

**BANKA
SLOVENIJE**



VLADA REPUBLIKE SLOVENIJE

PROGRAM VSTOPA V ERM II IN PREVZEMA EVRA

**SKUPNO GRADIVO
VLADE REPUBLIKE SLOVENIJE
IN
BANKE SLOVENIJE**

NOVEMBER 2003

POVZETEK	5
-----------------	----------

I. PRIPRAVLJENOST SLOVENIJE ZA VSTOP V EKONOMSKO IN MONETARNO

UNIJO	7
--------------	----------

A. UVOD	7
B. EMU JE ZA SLOVENIJO OPTIMALNO VALUTNO OBMOČJE	8
1. MAJHNOST SLOVENIJI OMOGOČA LAŽJO INTEGRACIJO	10
2. KUPNA MOČ KAŽE NA PRIMERLJIVO STOPNJO RAZVITOSTI	10
3. MAJHNA VERJETNOST ASIMETRIČNIH ŠOKOV	13
4. LASTNA SPOSOBNOST ABSORBCIJE ŠOKOV	16
C. PROCES DOHITEVANJA NAJRAZVITEJŠIH V EMU NE OVIRA CENOVNE STABILNOSTI	20
D. KRITERIJI ZA VSTOP V EMU BI MORALI BITI KMALU DOSEŽENI	24
1. MAASTRICHTSKI OZIROMA NOMINALNI KONVERGENČNI KRITERIJI	25
2. REALNA KONVERGENCA JE ZADOSTNA	29
E. SLOVENIJA JE PRIPRAVLJENA ZA SKORAJŠNJI PREVZEM EVRA	31

II. TVEGANJA POVEZANA Z VSTOPOM V ERM2 IN PREVZEMOM EVRA TER

NJIHOVO OBVLADOVANJE	32
-----------------------------	-----------

III. VLOGA EKONOMSKIH POLITIK V ERM2

A. DENARNA POLITIKA PRED IN V ČASU ERM2	37
1. DENARNA POLITIKA DO VSTOPA V ERM2	37
2. OBLIKOVANJE DENARNE POLITIKE V ČASU SODELOVANJA V ERM2	38
B. FISKALNA POLITIKA V ČASU ERM2	40
1. FISKALNA KRITERIJA	40
C. FLEKSIBILNOST TRGA DELA	44

IV. CENTRALNA PARITETA IN RAZPON NIHANJA TEČAJA

1. POMEMBNEJŠI POJMI PRI DOLOČITVI PARITETNEGA TEČAJA	47
2. SCENARIJI DINAMIKE DEVIZNEGA TEČAJA V ČASU SODELOVANJA V ERM2	51

V. AKCIJSKI NAČRT POGAJANJ ZA VSTOP V ERM2 **57**

1.	IZPOLNJEVANJE KONVERGENČNIH KRITERIJEV	57
2.	AKCIJSKI NAČRT POGAJANJ ZA VSTOP V ERM2	58

VI. PRILOGE **60**

1.	PRIPRAVE NA VKLJUČITEV V TARGET	60
2.	PRIPRAVE NA ZAMENJAVO BANKOVCEV IN KOVANCEV	65
3.	PRIPRAVLJENOST ZA VSTOP V EMU (SLIKOVNA PRILOGA)	77

POVZETEK

Banka Slovenije in Vlada RS se zavzemata za vstop v ERM2 do konca 2004, ter za ustvarjanje takšnih pogojev, ki bodo omogočali sodelovanje v ERM2 najkrajše možno obdobje. S tem se Banka Slovenije in Vlada RS zavzemata za čimprejšnji prevzem evra, ki je po njuni skupni oceni mogoč v začetku leta 2007.

Pred vstopom v ERM2 je potrebno doseči vzdržno nominalno konvergenco, kar zahteva nadaljevanje koordiniranega vodenja politik, ki so v pristojnosti Banke Slovenije in Vlade Republike Slovenije. Vzdržna nominalna konvergenca bo v času bivanja v ERM2 omogočila izpolnitev maastrichtskih kriterijev. Za oceno njihovega izpolnjevanja bo ob opredeljenem obdobju vstopanja v ta mehanizem ključna druga polovica leta 2005 in prva polovica leta 2006.

Banka Slovenije zaradi omejitev ob vstopu v EU, ko tečajna politika postane stvar skupnega interesa držav članic, ne bo mogla več voditi popolnoma avtonomne denarne politike. Denarna politika Banke Slovenije bo še naprej usmerjena v zniževanje inflacije. Banka Slovenije bo pri vzporednem določanju dinamike nominalnih obrestnih mer in deviznega tečaja upoštevala potrebo po nominalni konvergenci in makroekonomsko podlago za njeno doseganje. Zato načrtovani vstop v ERM2 do konca 2004 predpostavlja, da bo ob nominalni konvergenci obrestnih mer takrat možno stabilizirati tečaj tolarja.

Vlada RS bo postopoma zniževala strukturni javno-finančni primanjkljaj in omejila stroškovne pritiske, ki izvirajo iz nadzorovanih cen in povišanja davčnih obremenitev. Poleg nadzorovanih cen bo Vlada RS preprečevala prenos vplivov davčnih in administrativnih ukrepov v proste cene. V sodelovanju z neodvisnimi regulatorji bo Vlada RS skušala zagotoviti, da bodo pri svojih odločitvah upoštevali inflacijske cilje programa prevzemanja evra. Vlada Republike Slovenije bo preko svojih predstavnikov v organih upravljanja podjetij vplivala na povečevanje notranje učinkovitosti teh podjetij, kar bo zmanjševalo pritiske na cene. Posredno in neposredno nadzorovane cene ne bi smele rasti hitreje kot znaša stopnja inflacije, ki še omogoča vstop v ERM2 in prevzem evra. S tem in na kratek rok tudi z uporabo zakonsko omogočenega nadzora nad cenami, ki se oblikujejo monopolno ali na administrativni način, bo Vlada RS prispevala k izpolnjevanju inflacijskega kriterija. Z aktivnim uresničevanjem strukturnih reform bo na daljši rok vplivala tudi na vzpostavljanje konkurence v sektorjih, kjer ta še ne obstaja v zadostnem obsegu.

Vlada RS si bo prizadevala odpraviti indeksacijo plač v javnem sektorju ter spremenila mehanizme valorizacije transferov tako, da bo zagotovljena javno-finančna vzdržnost in ohranjena realna raven tistih transferov, ki zagotavljajo preživetje. Z restriktivnim načrtovanjem javno-finančnih odhodkov bo omejila rast ne-investicijske javne porabe.

Za uspešno realizacijo opisanih ciljev je potrebno:

- sprejeti skupen Akcijski načrt pogajanj za vstop v ERM2 do konca leta 2004,
- usklajeno delovati pri uresničevanju fiskalne politike in ostalih politik v pristojnosti Vlade ter denarne politike Banke Slovenije,
- usklajeno delovati pri upravljanju kupnine od prodaje kapitalskih naložb države nerezidentom,
- medsebojno obveščanje Banke Slovenije in Vlade Republike Slovenije o vseh gibanjih in pojavih, ki bi lahko vplivali na učinkovito uresničevanje skupnega programa za prevzem evra,
- skupno iskati možnosti za amortizacijo vplivov sproščene tolarske in devizne likvidnosti instrumentov Banke Slovenije, ki jih nudi upravljanje z javnim dolgom, brez poviševanja višini in stroškov slednjega.

Vlada in BS pričakujeta sodelovanje socialnih partnerjev pri nadaljnji deindeksaciji. Ob predvidenem znižanju inflacije v maastrichtske okvire to ne bi smelo predstavljati večjega problema.

I. PRIPRAVLJENOST SLOVENIJE ZA VSTOP V EKONOMSKO IN MONETARNO UNIJO¹

A. UVOD

Z odločitvijo za vstop Slovenije v EU je bila sprejeta tudi odločitev za prevzem evra. Slovenija, tako kot tudi ostale države, ki se priključujejo EU, nima "opt-out" možnosti. Se pravi možnosti, da se Slovenija včlani v EU in ne prevzame evra, ni.

Ali je Slovenija že pripravljena na prevzem evra, oziroma kdaj bo Slovenija pripravljena na prevzem evra in kdaj je smiselno vstopiti v ERM2? Sposobnost Slovenije, da učinkovito deluje v evroobmočju, temelji na naslednjih elementih:

- da je slovensko gospodarstvo dovolj trdno in robustno za soočenje s spremembami v okolju, in da ne potrebuje posebne obravnave s strani ECB;
- da je verjetnost asimetričnega šoka (šoka specifičnega za Slovenijo) majhna - ker je struktura slovenskega gospodarstva dovolj podobna strukturi evropskega;
- da je sposobnost Slovenije, da absorbira morebitne asimetrične šoke, če se le-ti slučajno pojavijo, zadostna – kljub določenim rigidnostim trga dela, in ker Slovenija vzdržuje makroekonomska ravnotežja. Fiskalna politika je dovolj uravnotežena in sposobna odziva, potrebno pa je nadaljnje spreminjanje mehanizma določanja plač v javnem sektorju tako, da bo vezan na realna gospodarska gibanja, in mehanizmov valorizacije transferov ter restriktivno načrtovanje in nadziranje ne-investicijske javne porabe, kljub temu, da so že bili storjeni pomembni koraki v smeri deindeksacije;
- da je tranzicija slovenskega gospodarstva v sodobno tržno ekonomijo že v zadostni meri zaključena. Proces dohitevanja najrazvitejših držav evroobmočja bo trajal še daljši čas po prevzemu evra in bo nizko intenziven, zato ne bo bistvenega vpliva na doseganje cenovne stabilnosti v Sloveniji in v evroobmočju;
- da so nosilci ekonomskih politik dovolj zreli in usposobljeni, da lahko prevzamejo del odgovornosti pri upravljanju evra kot skupne denarne valute;

¹ Poglavje je bilo pripravljeno na podatkih Eurostata do junija 2003, kjer je bil zadnji razpoložljivi podatek za leto 2001. Če ni drugače navedeno, se podatki v tekstu ter v vseh slikah in tabelah nanašajo na leto 2001.

