slovenijo povabljeni v prvo skupino, ki bo spomladi 1998 začela pogajanja o polnopravnem članstvu v EU. V to skupino poleg Slovenije spadajo še Češka, Madžarska in Poljska. Glede izpolnjevanja maastrichtskih konvergenčnih kriterijev je Slovenija v podobnem položaju kot Češka, tako po monetarnih kot po fiskalnih kriterijih, medtem ko sta Poljska in Madžarska v slabšem izhodiščnem položaju. Slovenija in Češka ne izpolnjujeta nobenega od treh monetarnih konvergenčnih kriterijev (inflacija je nekaj pod 10%), zlahka pa dosemeta oba fiskalna kriterija, ki državam članicam EU povzročajo obilo preglavic. Poljska in Madžarska sta na slabšem tako po monetarnih kot po fiskalnih konvergenčnih kriterijih, stopnja inflacije je še vedno nekje okoli 20%, fiskalni kazalci pa so nekje okrog meje referenčnih vrednosti. Ugotovimo lahko, da sta Slovenija in Češka boljše pripravljene za bodoče vključevanje v EMU kot Poljska in Madžarska. Glede fiskalnih meril imata Slovenija in Češka še toliko rezerve, da ni pričakovati, da bi tudi v prihodnje imeli težave z doseganjem fiskalnih konver-

genčnih kriterijev. Glede monetarnih kriterijev pa ostaja dejstvo, da stopnja inflacije, čeprav enoštevilčna, še močno presega evropsko. Zniževanje inflacijske stopnje na raven primerljivo z inflacijo v državah EU tako ostaja glavna naloga pri pripravah te skupine držav na vključevanje v EMU.

Opozoriti moram še na dejstvo, da so v obdobju tranzicije srednjeevropske države izbrale zelo različne in predvsem medsebojno povsem neusklajene denarne in deviznotečajne sisteme in politike. Že sistemi deviznega tečaja, ki jih uporabljajo, pokrivajo cel spekter možnih ureditev: Slovenija uporablja (uravnava) drseči devizni tečaj, Češka je uporabljala fiksni devizni tečaj, pred kratkim pa je prešla na drsečega. Poljska je najprej uporabljala fiksni, toda prilagodljivi tečaj, zdaj uporablja tim. crawling peg sistem deviznega tečaja. Slednjega uporablja tudi Madžarska. Članstvo teh držav v CEFTI je morda ostala neizkoriščena priložnost za to, da bi se te države uskladile pri vodenju monetarnih in deviznotečajnih politik. Možno je pričakovati, da bo EU v predpristopnem obdobju in v pogajanjih za polnopravno članstvo državam kandidatkam naložila tudi obveznost določene koordinacije in harmonizacije glede monetarnih in deviznotečajnih politik, kar naj bi jih že v prehodnem obdobju bolje pripravilo na vključevanje v ERM 2 in v EMU.

S tem prehajamo na probleme in dileme, ki se postavljajo pred Slovenijo pri vprašanjih zakaj, kako in kdaj se vključiti v EMU. Mnoge od ugotovitev veljajo tudi za ostale primerljive srednjeevropske države kandidatke za polnopravno članstvo v EU, seveda upoštevaje izhodiščne razlike in omenjene različne pristope k vodenju monetarne in deviznotečajne politike.

Slovenija na poti od monetarne suverenosti do vključevanja v evropsko monetarno integracijo

Slovenija za zdaj ni vključena v nobeno od oblik evropske monetarne integracije. Trenutno uživa svojo polno monetarno suverenost, z lastno valuto, lastno centralno banko, avtonomno denarno in deviznotečajno politiko. Pri tem je razvila svojstven denarni in deviznotečajni sistem, ki v nekaterih svojih značilnostih (sistem drsečega deviznega tečaja, kapitalne omejitve) odstopa od zahtev, ki jih bo prinesla monetarna integracija. Polna monetarna suverenost za zdaj ni omejena niti s sodelovanjem z mednarodnimi finančnimi inštitucijami kot sta IMF in BIS, kjer gre bolj za usklajevanje, dogovarjanje in posvetovanje. Prav tako Slovenije k monetarni integraciji ne zavezuje niti članstvo v CEFTA, ker ta nima razvitih svojih mehanizmov monetarne integracije. Tudi asociacijski sporazum z EU, ki sicer še ni stopil v veljavo, vsaj neposredno ne omejuje monetarne suverenosti Slovenije.

Možnosti, pa tudi obveznosti vključevanja v procese evropske monetarne integracije, pa izhajajo iz polnopravnega članstva v EU. Države članice EU se praviloma vključujejo v oblike evropske monetarne integracije kot so to zdaj EMS in kasneje ERM 2 in EMU, vendar je vsaj doslej veljalo, da vključevanje v monetarno integracijo ni nujno takoj in za vse članice. Tako npr. Grčija nikoli ni postala članica EMS, ostale pa so se v EMS vključevale, ko so postale dovolj monetarno zrele za

to in predvsem, če so to tudi same hotele. Kako je z dinamiko in obveznostjo vključevanja članic v EMU, smo obravnavali že v prvem delu.

Dokler Slovenija še ni članica EU, se v njene mehanizme monetarne integracije ne more formalno oziroma institucionalno vključevati. Članstvo v oblikah monetarne integracije kot so EMS, ERM 2 in EMU je odprto le članicam EU. Za zdaj se torej Slovenija lahko le neformalno, enostransko in funkcionalno prilagaja tem mehanizmom, ne more pa se v njih vključiti, dokler ne bo dosegla polnopravnega članstva v EU. V prehodnem obdobju, ko čaka na vstop v EU, nihče ne brani Sloveniji, da posnema članice EMS in se poskuša podrediti njegovim pravilom, s ciljem, da si olajša prehod v EMU. V tem primeru bi Slovenija lahko, ko bi se ji zdelo primerno (kar pomeni, ko bi znižala inflacijo na raven vsaj podobno stopnji inflacije v državah EU), prešla na sistem fiksne, toda prilagodljivega deviznega tečaja in poskušala doseči, da tega fiksne tečaja ne bi bilo treba spreminjati (oziroma le izjemoma), kot to določajo pravila EMS. Če govorimo o enostranskem prilagajanju zahtevam evropske monetarne integracije je odprta še druga, še bolj zahtevna možnost. Svojo valuto Slovenija lahko enostransko veže prek trajno fiksne in nespremenljivega deviznega tečaja na neko valuto EU, npr. najprej na nemško marko ali kasneje na evro, ko bo ta možnost na razpolago. V tem primeru ne gre za *de iure*, pač pa za *de facto* monetarno unijo z denarnim področjem valute, na katero je domača valuta vezana. V tem primeru bi izgubili monetarno suverenost, saj ne bi več mogli voditi samostojne tečajne politike, pa tudi monetarna politika bi bila povsem v funkciji vzdrževanja tega fiksiranega deviznega tečaja. Prilaganje za vzdrževanje mednarodne konkurenčnosti pa bi namesto na devizni tečaj padlo predvsem na plače, kar bi zahtevalo ustrezno fleksibilnost trga delovne sile. Problem takih unilateralnih monetarnih unij, kakršne sta prakticirali npr. Avstrija in Nizozemska do Nemčije je v tem, da taka država ni udeležena v vseh prednostih monetarne unije, nosi pa vse stroške monetarne unije (izgubo monetarne suverenosti). Slabost take kvazi monetarne unije je tudi v tem, da enostranske obveznosti nikoli ne morejo biti tako obvezujoče in dokončne, kot če gre za formalizirano in institucionalizirano monetarno unijo.

Primerjava nekaterih prednosti in slabosti vključevanja Slovenije v EMU

V tem prispevku nas zanima predvsem druga možnost, to je formalno in institucionalno vključevanje v evropsko monetarno integracijo, ki je povezano z članstvom v EU. Najprej se moramo vprašati, ali je članstvo v EMU za Slovenijo in druge države kandidatke za EU obvezno ali ne, glede na to, da so nekatere dosedanje članice EU lahko izbirale, ali žele sodelovati v EMU, vsaj v prvem krogu. Javnosti morda ni dovolj znano, da je članstvo v EMU za države kandidatke za EU, torej tudi za Slovenijo, pravzaprav obvezno. Formulacija, ki to določa, je sicer veliko blažja in ohlapnejša. Kriteriji za vstop držav kandidat v članstvo v EU, ki so bili določeni leta 1993, namreč med drugim (politična demokracija, delujoče tržno gospodarstvo, sposobnost spopasti se s konkurenčnimi pritiski na trgu EU) zahtevajo tudi sposobnost prevzeti vse obveznosti iz članstva v EU (*acquis communau-*