- da bo Slovenija v kratkem izpolnjevala tudi formalne pogoje – Maastrichtske kriterije, ki so uporabljeni kot formalno nadomestilo za ekonomsko logiko in argumente o pripravljenosti Slovenije za prevzem skupne evropske valute.
- in na koncu, da vključitev Slovenije v EMU ne bo omejevala ECB pri vodenju učinkovite skupne denarne politike, ne glede na majhnost slovenskega gospodarstva relativno glede na evroobmočje.

Namen tega poglavja je torej prikazati, da je Slovenija že pripravljena na skorajšnjo vključitev v skupno valutno območje.

V prvem delu bomo predstavili ekonomske argumente zakaj je Slovenija že pripravljena za prevzem evra, ki temeljijo na teoriji optimalnega valutnega področja (OCA oziroma Optimum Currency Area).

V drugem delu bomo pokazali, da proces dolgoročnega prilagajanja ne bo ovira za doseganje cenovne stabilnosti. Predvsem je poudarek na ugotovitvi, da so učinki prilagajanja, kot je Balassa-Samuelson, obvladljivi pri uresničevanju Maastrichtskih kriterijev. Inflacijski učinki iz tega naslova bodo zmerni in najverjetneje prisotni še dve do tri desetletja, vendar bodo zmerni in v okviru, ki omogoča normalno delovanje ekonomije in skupne denarne politike.

V tretjem delu bomo pokazali, da izpolnjevanje kriterijev za vstop v EMU ne bi smelo biti problematično. V tem delu so predstavljeni elementi nominalne in realne konvergence. Razlikovati moramo med nominalnimi in realnimi konvergenčnimi kriteriji, ki predstavljajo formalne in "neformalne" zahteve. Kriteriji so uporabljeni kot vodilo, ki nadomešča za vsebinske argumente o pripravljenosti Slovenije in drugih držav za prevzem evra kot skupne valute.

B. EMU JE ZA SLOVENIJO OPTIMALNO VALUTNO OBMOČJE

Kdaj naj se Slovenija odpove lastni valuti, tolarju, in se pridruži EMU ter prevzame evro kot lastno valuto? Čeprav je razlogov za vključevanje v enotno valutno območje več in jih lahko razdelimo v tri glavne skupine:

- politične,
- mikroekonomske in
- makroekonomske razloge;

vendar pa argumenti, ki so najtesnejše povezani z oceno slovenske pripravljenosti za vstop v Ekonomsko in Monetarno Unijo predvsem makroekonomske narave.

Politični razlogi se dotikajo vprašanj o spremembi denarne ureditve in poseganja na področje državne suverenosti. Koncept državne suverenosti je širok in običajno presega okvire ekonomske analize. Z

vstopom Slovenije v Evropsko unijo in visoko podporo javnosti za prevzem evra so izpolnjeni tudi politični razlogi za prevzem evra.

Mikroekonomski razlogi vključevanja v enotno valutno območje temeljijo na predpostavki, da so prihranki zaradi uporabe skupne valute večji od enkratnih stroškov prehoda na skupno valuto. Med najpomembnejše prihranke štejemo prihranke zaradi zmanjšanja transakcijskih stroškov, prihranke zaradi znižanja informacijskih stroškov ter povečanih konkurenčnih pritiskov na zniževanje cen zaradi njihove povečane transparentnosti.

Makroekonomski razlogi so povezani predvsem z vprašanjem učinkovitosti makroekonomskih politik. Ali je z makroekonomskega vidika smiselno, da Slovenija prevzame evro? Do odgovora na to vprašanje je mogoče priti na podlagi teorije optimalnega valutnega področja (Optimum Currency Area oziroma krajše OCA).

Optimalno valutno področje temelji na kriterijih, ki bi morali zagotavljati učinkovitost delovanja ekonomskih politik, kljub odpovedi lastne denarne politike. Pomembno je, da:

- z vključitvijo Slovenije v EMU slednja ne postane bolj heterogena, saj sta obe ekonomiji dovolj podobni po razvitosti in strukturi;
- je verjetnost asimetričnih šokov, na katere enotna denarna politika ne more odgovoriti, majhna;
- obstaja zadostna lastna sposobnost absorpcije asimetričnih in drugih šokov, v primeru da se le-ti pojavijo.

Ugotovimo lahko, da stroški izgube denarne politike kot stabilizacijskega dejavnika ob vstopu v enotno valutno območje v primeru Slovenije ne bodo veliki. Večina indikatorjev govori v prid dejstvu, da Slovenija že sedaj predstavlja del optimalnega valutnega območja z EMU. Slovenija je v primerjavi z državami, ki so nazadnje vstopale v EMU, majhno gospodarstvo, ki je po ravni razvitosti na primerljivi ravni. Ob tem je Slovenija precej bolj odprta ekonomija, ki je močno vpeta v trgovanje z EU. Ravno tako ne obstaja velika verjetnost izpostavljenosti asimetričnim šokom glede na države EMU. Sposobnost lastne absorpcije pa je zadostna, saj je gospodarstvo robustno, makroekonomska situacija uravnotežena, in fiskalna politika sposobna odziva na eventuelne šoke.

1. Majhnost Sloveniji omogoča lažjo integracijo

Zaradi majhnosti je malo verjetno, da bi Slovenija lahko ogrožala učinkovitost skupne denarne politike, ki jo vodi ECB. V primerjavi z ostalimi državami je Slovenija izredno majhno gospodarstvo, saj delež BDP Slovenije v celotnem BDP EMU dosega le od 0,3% (merjeno s stalnimi cenami) do 0,4% BDP (merjeno s PPS).

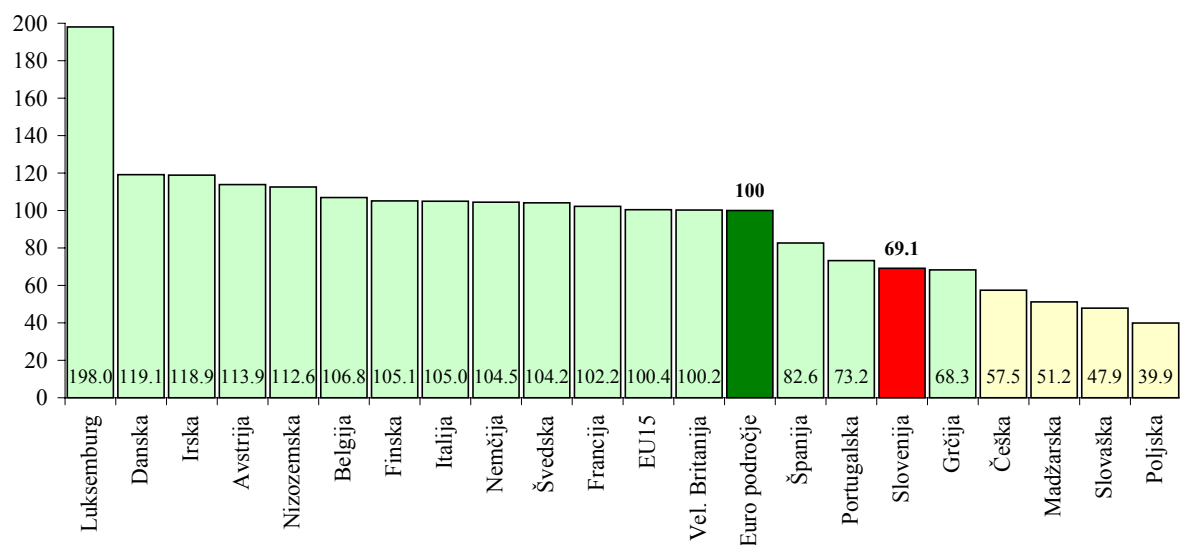
Na splošno velja, da je za manjše države vključevanje v skupno valutno območje koristnejše, saj je denarna politika v večjih valutnih območjih praviloma bolj učinkovita, običajno pa je večja tudi kredibilnost velikih centralnih bank. Merjeno s tem dejavnikom bi Sloveniji vključitev v skupno valutno območje nedvomno prinašalo koristi.

2. Kupna moč kaže na primerljivo stopnjo razvitosti

Razvitost slovenskega gospodarstva, merjena s kupno močjo, je zadostna, da je na podlagi tega kriterija Slovenija primerna za prevzem evra. Slovenija po razvitosti že presega nekatere manj razvite države EMU, če jo obravnavamo kot regijo pa se nahaja približno v sredini.

Dohodkovna primerljivost Slovenije zagotavlja, da se homogenost EMU ob priključitvi Slovenije ne bo bistveno spremenila in zato enotna denarna politika, ki jo vodi ECB, ne bo manj učinkovita. Dohodkovna primerljivost oziroma razvitost slovenskega gospodarstva, merjena s kupno močjo, se uporablja tudi kot "neformalni" kriterij za merjenje realne konvergence.

Slika: Primerjava razvitosti, merjena s BDP na prebivalca glede na povprečje EMU (v PPS, 2001)



Vir: Eurostat

Slovenija je po razvitosti zelo podobna manj razvitim članicam EMU. Bruto domači proizvod na prebivalca (merjen s PPS – Purchasing Power Standards), je leta 2001 znašal nekaj manj kot 70% povprečja EMU, primerjava z Grčijo (68,3%) in Portugalsko (73,2%) pa pokaže, da je stopnja razvitosti zelo podobna. Grčija in Portugalska sta bili ob vstopanju v EMU pod trenutno stopnjo razvitosti Slovenije. Ob tem je treba pripomniti, da so vse najmanj razvite države članice EU v preteklosti prejemale občutno finančno pomoč iz naslova različnih razvojnih skladov na ravni okoli 4% BDP.

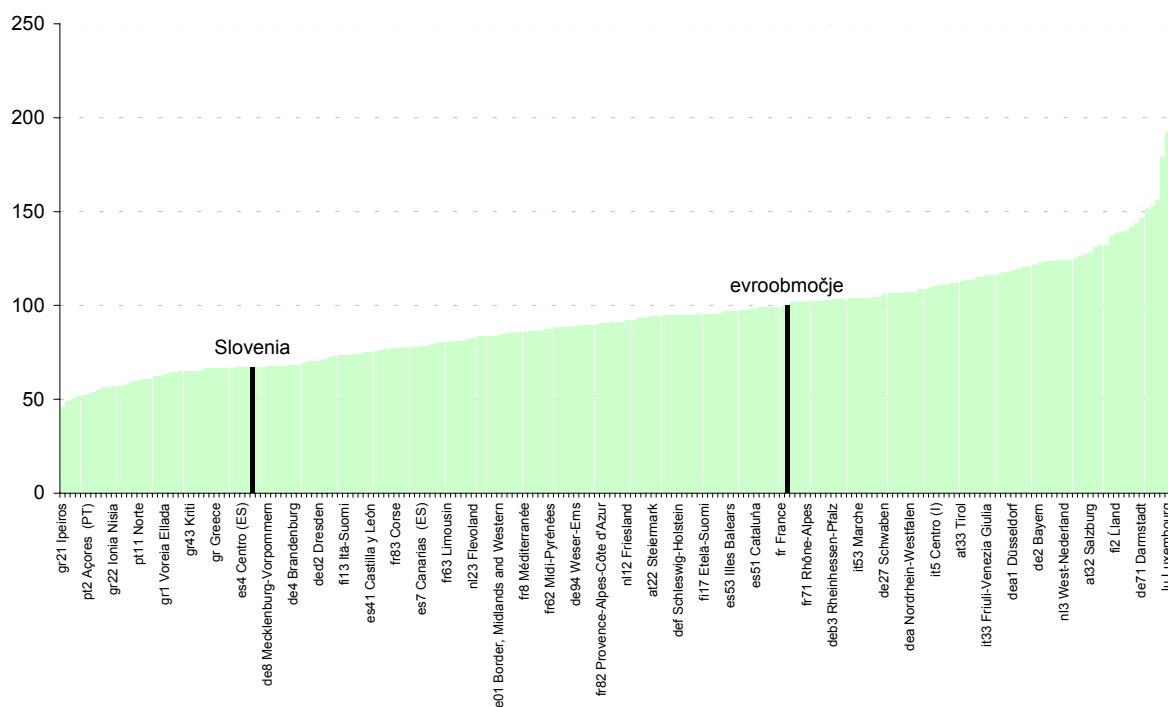
Tabela: Razvitost posameznih držav glede na povprečje EU ob vstopu v ERM in EMU

	Ob vstopu v ERM	Ob vstopu v EMU
Grčija	Leta 1998 je razvitost znašala 66,8% povprečja EU	Leta 2001 je razvitost znašala 68,3% povprečja EMU
Portugalska	Leta 1992 je razvitost znašala 64,7% povprečja EU	Leta 1999 je razvitost znašala 71,5% povprečja EMU
Slovenija	Leta 2001 je razvitost znašala 69,1% EMU	

Vir: Eurostat

Slovenija se kot ena od regij v EMU po stopnji razvitosti približuje srednje razvitim regijam. Leta 2001 se je nahajala v drugem decilu med regijami EMU. Primerjava razvitosti po regijah pokaže, da je porazdelitev regij v EMU precej heterogena. Večje število regij - približno dve tretjini – pa se nahaja pod povprečjem. To je še dodaten argument, ki kaže, da s priključitvijo Slovenije v EMU slednja ne bi postala bistveno bolj heterogena kot je že sedaj.

Slika: BDP na prebivalca v odstotkih povprečja EMU (po regijah EU)



Vir: Eurostat

Razlike v razvitosti se zmanjšujejo, saj je dohitevanje povprečja EU in EMU pospešeno. Slovenija bi ob povprečni gospodarski rasti, doseženi v zadnjih petih letih, in ob ravni razvitosti iz leta 2001 (merjeno z BDP po kupni moči) potrebovala okoli dve desetletji, da doseže povprečje EMU. To je manj, kot bi za dohitevanje povprečja EMU potrebovali Grčija in Portugalska in nekoliko več kot Španija, ki bi za dohitevanje povprečnega BDP v EMU potrebovala 15 let. Vse navedeno velja ob predpostavljanih letnih stopnjah rasti, ki so v skladu s srednjeročnimi napovedmi. Po teh bodo stopnje rasti v pridruženih članicah tudi v prihodnjih letih višje od rasti v članicah EMU. Pomembno vlogo pri tem ima raven investicij, ključna pa je njihova učinkovitost. Tudi primerjava ravni investicij v Sloveniji in EMU pokaže, da je predpostavka o višji rasti v prihodnje uresničljiva.

3. Majhna verjetnost asimetričnih šokov

Verjetnost asimetričnega šoka, to je šoka specifičnega za Slovenijo, je eden ključnih elementov za ugotavljanje ustreznosti pridružitve evroobmočju. Če so učinki šokov, ki so jim izpostavljena gospodarstva primerljivi, jih imenujemo simetrični, v primeru različnih učinkov šokov oziroma v primeru, ko se šok pojavlja le v eni državi, pa so asimetrični. Posledice simetričnih šokov je mogoče odpravljati z enotno ekonomsko politiko, asimetrični šoki pa predstavljajo problem v skupnem valutnem prostoru, saj ni možnosti lokalnega/regionalnega delovanja denarne politike, fiskalna politika pa ni vedno primeren instrument za tovrstno ukrepanje.

Verjetnost asimetričnih šokov v Sloveniji glede na EMU je relativno majhna, saj je:

- prisotna velika stopnja heterogenosti ekonomske strukture;
- struktura slovenske ekonomije podobna strukturi v državah EMU;
- Slovenija je močno vpeta v trgovino z državami evroobmočja;
- poslovni cikli so sinhronizirani;
- proces tranzicije in strukturnih reform se zaključuje.

Do takšnih ugotovitev prihajajo tudi avtorji, ki so analizirali koreliranost šokov v Sloveniji in EMU. Primerjava šokov ponudbe in povpraševanja² kaže, da so povpraševalni šoki v Sloveniji povezani s šoki v povprečju EMU enako kot grški ali španski šoki povpraševanja. Ponudbeni šoki pa so z EMU kot celoto korelirani negativno. Negativno korelacijo ponudbenih šokov lahko razlagamo tudi s prilagajanjem proizvodne strukture v času tranzicije. Šoki na ponudbeni strani v Sloveniji so sicer pozitivno povezani s ponudbenimi šoki v večini pridruženih članic, kar le potrjuje zgornjo razlago. Podobne rezultate lahko razberemo tudi iz analiz IMF³ ter Deutsche Bank⁴, kjer so povpraševalni šoki v Sloveniji močno korelirani s šoki v Nemčiji oziroma Franciji, medtem ko so šoki na ponudbeni strani negativno povezani. Enaki rezultati veljajo med državami evroobmočja tudi za primer Irske in Italije. Odzivanje na šoke je v Sloveniji precej podobno kot v manjših EU državah, na kar kaže analiza odzivnih funkcij. Vse omenjene analize kažejo tudi, da se povezanost šokov in odzivanje nanje v tranzicijskih gospodarstvih povečuje oziroma sinhronizira. To vodi k ugotovitvi, da se (a)simetričnost šokov s časom spreminja, smer in odzivanje na šoke pa se s povečano integracijo v skupnem valutnem področju izenačuje.

² Korhonen in Fidrmuc (2001)

³ Frenkel in Nickel (2002)

⁴ DB Research Notes (1999)

a) Velika razpršenost ekonomske strukture

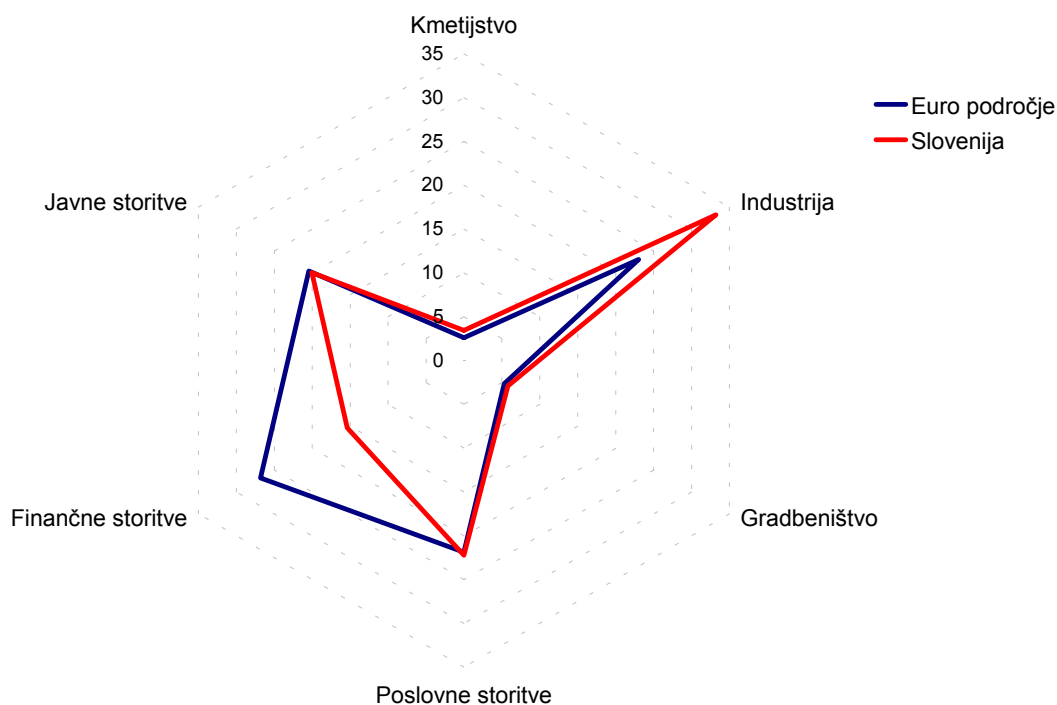
Visoka raznolikost proizvodov, namenjenih mednarodni menjavi, pomeni, da je gospodarstvo manj izpostavljeno šokom, ki se nanašajo na posamezne sektorje (na primer, zmanjšano povpraševanje po proizvodih določenega sektorja), saj ostane v tem primeru večina gospodarstva neprizadeta. Zato je za države z bolj raznoliko strukturo ekonomije oziroma mednarodne menjave manj verjetno, da bodo potrebovale denarno politiko in devizni tečaj kot instrument prilagajanja ob pojavu šokov. Takšne države so tako bolj primerne za sodelovanje v enotnem valutnem območju.