taire), vključno s pripadnostjo ciljem politične, ekonomske in monetarne unije. V praktični interpretaciji to pomeni, da morajo države kandidatke pristajati na cilj EMU in se bodo morale v EMU vključiti, ko bodo za to pripravljene, to pa pomeni, ko bodo izpolnjevale maastrichtske konvergenčne kriterije na trajni osnovi. Z drugimi besedami, obveznost vstopa v EMU izhaja iz članstva v EU. Razmišljanje o prednostih in slabostih monetarne unije je torej za Slovenijo lahko analitično zanimivo, ni pa več pomembno za odločanje o tem, ali želimo vstopiti v EMU ali ne. Bilo bi nenavadno, da bi se države kandidatke trudile doseči polnopravno članstvo v EU, nakar pa ne bi želele sodelovati v njeni EMU, npr. zaradi občutka, da bi jim to preveč okrnilo monetarno suverenost (kot si je to lahko privoščila npr. Velika Britanija). Take države druge članice EU, preprosto rečeno, ne bi sprejele medse. Odprta je še možnost, da bi država kandidatka za EU, če bi menila, da bi ji vstop v EMU škodil, češ da nanj še ni pripravljena, namerno taktično zavlačevala z izpolnjevanjem maastrichtskih konvergenčnih kriterijev, vendar pa bi bila taka rešitev verjetno v škodo njej sami, pa tudi s strani EU ne bi bila sprejeta z razumevanjem.

V Sloveniji po našem mnenju obveznega članstva v EMU ne bi smeli gledati kot problem. Naše bodoče članstvo v EMU je konsistentno z našim ciljem polnopravnega članstva v EU. V Sloveniji bi morali stremeti za izpolnjevanjem maastrichtskih konvergenčnih kriterijev na trajni osnovi (in na zdravih temeljih, o čemer bomo razpravljali kasneje) čimprej, tako da bi lahko bili v prvi skupini držav kandidatk za EU, ki se bo vključila v EMU. Cilj zgodnjega članstva v EMU je mogoče utemeljevati s tem, da v primeru Slovenije lahko pričakujemo, da bodo prednosti vključevanja v EMU pretehtale nad slabostmi vključevanja v EMU. Predvidene koristi naj bi presegle predvidene stroške vključevanja v EMU, rezultat naj bi bil torej pričakovane neto koristi od članstva v EMU. Oglejmo si, zakaj Slovenija lahko, vsaj na načelni ravni, pričakuje neto koristi od vstopa v EMU, pa tudi večje neto koristi kot nekatere druge države kandidatke za EU in celo kot nekatere članice EU.

Na strani koristi je glavna prednost, ki jo prinaša vstop v EMU to, da zaradi trajno fiksnega deviznega tečaja in kasneje uporabe skupne valute evra, menjava Slovenije z EU ne bi bila več izpostavljena tečajnim nihanjem, negotovosti, rizikom in stroškom povezanih s tem, pa tudi ne stroškom konverzije med valutami (v fazi, ko bi prešli na uporabo evra). Posledica tega so manjši stroški in večja stabilnost menjave, s tem pa tudi večji trgovinski in kapitalski tokovi z EU ter nasploh hitrejša integriranje v evropski skupni trg. Ni treba posebej dokazovati, da je to za slovensko gospodarstvo vitalnega pomena. Naslednja pričakovana prednost EMU, ki izhaja iz pričakovanj, da bo evro stabilna valuta, je, da bi Slovenija lahko pričakovala nižjo inflacijo in nižje obrestne mere, kar bi ugodno vplivalo na monetarno stabilnost, večje naložbe in gospodarsko rast. In končno, Slovenija bi bila udeležena v seigniorageu iz izdajanja in uporabe skupne valute evra, bila bi soudeležena pri oblikovanju skupne evropske monetarne politike in koristila bi prednosti določene ekonomije obsega glede držanja potrebnih mednarodnih monetarnih rezerv. Slednje prednosti bi bile v primeru Slovenije seveda bolj simbolične narave, glede na proporcionalni pomen Slovenije v EMU.

Na strani stroškov bi bila Slovenija zaradi vključitve v EMU podvržena podobnim slabostim kot druge države članice. Najprej gre za izgubo nacionalne valute, kar je boleče glede na njen simbolni in prestižni pomen. Slovenija glede tega s prehodom na evro ne bi bila nič na slabšem kot druge države članice EMU. Izguba monetarne avtonomije in predvsem izguba deviznega tečaja kot instrumenta za prilagajanje mednarodne konkurenčnosti gospodarstva sicer lahko predstavlja problem, vendar spet ne tak, ki bi bil posebno težaven za Slovenijo. Najprej, monetarna avtonomija je sama po sebi nekoliko vprašljiva, če se država vključuje v širše denarno področje s stabilno (ali še bolje, stabilnejšo) valuto. V tem primeru avtonomna monetarna politika pomeni predvsem možnost vodenja slabše monetarne politike oziroma zlorabe monetarne politike za druge, fiskalne in redistribucijske cilje. V tem smislu pri izgubi avtonomne monetarne politike ne gre nujno za izgubo, za katero bi bilo treba pretirano žalovati. V akademskih krogih velja prepričanje, da je samostojna monetarna politika v majhnem odprtem gospodarstvu brez kapitalnih omejitev pravzaprav le iluzija. Večji problem lahko predstavlja izguba deviznotečajnega instrumenta. V kolikšni meri je to res strošek vključevanja v EMU, je v največji meri odvisno od dveh momentov - nevarnosti t.i. asimetričnih šokov in delovanja alternativnih mehanizmov prilagajanja takim šokom, ki nadomestijo devizni tečaj, ko ta kot instrument prilagajanja in vzdrževanja mednarodne konkurenčnosti v monetarni uniji ni več na razpolago.

Primernost vključevanja Slovenije v EMU s stališča teorije optimalnega valutnega področja

Doslej smo obravnavali splošne koristi in stroške vključevanja v monetarno unijo, ki v načelu veljajo za vse njene članice. Teorija optimalnega valutnega področja pa poudarja določene strukturne lastnosti gospodarstev, ki določajo, ali je za neko državo bolje vključiti se v širšo monetarno unijo ali pa ostati samostojno denarno področje z lastno valuto. S pomočjo teorije optimalnega valutnega področja je glede na to mogoče dobiti tudi odgovor na vprašanje, kje so meje optimalnega valutnega področja, npr. ko gre za oblikovanje EMU. Tako naj bi po tej teoriji bile tiste strukturne lastnosti gospodarstev, ki določajo, ali se neki državi splača vstopiti v monetarno unijo, zlasti naslednje: odprtost, velikost, diverzificiranost in geografska koncentracija menjave. Slovenija je po teh kriterijih optimalnega valutnega področja prav model države, za katero je monetarna integracija, vsaj na teoretični ravni, najbolj primerna. Je majhna in odprta država, struktura njene proizvodnje in izvoza je zelo diverzificirana in že zdaj je močno vključena v menjavo z EU. S tem splošne prednosti za tako gospodarstvo pridobijo na pomenu, splošne slabosti pa izgubijo na pomenu, zato se razmerje prednosti in slabosti premakne v korist večjih neto pričakovanih prednosti, s tem pa taka država lahko pričakuje večje neto koristi od vključevanja v EMU kot druge države z drugačnimi strukturnimi lastnostmi svojih gospodarstev. Seveda se zavedam, da je taka analiza predvsem teoretična oziroma načelna, konkretna ocena in zlasti kvantifikacija koristi in stroškov vključevanja v EMU ter zlasti spravljanje teh na skupni imeno-

valec, da bi lahko kvantificirali pričakovane neto koristi ali stroške, pa je izredno zahtevna naloga, ki so ji tudi v EU komajda kos.

K zgornjemu lahko dodam še dejstvo, da so empirična raziskovanja v okviru ACE-Phare mednarodnih raziskovalnih projektov s strani uglednih strokovnjakov (D.Gros, P. De Grauwe) pokazala, da naj Slovenija ne bi bila izpostavljena posebnim t.i. asimetričnim šokom (plačilnobilančnim motnjam, ki bi prizadele le Slovenijo, ne pa tudi drugih članic EMU oziroma EMU kot celote). To naj bi bilo posledica dejstva, da je struktura slovenskega izvoza po produktih zelo podobna strukturi izvoza držav EU in dejstva, da je slovensko gospodarstvo precej ciklično usklajeno z gospodarstvi EU. To pomeni, da članstvo v EMU za Slovenijo ne bi predstavljalo večjih problemov (zlasti ne večjih kot za druge države kandidatke, pa tudi kot za nekatere članice EU), ker se ne bi bilo treba v tolikšni meri opirati na devizni tečaj kot instrument za prilagajanje tem asimetričnim šokom. Za simetrične šoke, ki bi prizadeli celo EMU, pa ima ta na razpolago tradicionalne instrumente - monetarno in deviznotečajno politiko.