b) Podobna ekonomska struktura v Sloveniji in državah EMU

Struktura slovenskega gospodarstva je zelo podobna strukturi povprečnega gospodarstva v EU. Podobna struktura ekonomije zagotavlja večjo simetričnost šokov, ki so jim države izpostavljene. Simetričnost odzivanja na šoke je pomembna zaradi odzivanja ekonomskih politik, ki so v skupnem valutnem območju enotne na področju denarne in tečajne politike. Ob primerjavi strukture dodane vrednosti v Sloveniji in EMU lahko ugotovimo, da sta si gospodarstvi podobni in da najbolj odstopata dejavnosti finančnega sektorja in industrije. Finančni sektor predstavlja v skupni dodani vrednosti EMU približno 10 odstotnih točk več kot v Sloveniji. Kljub temu prihaja do konvergence v proizvodnih strukturah obeh gospodarstev že zaradi povečanega obsega menjave ob približevanju Slovenije EU in visoke povezanosti poslovnih ciklov. Delež industrijskih dejavnosti v skupni dodani vrednosti se je tako v Sloveniji od leta 1992 do 2001 zmanjšal za 9 strukturnih točk, delež dodane vrednosti finančnega sektorja pa se je povečal za 3 odstotne točke.

Tudi primerjava strukture proizvodnje v predelovalnih dejavnostih kaže na veliko podobnost med Slovenijo in EMU. Večja odstopanja se pojavljajo le v dejavnosti proizvodnje koksa, naftnih derivatov in jedrskega goriva, ki v EMU predstavlja večji delež (6,6 strukturne točke) v celotni proizvodnji predvsem zaradi manjšega deleža (4,2 strukturne točke) tekstilne industrije v EU glede na Slovenijo. Ob vstopanju v skupno valutno področje in ob samem sodelovanju v takšni ekonomski integraciji so možne in celo precej verjetne dodatne spremembe strukture gospodarstva glede na specializacijo ob integraciji in s tem tudi večjo oziroma manjšo izpostavljenost asimetričnim šokom. Povezovanje v skupno valutno področje bo povzročilo močnejše povezave med posameznimi sektorji (intra-industry), kar bo pomenilo, da bo večina držav vključena v menjavo z večjim številom sektorjev.

Slika: Primerjava strukture BDP po dejavnosti (v % BDP)



Vir: Eurostat

c) Sinhronizacija poslovnih ciklov

Sočasnost in istosmernost poslovnih ciklov je eden pomembnejših elementov za vodenje enotne denarne politike ECB, kot tudi za nemoteno ohranjanje cenovne stabilnosti in trajnega razvoja v Sloveniji po vključitvi v EMU. Za enotno denarno politiko je namreč pomembno, da je stanje denarne politike čim bolj podobno v različnih regijah in državah evroobmočja. Centralna banka tako lažje ugotavlja stopnjo restriktivnosti in potrebne spremembe pri vodenju denarne politike.

Različni poslovni cikli povečujejo potrebo po specifičnih ekonomskih politikah, ki bi olajšale odzivanje na šoke. Visoka sinhronizacija poslovnih ciklov tako prispeva k izpolnjevanju kriterijev za članstvo v enotnem valutnem območju. Ugotovimo lahko, da so poslovni cikli v Sloveniji močno povezani s poslovnimi cikli v EMU.

Eden od kriterijev za odločitev, ali državi tvorita optimalno valutno področje, je enakosmerno gibanje agregatne aktivnosti. Z vidika sinhronizacije poslovnih ciklov z državami EU Slovenija izpolnjuje

pogoje članstva v EMU⁵. Sinhronizacija poslovnih ciklov se s časom še povečuje, kar kaže predvsem na povečano integriranost slovenskih podjetij v menjavo z državami EMU področja⁶.

d) Vpetost Slovenije v trgovino z državami EMU

Večja odprtost gospodarstva, predvsem pa velik obseg in podobna struktura menjave z državami, ki tvorijo enotno valutno področje, pomembno prispeva h koristim, ki jih ima gospodarstvo z vključevanjem v takšno ekonomsko integracijo.

Slovenija je precej bolj odprto gospodarstvo od povprečja EMU, saj delež celotne menjave blaga in storitev v BDP predstavlja okoli 120%, in se nahaja na podobni ravni kot Nizozemska, vendar pa v primerjavi z nekaterimi manjšimi državami EMU (Luksemburg, Irska, Belgija) precej zaostaja, kjer delež menjave presega 160%. Pri tem je moč pričakovati, da se bo obseg menjave in s tem odprtost slovenskega gospodarstva z vstopom v EMU še povečeval. To je moč opaziti tudi v primeru večine EMU držav v zadnjih desetih letih. Najbolj pri povečevanju odprtosti gospodarstva zaostajata oziroma celo stagnirata Grčija in Portugalska.

Delež blagovne menjave Slovenije z državami evroobmočja znaša približno 60% menjave s tujino. Delež menjave Slovenije z državami EU pa znaša skoraj 65% celotne menjave. To kaže, da je Slovenija močno vpeta v trgovino z državami evroobmočja, saj velik delež BDP izmenja s tem valutnim območjem. Večji delež menjave z EU opravijo le nekatere manjše države, ki so predvsem geografsko vezane na sosednje države, članice EU.

4. Lastna sposobnost absorpcije šokov

Lastna sposobnost absorpcije šokov je pomemben pokazatelj pripravljenosti države, da sodeluje v enotnem valutnem področju. Če se kljub majhni verjetnosti asimetričnih šokov le-ti vseeno pojavijo, lahko njihove negativne posledice ekonomska politika preprečuje oziroma odpravlja z instrumenti kot sta denarna in tečajna politika. Ker ta možnost v primeru enotnega valutnega območja ne obstaja, morajo v gospodarstvu obstajati alternativni kanali prilagajanja šokom. V okviru teorije optimalnih

⁵ glej Žumer (2001), Korhonen (2001) ali Boone & Maurell (1998, 1999)

valutnih območij se kot alternativa ukrepom denarne in tečajne politike največkrat omenja mobilnost proizvodnih faktorjev. Ravno tako pomembna je tudi prilagodljivost oziroma sposobnost ostalih ekonomskih politik, kot sta fiskalna in dohodkovna politika, da se odzovejo na šoke in druge kratkotrajne spremembe v okolju.

Ohranjanje temeljnih makroekonomskih ravnotežij v Sloveniji omogoča ekonomski politiki večjo fleksibilnost pri odzivanju na asimetrične šoke. Ekonomska politika lahko na šoke, ki prizadenejo gospodarstvo, odgovori s proticiklično, oziroma v primeru negativnih šokov ekspanzivno naravnano politiko. Takšna politika lahko pomaga pri odpravljanju posledic asimetričnega šoka, a običajno vsaj kratkoročno ustvarja nova oziroma pogloblja že obstoječa makroekonomska neravnotežja. Če se gospodarstvo že v začetni situaciji, torej pred asimetričnim šokom, ne nahaja v ravnotežju (visok primanjkljaj plačilne bilance ali visok proračunski primanjkljaj), je mogoče, da je ekonomska politika pri svojem ukrepanju omejena z vzdržnostjo teh primanjkljajev oziroma pri sodelovanju v ERM2 z neizpolnjevanjem maastrichtskih kriterijev ter v primeru članstva v EMU s kršenjem Pakta o stabilnosti in rasti. V takšnem primeru ekonomska politika pri odpravi motenj, ki nastanejo zaradi asimetričnega šoka, ne more posredovati na način in v obsegu, ki bi bil mogoč ob obstoju makroekonomskega ravnotežja pred nastankom asimetričnega šoka. Slovenska ekonomska politika je vseskozi temeljila na ohranjanju makroekonomskih ravnotežij. Dosežena makroekonomska ravnovesja so pomemben element zagotavljanja lastne sposobnosti absorpcije šokov s strani vlade in centralne banke.

Preostali elementi indeksacije plač in socialnih transferov zmanjšujejo prilagodljivost fiskalne politike in gospodarstva ter s tem zmanjšujejo lastno sposobnost absorpcije šokov. Fleksibilnost plač je pomembna pri odzivanju stroškov na spremenjene razmere gospodarjenja in je odvisna od moči sindikatov ter od intenzivnosti indeksacije. Plače in socialni transferi so pomemben del javno-finančnih izdatkov in so opredeljeni s kolektivnim dogovorom med vlado in zaposlenimi oziroma z zakonskimi predpisi. V primeru popolne indeksacije je sposobnost prilagajanja fiskalne politike močno omejena. Z doseženim dogovorom o delni vezavi plač v javnem sektorju na evropsko inflacijo in s prehodom na predvideno inflacijo pri valorizaciji transferov je bila že dosežena večja fleksibilnost, saj je v primeru počasnejše rasti inflacije od predvidene, možen tudi popravek uskladitve plač navzdol, vendar bo potrebno nadaljnje spreminjanje mehanizma določanja plač v javnem sektorju tako, da bo vezan na realna gospodarska gibanja, in mehanizmov valorizacije transferov ter

⁶ Odprtje trga držav bivše Jugoslavije in povečan pomen trgovanja z njimi je dejavnik, ki zmanjšuje stopnjo sinhronizacije ekonomskih ciklov z EMU. To ne vpliva na osnovno oceno o sinhronizaciji poslovnih ciklov z euro območjem.

restriktivno načrtovanje in nadziranje ne-investicijske javne porabe, kljub temu, da so že bili storjeni pomembni koraki v smeri deindeksacije.