Prilaganja, ki bi bila v Sloveniji ob vstopu v EMU potrebna zaradi eventualne nezadostne konkurenčnosti našega gospodarstva v primerjavi z EU, pa bi (tako kot je to pri drugih članicah EMU) morale nositi predvsem realne plače oziroma večja fleksibilnost trga dela nasploh. Alternativni mehanizmi prilagajanja, kot je mobilnost delovne sile znotraj EMU ali pa fiskalni transferji v okviru EMU, iz znanih razlogov po pričakovanju v EMU ne bodo mogli igrati večje vloge. Iz tega sledi določen nauk, namreč, da je vključevanje v EMU smiselno šele tedaj, ko je gospodarstvo sposobno vzdrževati mednarodno konkurenčnost v primerjavi z EU, saj bi v nasprotnem primeru izguba tečajnega instrumenta zaradi vstopa v EMU zares lahko pomenila preveliko žrtev. V primeru, če tečajnega instrumenta zaradi vstopa v EMU ni več na razpolago, drugi mehanizmi prilagajanja pa ne delujejo (ker jih ni ali ker niso dovolj fleksibilni), se lahko zgodi, da država, ki bi imela težave z mednarodno konkurenčnostjo, lahko začne zaostajati v gospodarski rasti in zaposlenosti in postane kronično depresirana regija v EMU, kar bi bil najbolj boleč končni strošek neuspešnega vključevanja v monetarno unijo.

Dinamika vključevanja Slovenije v EU in v EMU

S tem prehajam na vprašanje, kdaj in kako naj bi se Slovenija vključila v EMU. To vprašanje ima več povezanih podvprašanj. Najprej gre za časovno dimenzijo (kdaj, katerega leta), nato za vprašanje, ali se bo Slovenija vključila v EMU prej, hkrati ali kasneje kot v EU, in končno, ali bo Slovenija vstopila neposredno v EMU ali predhodno najprej v ERM 2.

Po scenariju, ki ga implicitno zagovarja Evropska komisija, naj bi države kandidatke ob vstopu v EU vstopile tudi v ERM 2, medtem ko bi se v EMU predvidoma vključile nekoliko kasneje. V Agendi 2000 sicer ne izključujejo tudi možnosti, da bi države kandidatke vstopile hkrati v EU in v EMU, vendar jo imajo za manj verjetno in manj primerno in jo pravzaprav odsvetujejo. Predvsem gre za prepričanje, da bodo te države težko dosegle zadostno makroekonomsko stabilnost na trajni

osnovi (in na zdravih temeljih) v tem relativno kratkem času do vstopa v EU. Zavlačavanje procesa vzhodne širitve EU, ki seveda ni zaželeno, bi povečalo možnosti istočasnega vstopa držav kandidat v EU in v EMU, ker bi imele na razpolago več časa za izpolnjevanje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev.

Slovenija in druge kandidatke za EU prav gotovo ne bodo mogle vstopiti v EMU prej kot v EU (kot je bilo nekoč že mogoče slišati s strani naših visokih predstavnikov). EMU je odprt le članicam EU in še za te velja strog izbor glede na doseganje maastrichtskih kriterijev, s čimer varujejo stabilnost evra kot skupne valute, kar je osnovni predpogoj uspeha EMU v celoti. Pravila glede tega se gotovo ne bodo spremenila.

Pri vprašanju, ali Slovenija lahko vstopi v EMU istočasno kot v EU naletimo na dva problema, formalnega in vsebinskega. Pri formalnem gre za to, da striktna uporaba enega od maastrichtskih kriterijev, stabilnosti deviznega tečaja, zahteva, da bi bila valuta države kandidatke predhodno vsaj dve leti vključena v ERM 2 preden bi se lahko vključila v EMU. V ERM 2 pa po sedanjih pravilih ne more vstopiti, dokler ni članica EU. Iz tega sledi, da mora država kandidatka za EU najprej vstopiti v EU in hkrati v ERM 2, nato pa dve leti čakati, da formalno izpolni ta kriterij, tudi če bi vse druge maastrichtske konvergenčne kriterije medtem že izpolnjevala. Rešitev iz te formalne omejitve vidim v dvojem: a) spremembi tega maastrichtskega kriterija ali pa vsaj njegovi bolj fleksibilni interpretaciji glede na nove okoliščine (na novo oblikovan ERM 2, nastop novih držav kandidat) in b) spremembi pravila, po katerem je članstvo v ERM 2 odprto le članicam EU, ne pa tudi državam kandidatkam za EU. V akademskih krogih so se že pojavili predlogi za vključitev držav kandidat v ERM 2 že v zgodnji fazi, še pred njihovim članstvom v EU. Mi menimo, da bi bilo to mogoče npr. po zaključenih pogajanjih glede polnopravnega članstva in v času, ko čakajo na ratifikacijo sporazuma o njihovem polnopravnem članstvu v EU. Argumenti, ki govore v korist tega "zgodnjega" članstva držav kandidat v ERM 2, so naslednji: a) kot rečeno, bi s tem zaobšli formalno togost maastrichtskega kriterija glede stabilnosti tečaja, ki zdaj onemogoča istočasen vstop v EU in v EMU, b) v nasprotnem primeru bi bil ERM 2 lahko zelo prazen, vključeval bi le npr. dve državi, kar bi mu jemalo ves smisel in praktični pomen in c) vključitev držav kandidat v ERM 2 bi tem omogočala, da bi se privajale na monetarno in tečajno odgovornost, sodelovanje in solidarnost, kar bi jih pripravljalo za lažji vstop v EMU.