Moč sindikatov tudi v zasebnem sektorju omejuje fleksibilnost plač navzdol, saj se izhodiščne plače po dogovoru med socialnimi partnerji že nekaj let deloma ali popolnoma usklajujejo z doseženo stopnjo rasti cen. Takšna vezava plač na rast cen močno omejuje prilagajanje gospodarstva predvsem v razmerah, ko bi bilo zaradi recesijskih tendenc potrebno dodatno varčevanje oziroma krčenje stroškov in s tem tudi obsega plač. Rast plač zato v takih primerih umirjanja gospodarske rasti ne odraža pravilne smeri prilagajanja navzdol v želenem oziroma potrebnem obsegu. Indeksacija plač je tudi kanal preko katerega se enkratne spremembe v relativnih cenah, ki bi praviloma morale biti predvsem kratkotrajne narave, preobrazijo v trajnejše inflacijske pritiskne stroškovne narave.

Omejena mobilnost dela tudi zmanjšuje lastno sposobnost absorpcije šokov. Mobilnost dela je po tradicionalni OCA teoriji instrument prilagajanja asimetričnim šokom v primeru odsotnosti denarne politike. Mobilnost trga dela lahko merimo z rezultati anket s področja regulacije trga dela in vključenosti v izobraževanje, ki jih v okviru analiz konkurenčnosti izvaja Institute for International Management Development (IMD). Omenjeni kazalci kažejo, da je urejenost in iz tega izvedena mobilnost trga delovne sile v Sloveniji najbolj podobna Portugalski, Grčiji in Italiji⁷. Za ostalimi državami Slovenija zaostaja predvsem na področju institucionalne ureditve trga dela, medtem ko je popolnoma primerljiva na področju vključenosti prebivalstva v formalno⁸ izobraževanje, slabša pa je vključenost odraslih v izobraževanje in usposabljanje. Analiza IMF⁹, ki primerja mobilnost dela v pridruženih članicah in EU kaže, da se je po začetni visoki rigidnosti v tranzicijskih državah, fleksibilnost trga delovne sile po izhodu iz tranzicijske krize in liberalno zastavljenih reformah trga delovne sile povsem izenačila s tisto v EU.

Teorija OCA poudarja pomen mobilnosti proizvodnih faktorjev, dela in kapitala, ki zagotavlja, da se ekonomija lahko prilagodi predvsem trajnejšim spremembam v svojem okolju. Mobilnost trga kapitala je zagotovljena s prevzemom evropskega pravnega reda, ki pomeni polno odprtost za pretok kapitala znotraj enotnega trga. Mobilnost dela obravnavamo z vidika fleksibilnosti plač in fleksibilnosti zaposlenosti. Zaradi jezikovnih in kulturnih razlik ter razlik v stopnji socialne varnosti je pri mobilnosti dela med državami, ki sestavljajo enotno valutno območje, precej bolj pomembna fleksibilnost plač. Primerjalna fleksibilnost plač je zaradi neprimerljivosti podatkov o plačah oziroma

⁷ World Competitiveness Yearbook 2002

⁸ Sem štejemo primarno, sekundarno in terciarno izobraževanje.

stroškov dela težko določljiva. Preostali elementi indeksacije plač pomembno zmanjšujejo njihovo fleksibilnost in s tem lastno sposobnost Slovenije absorpcije šokov. Dodaten problem predstavljajo tudi strukturne spremembe na trgu dela v Sloveniji, do katerih prihaja ob tranziciji. Pomen mobilnosti dela za dobro delovanje valutnega območja se še poveča, če je izpostavljenost države asimetričnim šokom večja. Ta je v Sloveniji relativno majhna, ker ima, kot smo ugotovili, podobno strukturo gospodarstva kot EMU. Ta struktura je, kot smo že ugotovili, raznolika, poslovni cikli v Sloveniji pa so zelo povezani s tistimi v EMU. Poleg tega je ekonomska politika je vseskozi temeljila na ohranjanju makroekonomskih ravnotežij, kar kaže na lastno sposobnost absorpcije šokov s strani vlade in centralne banke. Kljub določenim rigidnostim trga delovne sile, lahko ugotovimo, da je **prilagodljivost ekonomskih politik ter trga delovne sile in trga kapitala tolikšna, da omogoča zadostno stopnjo fleksibilnosti za sodelovanje Slovenije v EMU.**

⁹ IMF (2000)

C. PROCES DOHITEVANJA NAJRAZVITEJŠIH V EMU NE OVIRA CENOVNE STABILNOSTI

Slovenija še vedno zaostaja za EMU, tako po proizvodu na prebivalca kakor po ravni cen življenjskih potrebščin. Proces dohitevanja najrazvitejših držav v evroobmočju se bo zato nadaljeval tudi v prihodnosti. Proces dohitevanja najrazvitejših je najbolj izrazit na področju produktivnosti in na področju izenačevanja ravni cen.

Kako dolgo bo inflacija v Sloveniji presegala inflacijo v evroobmočju je odvisno od časa in intenzivnosti, ki ga bo slovensko gospodarstvo potrebovalo za dohitevanje najrazvitejših držav EMU. Prilagajanje ravni cen, in posledično tudi višja inflacija, je tesno povezano s procesom dohitevanja (pogosto imenovanim tudi realna konvergenca). Proces realne konvergence razumemo kot dolgoročno dohitevanje produktivnosti, dosežene v najrazvitejših gospodarstvih EMU. Ob sedanji dinamiki hitrejše rasti produktivnosti, bi lahko slovensko gospodarstvo doseglo raven vodilnih držav EMU v okoli dvajsetih do tridesetih letih, njihovo sedanjost raven pa že v dobrih desetih letih. V obdobju dohitevanja lahko pričakujemo povprečno stopnjo hitrejše rasti cen (realne apreciacije) na ravni okoli ene do ene in pol odstotne točke na letni ravni. To pomeni, da trenutni proces realne konvergence ne ogroža doseganja cenovne stabilnosti ob pogoju, da Vlada Republike Slovenije vodi ustrezno politiko strukturnih reform in preprečuje neupravičene cenovne pritiske.

Čeprav trenutni proces dohitevanja ne ogroža cenovne stabilnosti, pa bi bistveno intenzivnejši proces dohitevanja lahko oviral izpolnjevanje inflacijskega kriterija Maastrichtske pogodbe. V primeru občutno hitrejšega dohitevanja, s preseganjem gospodarske rasti EMU za več kot pet odstotnih točk, bi se lahko ravnovesna realna apreciacija povečala tudi na tri odstotne točke. Pospešitev dohitevanja bi celo zahtevalo rahlo nominalno apreciacijo v obdobju ERM2, z namenom izpolnjevanja inflacijskega kriterija Maastrichtske pogodbe. Zaradi dolgotrajnosti procesa dohitevanja, le-ta ne more biti argument za odlašanje pri vključevanju v ERM2.

Potrebno je razlikovati med dvema sektorjema, menjalnim in nemenjalnim, da bi lahko obrazložili razlike v ravni cen med različnimi državami. Realna apreciacija je rezultat prilagajanja relativnih cen med menjalnim in nemenjalnim sektorjem ekonomije, poznan kot Balassa-Samuelson učinek. Ker rast produktivnosti v nemenjalnem sektorju zaostaja za rastjo produktivnosti v menjalnem sektorju, morajo proizvajalci v nemenjalnem sektorju dvigovati relativne cene, da lahko izplačujejo enako raven plač kot v menjalnem sektorju. Prilagajanje notranjih relativnih cen med obema sektorjema omogoča majhna elastičnost zamenljivosti med proizvodoma obeh sektorjev, glede na spremembe relativnih cen. Večja kot je razlika v produktivnosti med obema sektorjema, tem večje so notranje relativne cene. Cene v menjalnem sektorju so povezane s tujimi preko tečaja, cene v nemenjalnem pa so omejene

samo glede na raven notranjih relativnih cen. Tako je splošna raven cen različna med državami, ki so dosegle različno relativno produktivnost med obema sektorjema. Spremembe relativne ravni cen med dvema državama, oziroma realna apreciacija, je zato posledica hitrosti in intenzivnosti dohitevanja razvitejših držav v produktivnosti.

Proces dohitevanja se bo za Slovenijo zaključil, ko bo produktivnost v obeh sektorjih gospodarstva, v menjalnem in nemenjalnem, enaka tisti v najbolj razvitih državah, takrat bo izenačena tudi raven cen in realna apreciacija bo prenehala, saj bodo izenačene tudi notranje relativne cene med državami.

Proces dohitevanja bo trajal še okoli dve desetletji, ob nadaljevanju sedanje dinamike¹⁰. Če merimo proces dohitevanja s primerjavo BDP na prebivalca se Slovenija nahaja na okoli 75% evropskega povprečja. Relativna raven cen v primerjavi s temi državami znaša med 65% in 70%. Če se nadaljujejo tekoči dolgoročni trendi gospodarske rasti, ko slovensko gospodarstvo realno napreduje za 4 do 4,5%, razvite evropske države pa 1,5 do 2%, bo proces dohitevanja trajal še okoli 25 let. Sedanjo raven razvitosti držav evropske unije pa slovensko gospodarstvo utegne dohiteti že v dobrih desetih letih.