Vsebinski problem v zvezi z možnostjo, da bi Slovenija lahko hkrati vstopila v EU in v EMU je v tem, da je vprašanje, ali bo Slovenija do vključitve v EU uspela izpolniti pogoje za vključitev v EMU, torej doseči potrebno makroekonomsko stabilnost, kot jo opredeljujejo maastrichtski konvergenčni kriteriji. Najprej pogledimo, kako je z izpolnjevanjem maastrichtskih konvergenčnih kriterijev v primeru Slovenije. Inflacija se je stabilizirala na ravni visoke enoštevilske letne inflacijske stopnje okrog 9%. Dolgoročne obrestne mere, ki jih je mogoče le zelo grobo oceniti, ker nimamo ustreznega dolgoročnega instrumenta (10 letne državne obveznice, ki bi bila zelo likvidne na sekundarnem trgu), so nekje okrog 15% nominalno. Slovenija kriterija glede tečajne stabilnosti ne izpolnjuje, prvič, ker ni članica EMS, drugič, ker ima sistem drsečega deviznega tečaja in tretjič, ker stabil-

nost nominalnega deviznega tečaja še ni zadostna, da bi ustrezala standardom monetarne integracije. Javnofinančni deficit je, po nekaj letih, ko je bil okrog 0% , v letu 1997 (in predvidoma tudi v letu 1998) nekaj nad 1% BDP. Javni dolg znaša nekaj nad 30% BDP. V celoti gledano, Slovenija izpolnjuje oba fiskalna kriterija z zadostno margino, tako se ni bati, da tudi v prihodnje ne bi izpolnjevala obeh fiskalnih maastrichtskih kriterijev. Ne izpolnjuje pa nobenega od treh monetarnih kriterijev. Glavni problem slejkoprej ostaja za evropske razmere previsoka stopnja inflacije. Znižanje inflacijske stopnje na raven vsaj blizu evropski je predpogoj vsakega koraka v smeri evropske monetarne integracije, najprej prehoda na sistem fiksnega deviznega tečaja (že prej ali pa najkasneje ob vstopu v ERM 2), nato vstopa v ERM 2 in nato vključitve v EMU. Znižanje inflacijske stopnje bi morala biti glavna naloga nosilcev ekonomske politike v naslednjih nekaj letih neposredno pred vstopom v EU.

Pri tem se zavedamo, da je sklicevanje na maastrichtske konvergenčne kriterije in predstavljanje doseženih rezultatov glede tega, v Sloveniji in v drugih državah kandidatkah, precej problematično. Maastrichtski kriteriji so bili pogosto napačno uporabljani. Prvič, napačno so se interpretirali kot kriteriji vstopa v EU, čeprav so ti povsem drugačni. Maastrichtski kriteriji so za zdaj namenjeni le članicam EU in to z namenom, da bi med njimi naredili selekcijo glede dosežene makroekonomske stabilnosti, ki naj bi garantirala stabilnost evra. Drugič, od držav kandidat EU nikoli ni zahtevala, da naj izpolnijo te konvergenčne kriterije niti ni nikjer uradno objavila rezultatov glede njihovega izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev. Zato je vsaka ocena o tem, kako države kandidatke za EU izpolnjujejo maastrichtske konvergenčne kriterije le neuradna in približna, ker ne temelji na uradni evropski statistiki, temveč na neuskklajeni domači statistični metodologiji. Nekateri od teh indikatorjev (dolgoročna obrestna mera, javni dolg) v kontekstu teh držav pomenijo povsem nekaj drugega kot v kontekstu razvitih tržnih gospodarstev članic EU. Tretjič, maastrichtski kriteriji predpostavljajo, da je država že šla skozi dve predhodni fazi oblikovanja EMU, vključno s popolno liberalizacijo kapitalskih tokov, kar praviloma ni primer v teh državah. Zaradi napačne uporabe in interpretacije maastrichtskih konvergenčnih kriterijev je zato prihajalo tudi do smešnih ugotovitev, npr., da je glede na izpolnjevanje teh kriterijev še najbližje vstopu v EMU Hrvaška ali pa Albanija, ki sta izpolnjevali vse kriterije, nekje vmes je bila Slovenija, ki je izpolnjevala le fiskalne kriterije, in na koncu npr. Italija, ki pred letom in pol ni izpolnjevala nobenega od teh kriterijev. Pri tem pa je jasno, da bo vrstni red vstopanja teh držav v EMU ravno obraten.

Makroekonomska stabilizacija in strukturne reforme na poti do EMU

Slovenija je oktobra 1997 pripravila uradno Strategijo vključevanja Slovenije v EU. Ta opredeljuje tudi pričakovane roke glede vstopanja Slovenije v EU in v EMU. Strategija predvideva vstop Slovenije v EU v letu 2002 in njen vstop v EMU leta 2005, torej tri leta kasneje. V tem kontekstu se v Strategiji pričakuje, da bo inflacija do leta 2001 padla na raven 3-5% letno in do leta 2004 do maastrichtske referenčne

vrednosti. V Strategiji se to smatra za najbolj realističen pristop glede dinamike slovenskega vključevanja v EMU, četudi bi želje narekovale hitrejši vstop v EMU, morda celo ob vstopu v polnopravno članstvo v EU.

Glavni razlog za tak dvostopenjski pristop k vključevanju Slovenije v EMU kaže iskati v oceni, kdaj je, realistično gledano, mogoče pričakovati zahtevano makroekonomsko stabilnost na trajnejši osnovi. Izhodišče Strategije je, da bo potrebno makroekonomsko stabilnost, kot jo opredeljujejo maastrichtski konvergenčni kriteriji, mogoče doseči le, če bodo prej izpeljane strukturne reforme in potrebna sektorska prilagajanja. Neizvrševanje ali zavlačevanje teh reform bi lahko izpodkopalo doseženo makroekonomsko stabilnost ali ogrozilo njeno obstojnost. Strategija zato definira šest glavnih področij pomembnih strukturnih reform in njihovo časovno razporeditev v štirih letih pred načrtovanim vstopom v EU. Gre za liberalizacijo cen, reformo davčnega sistema (uvedba VAT), reformo sistema socialnega varstva (pokojninska reforma), reformo podjetniškega sektorja, reformo finančnega sektorja in reformo javnih "utilities". Če teh reform ne bi predhodno izvedli in bi makroekonomske politike preobremenili z lovljenjem maastrichtskih kriterijev, bi lahko prišlo do nepotrebnih izgub v gospodarski rasti in zaposlenosti ter do nadaljnega odlaganja potrebnih strukturnih reform. Maastrichtske kriterije bi seveda bilo mogoče hitreje doseči "umetno", z agresivno monetarno in fiskalno politiko, vendar bi s tem strukturne probleme preprosto pomeli pod preprogo, tako doseženi maastrichtski konvergenčni kriteriji pa bi kmalu začeli pokati po šivih, kar si predvsem mi sami ne bi smeli želeli. Zato menim, da je pristop, ki ga predlaga strategija glede vključevanja v EMU, dovolj realističen in je v bistvu v skladu s priporočili Evropske komisije. Ta namreč predlaga naj se države kandidatke za EU najprej posvetijo pogojem za članstvo v EU, nato pa šele zahtevam glede EMU.

Če na koncu podrobneje pogledamo stopnjo inflacije, ki je najpomembnejši indikator pripravljenosti Slovenije za njeno bodoče vključevanje v ERM 2 in v EMU, lahko ugotovimo, da v Sloveniji v naslednjih dveh letih ni videti veliko prostora za zniževanje inflacije. Tako liberalizacija cen s prilagajanjem nekaterih relativnih cen kot uvedba davka na dodano vrednost na kratki rok ne bosta delovali v smeri zniževanja inflacijske stopnje. V naslednjih nekaj letih pred vstopom v EU bi bilo mogoče inflacijo znižati na 3-5%, kar je že blizu evropski ravni. To bi omogočilo prehod iz sistema drsečega na sistem fiksnega deviznega tečaja in na tej osnovi vstop v ERM 2 ob času vstopa Slovenije v polnopravno članstvo v EU. V naslednjih letih ne bi bil poseben problem znižati inflacijo do maastrichtske referenčne vrednosti, tako da bi bila Slovenija pripravljena vstopiti v EMU leta 2005.

Sklep

Članstvo v EMU je za Slovenijo, podobno kot to velja tudi za druge srednje-evropske države kandidatke za EU, obvezno, ko bo za to izpolnila pogoje (dosegla predpisane maastrichtske konvergenčne kriterije na trajni in zdravi osnovi. Ta obveznost neposredno izhaja iz našega cilja doseči polnopravno članstvo v EU.