Ravnotežna realna apreciacija, ki izhaja iz Balassa-Samuelson učinka, in spremlja proces dohitevanja, je bila v Sloveniji zmerna. Vendar pa se ravnotežna realna apreciacija lahko zelo spreminja glede na hitrost in moč dohitevanja. Odvisna je tudi od tega, v katerem sektorju, menjalnem ali nemenjalnem, bo rast produktivnejša hitrejša. Po prvih opravljenih simulacijah, se zdi najbolj verjetno, da bo konvergenca v menjalnem sektorju dosežena pred konvergenco v nemenjalnem sektorju¹¹. Do konvergence v menjalnem sektorju, ki utegne trajati okoli dvajset let, je moč še naprej pričakovati v povprečju letno realno apreciacijo med 1 in 1,5 odstotne točke. Te ocene so skladne z drugimi raziskavami¹², ki so ocenjevale Balassa-Samuelsonov učinek za preteklo obdobje. Ker predvidevamo, da bo po konvergenci produktivnosti v menjalnem le-ta v najprej rasla po enakih stopnjah kot v ostalih razvitih državah, bo dohitevanje izkazovala samo še produktivnost v nemenjalnem sektorju. Ta bo zaradi dohitevanja rasla hitreje kot v razvitejših državah in povzročila, ob rasti produktivnosti menjalnega sektorja, ki bo enaka tisti v tujini, realno deprecijacijo v zadnji fazi konvergence. V enotnem valutnem območju bi to pomenilo manjšo inflacijo kot v ostalih državah. Ocene kažejo, da je ta učinek relativno zanemarljiv, in naj bi znašal le kakšno desetino točke ali dve letne inflacije¹³. Predstavljeni proces dohitevanja predvideva v zadnji fazi tudi nekaj večjo raven cen kot v razvitejših

¹⁰ Glej Kozamernik (2003).

¹¹ Simulacije temeljijo na dvosektorskem modelu dolgoročne rasti pripravljenem v Analitsko-raziskovalnem centru Banke Slovenije. Podrobnejši rezultati bodo predstavljeni naknadno.

¹² Glej Jazbec (2001) in Žumer (2001).

državah, ki pa bo izginjala skladno z realno depreciacijo. To preseganje ravni cen je pogojeno s tem, da menjalni sektor konvergira hitreje kakor nemenjalni. Ocene o preseganju ravni cen so majhne, najverjetneje manj kot 5%.

Slovenija bi imela probleme z izpolnjevanjem Maastrichtskega kriterija nizke inflacije v primeru hitre gospodarske rasti, ki temelji na hitri rasti produktivnosti menjalnega sektorja in neproduktivnem nemenjalnem sektorju. Hitrejša rast produktivnosti v menjalnem sektorju bi sicer občutno skrajšala čas dohitevanja (realne konvergence), odrazila pa bi se tudi v večji realni apreciaciji. Če bi bila, v skrajnem primeru, rast produktivnosti v menjalnem sektorju tako visoka, da bi gospodarstvo realno raslo 8% na leto, bi razvite države dohiteli že v okoli desetih letih. Posledica tako hitre rasti v menjalnem sektorju pa je tudi hitrejše prilagajanje cen ali pa nominalna apreciacija. Ocenjeni Balassa-Samuelson učinek je v tem primeru lahko reda velikosti 3 odstotne točke na letni ravni, oziroma več kot dvakrat večji kot v najverjetnejšem scenariju dohitevanja. Ob predpostavki enotne valute bi ravnotežna inflacija v takem primeru lahko znašala okoli 5%¹⁴. Taka inflacija je sicer normalen proces dohitevanja in ne povzroča škodljivih cenovnih nestabilnosti, je pa previsoka glede na maastrichtske kriterije, ki jih je potrebno izpolnjevati v ERM2. Maastrichtski kriterij nizke inflacije je obvezen samo v času sodelovanja v ERM2, ne pa tudi po vstopu v evroobmočje.

Proces dohitevanja najrazvitejših držav evroobmočja ne ogroža cenovne stabilnosti. Ob sedANJI stopnji intenzivnosti dohitevanja, bo slovensko gospodarstvo za dohitevanje najrazvitejših držav potrebovalo še dve do tri desetletja. Proces konvergence bi v tem primeru spremljala ravnotežna realna apreciacija z okoli 1 do 1,5 odstotne točke na letni ravni. Proces dohitevanja je ravnotežni proces in povzročena realna apreciacija ne ogroža konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Po prevzemu evra kot skupne valute, oziroma stabilizacije tečaja, bi se realna apreciacija odrazila izključno kot višja inflacija. Kljub temu cenovna stabilnost s tem ni ogrožena in inflacija bi tako ostala zmerna in v okvirih maastrichtskih kriterijev.

Slovenija bi lahko imela probleme z izpolnjevanjem maastrichtskega kriterija nizke inflacije le v primeru hitre gospodarske rasti, ki temelji izključno na hitri rasti produktivnosti menjalnega sektorja v primerjavi s produktivnostjo nemenjalnega sektorja. V takih izjemnih in malo verjetnih primerih bi ravnotežna inflacija lahko znašala okoli 5%.

¹³ Razlog za to so relativno majhne razlike v produktivnosti v nemenjalnem sektorju. To pomeni tudi manjšo rast produktivnosti na dolgi rok in manjšo razliko v rasti produktivnosti med državami kot je ta v menjalnem sektorju.

¹⁴ Tukaj nas zanima na prvi pogled skrajni vzorec rasti, toda primer Irske je pokazal, da tako visoke stopnje rasti niso neverjetne. Tu ne razmišljamo o tem, kaj bi lahko predstavljalo vzvod za tako visoke rasti, najverjetneje pa bi to lahko bilo povezano z vstopom v EMU.

Proces dohitevanja oziroma realne konvergence v primeru Slovenije torej ne more biti argument za odlašanje pri vstopanju v EMU in ERM2. Proces dohitevanja bo zelo verjetno prisoten še vsaj dve desetletji. Ker je to ravnotežni proces, realna apreciacija ki jo le-ta povzroča, ni povezana s konkurenčnostjo gospodarstva. Zaradi dolgotrajnega značaja in šibkih inflacijskih učinkov tega procesa dohitevanja ni smiselno odlagati vstopa v ERM2.

D. KRITERIJI ZA VSTOP V EMU BI MORALI BITI KMALU DOSEŽENI

V tem delu so podrobneje predstavljeni elementi nominalne in realne konvergence. Razlikovati moramo med nominalnimi in realnimi konvergenčnimi kriteriji, ki predstavljajo formalne in "neformalne" pogoje. Ti kriteriji, tako formalni kot neformalni, so uporabljeni kot nadomestilo za vsebinske argumente pri oceni o pripravljenosti držav za prevzem evra kot skupne valute.

Nominalni konvergenčni kriteriji, imenovani tudi Maastrichtski kriteriji se osredotočajo na nominalne kriterije s področja inflacije, obrestnih mer in fiskalne politike. Izpolnjevanje teh kriterijev naj bi omogočilo učinkovito izvajanje enotne denarne politike za celotno območje EMU in preprečilo prekomerno izkoriščanje fiskalne politike kot instrumenta v okviru enotnega gospodarskega in denarnega področja.

Realna konvergenca ni v nobenem od dokumentov ECB ali Komisije EU neposredno omenjena kot kriterij za vstop v denarno unijo. Ti kriteriji tudi niso kvantificirani tako kot so nominalni konvergenčni kriteriji (Maastrichtska pogodba sicer posredno omenja potrebo po ekonomski in socialni koheziji, ki naj bi odpravila razlike med državami in regijami). Kljub temu je zahtevo po izpolnjevanju kriterijev realne konvergence moč razbrati iz govorov visokih predstavnikov ECB¹⁵. Pri tem je zahteva po realni konvergenci razdeljena na dohodkovno in strukturno konvergenco. Dohodkovna konvergenca se nanaša na raven BDP na prebivalca, strukturna konvergenca pa zajema reformo institucionalnega okvira, v katerem posluje gospodarstvo.

Izpolnjevanje nominalnih in realnih kriterijev je med sabo tesno povezano. Strukturne reforme, ki odpravljajo ovire na ponudbeni strani gospodarstva in so del realne konvergence, izboljšujejo razmere za gospodarsko rast, so običajno spodbuda k oblikovanju okolja nizke inflacije in obrestnih mer. Na drugi strani pa nominalna konvergenca z zaježitvijo inflacijskih pričakovanj in zagotavljanjem stabilnejšega makroekonomskega okolja na daljši rok pozitivno vpliva na odločitve ekonomskih subjektov in tako podpira realno konvergenco. Poleg samega izpolnjevanja omenjenih kriterijev kot pogoja za vstop v EMU moramo upoštevati tudi pomen vzdržnega in zdravega doseganja postavljenih kriterijev.

V nadaljevanju bomo predstavili najprej nominalne konvergenčne kriterije in trenutno stanje Slovenije pri njihovem izpolnjevanju, nato pa še elemente realne konvergence.

¹⁵ na primer: Padoa-Schioppa (2002)

1. Maastrichtski oziroma nominalni konvergenčni kriteriji

Kriteriji nominalne konvergence so razdeljeni na štiri elemente, ki so natančno opredeljeni v Maastrichtski pogodbi:

- nizka inflacija, ki ne presega povprečja inflacije treh držav EU z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 1,5 odstotne točke,
- uravnotežen javni primanjkljaj, ki ne presega 3 odstotkov BDP
- javni dolg, ki ne presega 60% BDP
- nizke dolgoročne obrestne mere, ki ne presegajo povprečja dolgoročne obrestne mere treh držav z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 2 odstotni točki.
- ter stabilni tečaj, ki se vrednoti z dvema letoma sodelovanja v ERM2 mehanizmu.