Glede na razmerje med pričakovanimi koristmi in stroški vključevanja Slovenije v EMU, to ne bi smel biti poseben problem. To utemeljujemo, izhajajoč iz teorije optimalnega valutnega področja, s tem, da je po strukturnih značilnostih gospodarstva Slovenija primerna za vključitev v monetarno integracijo in da po pričakovanju ne bo izpostavljena t.i. asimetričnim šokom. V prispevku ugotavljamo, da se bo Slovenija najverjetneje najprej vključila v EU in nato, nekaj let kasneje, v EMU. Glavni problem slejkoprej ostaja problem previsoke stopnje inflacije. Znižanje te na raven primerljivo z evropsko je predpogoj za prehod iz sistema drsečega na sistem fiksnega deviznega tečaja, za vključitev v ERM 2 ob vstopu v EU in za kasnejšo vključitev v EMU.

Literatura

- Backe P. 1997. Integrating Central and Eastern Europe into the European Union - The Monetary Dimension, ACE project Inclusion of the CE countries in the European Monetary Integration Process, working paper, Ljubljana.
- Bernard L.D. 1997. Exchange Rate Policy of the Euro Area and the CEEC Candidates, Conference EU Adjustment to Eastern Enlargement - Polish and European Perspectives, Gdansk.
- Davididi R. and Ilzkovitz F. 1996. The Eastern enlargement of the EU - Major Challenges for Policies and Institutions of CE Countries, EEA Congress, paper, Istanbul.
- De Grauwe P. 1994. The Economics of Monetary Integration, Oxford Press, Oxford.
- De Grauwe P., and Aksoy Y. 1997. Are Central European Countries Part of the European Optimum Currency Area? ACE project Inclusion of the CE countries in the European Monetary Integration Process, working paper, Ljubljana.
- Emerson M. et al. 1992. One Market, One Money, Oxford University Press, Oxford
- EMI. 1995. The Changeover to the Single Currency, European Monetary Institute, Frankfurt
- EMI. 1997. The Single Monetary Policy in Stage Three - Specification of the Operational Framework, European Monetary Institute, Frankfurt.
- Gros D. 1995. Towards Economic and Monetary Union - Problems and Prospects, CEPS, Brussels.
- IMAD. 1997. EU Accession Strategy of the Republic of Slovenia - Economic and Social Part, Institute of Macroeconomic Analysis and Development, Ljubljana.
- IMF. 1997. EMU and the World Economy, in the book World Economic Outlook, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Lavrač V. and Lavrač I. 1996. Maastricht Convergence Criteria, Slovenian Economic Mirror, IMAD, Ljubljana.
- Lavrač V. and Stanovnik P. 1997. Monetary Policy under a Flexible Exchange Rate in Slovenia, in the book Gaspar P. (edit.), Macroeconomic Issues of Recovery in Transition Economies, Akademiai Kiado, Budapest.
- Lavrač V.. 1997. Exchange Rate Policies of Central European Countries in the Context of European Monetary Integration, ACE project Inclusion of the CE countries in the European Monetary Integration Process, working paper, Ljubljana.
- Lavrač V. 1997. Monetary and Financial Integration in the EU - the Case of Slovenia, in the book Muller-Graff P.-C. and Stepniak A. (edit.), Poland and the European Union - Between Association and Membership, Nomos, Baden-Baden.

- Lavrač V. 1997. Slovenija in oblikovanje Evropske monetarne unije, Bančni vestnik, 1997/9 in 10
- Lavrač V. 1997. Vključitev Slovenije in drugih srednjeevropskih držav v proces evropske monetarne integracije, RCEF, Ekonomska fakulteta, Delovni zvezki št. 50, Ljubljana.
- Lavrač V. 1997. Kdaj v evropsko denarno unijo? Časopis Finance, December 1997, Ljubljana.
- McKinnon R.I. 1997. Toward Virtual Exchange Rate Stability in Western and Eastern Europe with or without EMU, Conference Balance of Payments, Exchange Rates and Competitiveness in Transition Economies, Dubrovnik.
- Ribnikar I. 1997. Monetary Arrangements and Exchange Rate Regime in a Small Transitional Economy (Slovenia), ACE project Inclusion of the CE countries in the European Monetary Integration Process, working paper, Ljubljana.
- Štiblar F. 1997. Slovenski bančni sektor v približevanju EU in ob rojstvu EMU, Gospodarska gibanja, 1997/288, EIPF, Ljubljana.
- Wyplasz C. 1997. EMU - Why and How It Might Happen, Journal of Economic Perspectives, 1997/4.