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v%) zadnjih 12 mes. (1)	d.r. OM (v %) zadnjih 12 mes. (1)	Deficit (v% BDP) 2002	Javni dolg (v % BDP) 2002
Belgija	1.4	4.23	0,1	105,8
Danska	2.3	4.37	2,1	45,5
Nemčija	1.0	4.11	-3,5	60,8
Grčija	3.6	4.33	-1,2	104,7
Španija	3.4	4.18	0,1	53,8
Francija	2.1	4.17	-3,1	59,0
Irska	4.3	4.20	-0,2	32,4
Italija	2.9	4.31	-2,3	106,7
Luksemburg	2.7	3.51	2,5	5,7
Nizozemska	2.7	4.16	-1,6	52,4
Avstrija	1.4	4.20	-0,2	67,3
Portugalska	3.6	4.24	-2,7	58,1
Finska	1.5	4.20	4,2	42,7
Švedska	2.2	4.67	1,3	52,7
Velika Britanija	1.4	4.46	-1,5	38,5
EURO področje12	2.1	4.20	-2.2	69.0
Konvergenčni kriterij	2.8	6.18	-3.0	60.0
Češka	-0.2	(3) 4,50	-3,9	27,1
Madžarska	4.5	(3) 6,99	-9,2	56,3
Poljska	0.6	(3) 6,47	-4,1	41,8
Slovenija	6.2	(2) 5.75	-2.6	28.3

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno septembra 2003 (Nizozemska in Grčija do avgusta 2003).

(2) Za Slovenijo je kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere vzeta obveznica RS54 (izdana v oktobru 2003).

Upoštevanje so kuponske (ali nazivne) obrestne mere in ne donosnost do dospelja, kot zahteva Maastrichtski kriterij.

(3) Donosnost do dospelja 10-letne državne obveznice, 23. oktober 2003 (ni povprečje 12 mesecev).

Viri: SURS, MF, EUROSTAT, Bloomberg, Centralne banke.

a) Inflacija

Slovenija še ne izpolnjuje Maastrichtskega kriterija nizke inflacije. Čeprav je kratkoročno in kratkotrajno doseganje nizke inflacije razmeroma preprosto, je bistveno težje dosegati trajno nizko inflacijo. Pričakujemo, da bodo učinki odpravljanja razlik v ravni cen med Slovenijo in EMU prisotni še vrsto let, v obliki zmerno višje slovenske inflacije. To velja predvsem zaradi tako imenovanega Balassa-Samuelsonovega učinka iz naslova razlik v produktivnosti menjalnega in nemenjalnega sektorja.

ECB je v svojem dokumentu¹⁶ opozorila, da ne bo dovoljevala izjem ob sprejemanju novih članic, če bo njihova inflacija odstopala od postavljene v Maastrichtski pogodbi. Ta namreč že vključuje možnost višje inflacije v državah kandidatkah za članstvo zaradi hitrejše gospodarske rasti in rasti produktivnosti.

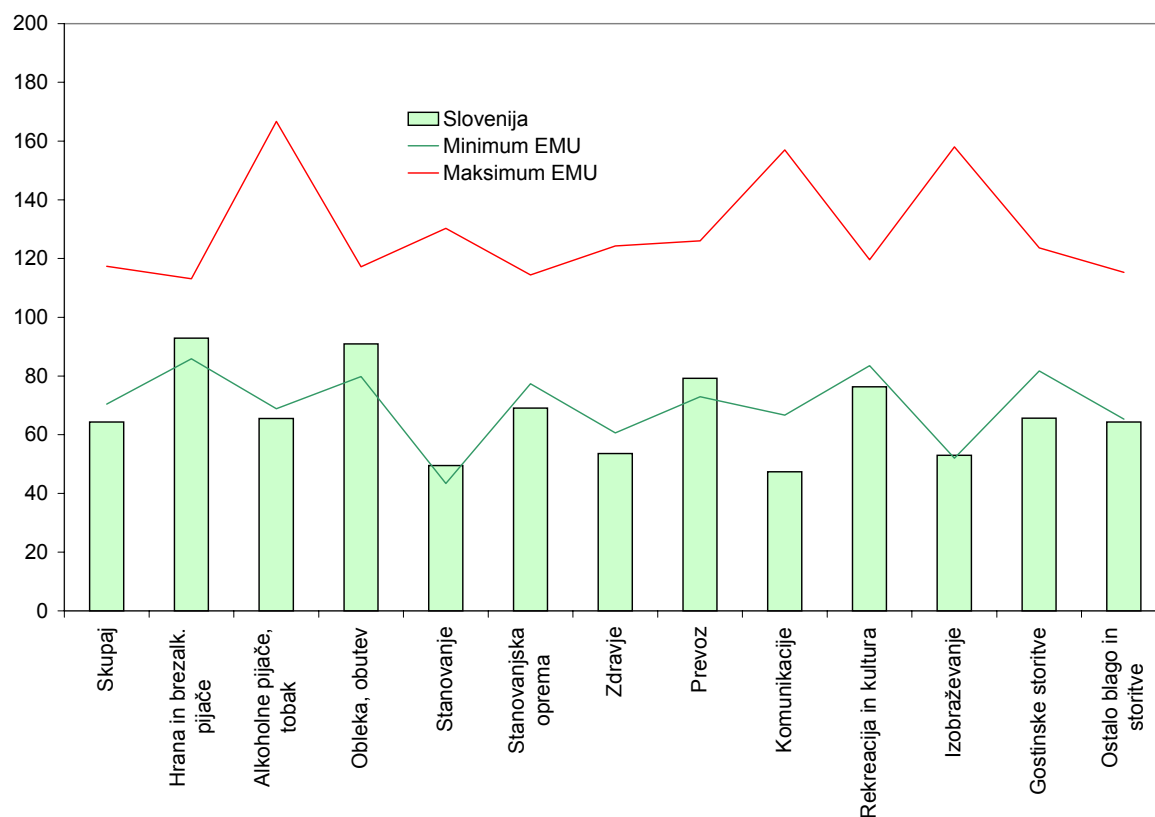
ECB se pri svojih odločitvah ne bo ozirala na višjo inflacijo v Sloveniji oziroma drugih državah članicah, stroške višje inflacije pa bo moralo nositi gospodarstvo, oziroma predvsem njegov menjalni del. Še posebno, ker je prispevek slovenske inflacije k celotni inflaciji euro območja zanemarljiv. Glede na majhen delež BDP in prebivalstva v skupnem BDP oziroma prebivalstvu euro območja, bosta utež Slovenije v indeksu cen življenjskih potrebščin (po ocenah okoli 0,3%) in zato tudi prispevek k celotni inflaciji euro območja, zanemarljiva. Če predpostavimo, da bi razlika v inflaciji med Slovenijo in EMU, do katere bi prišlo iz naslova Balassa-Samuelsonovega učinka, znašala 1,5 odstotne točke, bi to ob uteži 0,3% skupno inflacijo v EMU povišalo za 0,004 odstotne točke.

Izenačevanje ravni cen lahko predstavlja inflacijski pritisk tudi daljše časovno obdobje. Zaradi nizke ravni cen, ki je predvsem posledica zaostajanja cen nemenjalnega sektorja, lahko v Sloveniji tudi v naslednjih letih pričakujemo hitrejšo rast cen od tiste v EMU. Ob predpostavki, da rast cen v Sloveniji prehiteva povprečno rast cen v EMU za 1,5% točke na leto, bi Slovenija potrebovala 13 let, da bi dohitela povprečno raven cen evroobmočja - oziroma okoli 32 let, da dohiti povprečje cen v EU.

Raven cen v Sloveniji je nižja od povprečja v EU in EMU. Analiza ravni cen pokaže, da predstavlja skupna raven cen v Sloveniji okrog 63% ravni cen v EU oziroma približno 66% ravni cen v euro območju, torej zaostaja za ravni cen v EU za 37% oziroma za ravni cen v euro območju za 34%. Razlike v ravni cen se pojavljajo tudi med državami, ki so že članice EU, saj raven cen na Švedskem za 27% presega povprečje cen v EU, raven cen na Portugalskem in v Grčiji pa za povprečjem EMU zaostaja za 24% oziroma 15%.

¹⁶ ECB, 2002

Slika: Primerjava ravni posameznih skupin cen (v % povprečja EMU)



Vir: Eurostat

Predvsem zaostaja raven cen v nemenjalnih dejavnostih, medtem ko so cene v menjalnih dejavnostih primerljive s cenami v EU in evroobmočju. Primerjava ravni cen posameznih skupin blaga in storitev pokaže, da je raven cen blaga v Sloveniji zelo podobna povprečju cen blaga v EMU (hrana in brezalkoholne pijače tako zaostajajo le za 7%), medtem ko so odstopanja pri storitvah precej večja (cene storitev izobraževanja in zdravstvenih storitev predstavljajo le dobro polovico ravni cen povprečja v EMU). Zato so tudi razlike v relativni strukturi cen - odstopanja ravni posameznih cen blaga in storitev od povprečne ravni cen - v Sloveniji večje od povprečja EMU, a hkrati primerljive z državami s podobno ravni cen kot sta Portugalska in Grčija¹⁷. To pomeni, da je v prihodnosti pričakovati ob realni konvergenci gospodarstva k povprečju skupnega valutnega področja hitrejšo rast cen storitev oziroma cen nemenjalnega dela gospodarstva¹⁸. Ker bodo cene menjalnega dela gospodarstva, ki že dosegajo skoraj enako raven kot cene v EMU, v skupnem ekonomskem območju rasle s podobnimi stopnjami kot cene v EMU, bo skupna rast cen zaradi hitrejše rasti cen nemenjalnega sektorja v Sloveniji hitrejša od povprečja EMU. Takšno pozitivno povezanost med

¹⁷ Čihak in Holub, (2001)

¹⁸ Glej poglavje »Proces dohitevanja najrazvitejših v EMU ne ovira cenovne stabilnosti«.

ravnijo cen in ravnijo BDP oziroma rastjo cen in rastjo BDP lahko opazujemo v državah članicah EMU že danes.

Pričakujemo lahko, da bodo **povečana tržna integracija, izboljšana transparentnost cen in realna konvergenca tudi v prihodnje zmanjševale razlike v ravneh cen.** Pri tem ni nujno, da se splošna raven cen približuje najnižjim cenam, temveč se lahko glede na lastnosti proizvodov, zgodi, da se cene v ekonomijah z nizko ravnijo cen prilagajajo navzgor¹⁹. Če se bodo kljub povečani tržni integraciji in realni konvergenči pojavljale večje razlike v inflacijskih stopnjah, bi lahko to povzročilo nesorazmerne spremembe v konkurenčnosti in neravnotežja v posameznih državah. V teh primerih bo morala za odpravo cenovnih disparitet ukrepati strukturna politika, ki je v pristojnosti posamezne države članice enotnega valutnega območja²⁰.

b) Obrestne mere

Maastrichtski kriteriji določajo dovoljeno odstopanje dolgoročnih obrestnih mer od povprečja treh držav z najnižjimi stopnjami inflacije. Višina obrestne mere kaže na zaupanje investorjev v finančne instrumente in hkrati odraža njihova inflacijska pričakovanja. Izbor referenčne obrestne mere državnih obveznic je v državah s slabo likvidnim trgom državnih vrednostnih papirjev precej težaven, saj obrestne mere zaradi relativno majhnih obsegov primarnih izdaj in posledično nizkega obsega tržne kapitalizacije ne odražajo nujno pravega zaupanja oziroma pričakovanj investorjev. Slovenija bi po kriterijih iz začetka leta 2003 izpolnjevala maastrichtski kriterij obrestne mere s tolarskimi obveznicami s fiksno obrestno mero. V letošnjem letu so bili že določeni kriteriji za določitev relevantne obrestne mere in s tem tudi obveznica RS, ki zaenkrat služi za ugotavljanje izpolnjevanja kriterija obrestnih mer.

c) Fiskalni kriteriji

Delovanje nacionalnih fiskalnih politik, ki lahko omejujejo ali odpravljajo posledice asimetričnih šokov, je v EMU omejeno s fiskalnimi kriteriji, ki se nanašajo na obseg proračunskega primanjkljaja in javnega dolga, ter z izvajanjem določil pakta o rasti in stabilnosti. Stanje javnih financ v Sloveniji

¹⁹ European Commission, (1998)

sicer ustreza maastrichtskim kriterijem, kljub temu pa je gibanje proračunskega primanjkljaja po ESA95 metodologiji v zadnjih letih zelo blizu meje 3%. Ob tem uradne projekcije za naslednja leta kažejo, da se bo proračunski primanjkljaj zniževal in bo na srednji rok izravnal. Tako raven prihodkov kot odhodkov proračuna sta pod povprečjem EMU in sta na ustrezni ravni, če ju primerjamo s podobno razvitimi državami članicami EU.

Stanje javnega dolga se nahaja na ravni okoli 30% in je še precej pod maastrichtsko mejo 60% BDP. Ob upoštevanju projekcij zniževanja proračunskih primanjkljajev oziroma predvidenem prehodu na izravnane javne finance je mogoče pričakovati le manjše poslabšanje tega indikatorja javnih financ.

d) Časovni vidik izpolnjevanja Maastrichtskih kriterijev

Tabela predvidenega izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev:

	2003	2004	2005	2006	2007
Inflacija			✓	✓	✓
Obrestne mere	✓	✓	✓	✓	✓
Proračunski saldo	✓	✓	✓	✓	✓
Javni dolg	✓	✓	✓	✓	✓
Stabilnost tečaja		✓	✓	✓	✓

2. Realna konvergenca je zadostna

Kljub temu, da realna konvergenca ni formalni kriterij za prevzem evra in je pogosto omenjena kot neformalna zahteva, pa Slovenija že zadošča tudi tem kriterijem. Realna konvergenca ni v nobenem od dokumentov ECB ali Komisije EU neposredno omenjena kot kriterij za vstop v denarno unijo. Ti kriteriji tudi niso kvantificirani tako kot so določeni nominalni konvergenčni kriteriji. Maastrichtska pogodba sicer posredno omenja potrebo po ekonomski in socialni koheziji, ki naj bi

²⁰ ECB, (1999)

odpravila razlike med državami in regijami, vendar pa kriteriji realne konvergence niso konkretno specificirani.

Pri tem je zahteva po realni konvergenci razdeljena na dohodkovno in strukturno konvergenco. Dohodkovna konvergenca se nanaša predvsem na raven BDP na prebivalca in raven cen, strukturna konvergenca pa zajema reformo institucionalnega okvira, v katerem posluje gospodarstvo. Realna dohodkovna in strukturna konvergenca sta močno povezani, strukturno konvergenco in institucionalne reforme lahko obravnavamo kot podlago bolj ugodnega poslovnega okolja in učinkovitejše alokacije finančnih sredstev v prihodnosti, medtem ko realno dohodkovno konvergenco običajno merimo z BDP na prebivalca kar je tudi pokazatelj razvitosti države. O realni dohodkovni konvergenci smo podrobneje pisali že med kriteriji optimalnega valutnega področja.

Pri strukturni konvergenci se srečamo s problemom merjenja le-te, saj ni neposredno merljiva. Uporabimo lahko le rezultate anket, kakršna je anketa Svetovne banke (2001) o kakovosti državne uprave, ki vključuje kazalce odgovornosti vlade pri njenih odločitvah, stopnjo razvitosti pravnega sistema, učinkovitost državne uprave in kakovost pravne ureditve. Rezultati ankete kažejo, da Slovenija pri večini kazalcev nekoliko zaostaja za povprečjem EU, a je primerljiva z Italijo, Portugalsko in Grčijo, v nekaterih indikatorjih pa tudi s Francijo in Belgijo.

E. SLOVENIJA JE PRIPRAVLJENA ZA SKORAJŠNJI PREVZEM EVRA

Slovenija skupaj z EMU tvori optimalno valutno področje. To pomeni, da vključitev Slovenije v EMU ne bo omejevala ECB pri vodenju učinkovite skupne denarne politike ne samo zaradi majhnosti slovenskega gospodarstva relativno glede na evroobmočje. Slovensko gospodarstvo je namreč dovolj trdno in robustno za soočenje s spremembami v okolju, in ne potrebuje posebne obravnave s strani ECB.

Verjetnost asimetričnega šoka (šoka specifičnega za Slovenijo) je majhna - ker je struktura slovenskega gospodarstva dovolj podobna strukturi evropskega. V primeru da se le-ti kljub vsemu pojavijo, pa je sposobnost Slovenije, da absorbira te asimetrične šoke, zadostna. Slovenija namreč vzdržuje makroekonomska ravnotežja, trg dela in kapitala pa sta kljub določenim rigidnostim trga dela zadosti fleksibilna. Tudi fiskalna politika je dovolj uravnotežena in sposobna odziva. Za povečanje absorpcijske moči ekonomije v primeru asimetričnih šokov je potrebno potrebno nadaljnje spreminjanje mehanizma določanja plač v javnem sektorju tako, da bo vezan na realna gospodarska gibanja, in mehanizmov valorizacije transferov ter restriktivno načrtovanje in nadziranje ne-investicijske javne porabe, kljub temu, da so že bili storjeni pomembni koraki v smeri deindeksacije.

Pomembno je tudi, da je proces dohitevanja v Sloveniji že v zadostni meri zaključen in preostali učinki dohitevanja ne bodo imeli večjega negativnega vpliva na doseganje cenovne stabilnosti tako v Sloveniji kot tudi v evroobmočju. Zaradi dolgotrajnega značaja procesa dohitevanja, njegove šibke intenzivnosti in majhnih inflacijskih učinkih ni smiselno odlagati vstopa v ERM2 in posledično prevzema evra.

In navsezadnje pričakujemo, da bo Slovenija v kratkem izpolnjevala tudi formalne pogoje – Maastrichtske kriterije, ki so uporabljeni kot formalno nadomestilo za ekonomsko logiko in argumente o pripravljenosti države za prevzem skupne evropske valute. Slovenija bo te kriterije izpolnjevala v času sodelovanja v ERM2, ko poteka preverjanje izpolnjevanja teh kriterijev.

Slovenija je torej lahko pripravljena na prevzem evra v naslednjih dveh letih. Preden Slovenija prevzame evro kot skupno valuto mora sodelovati še vsaj dve leti v ERM2 mehanizmu. V naslednjem poglavju je predstavljeno kakšne ekonomske politike so potrebne za uspešno sodelovanje v ERM2 mehanizmu.

II. TVEGANJA POVEZANA Z VSTOPOM V ERM2 IN PREVZEMOM EVRA TER NJIHOVO OBVLADOVANJE

Za prevzem evra je potrebno izpolniti pet maastrichtskih kriterijev. Slovenija je nekoliko oddaljena samo od izpolnitve enega, to je inflacijskega. Večina drugih držav pristopnic je v obratnem položaju - izpolnjujejo inflacijski kriterij, močno pa so oddaljene od tistih, ki odražajo javno-finančno in plačilno-bilančno stabilnost. Obstoje in vzdržnost makroekonomskih ravnovesij je prednost Republike Slovenije pri prevzemanju evra. Pot do njega vodi skozi evropski tečajni mehanizem. Za vzdrževanje takega stanja pa je pomembno spoznati, da se z vstopom v EU spremenijo okoliščine za vodenje politik, ki ravnovesja oblikujejo. To dejstvo narekuje pospešitev vstopanja v EMU.

Denarna politika izgubi svojo avtonomnost pri oblikovanju stanja denarne politike. Uporaba tečajne politike pri zapiranju nepokrite obrestne paritete se zmanjša že ob vstopu v EU, saj takrat prične veljati določilo evropske pogodbe, ki določa, da je tečaj stvar skupnega interesa države članice in ostalih držav članic EU. Zato v primeru potencialnih šokov Banka Slovenije ne bo mogla reagirati z obrestnimi merami, ki bi bistveno odstopale od obrestnih mer ECB. V nasprotnem primeru bi ob prostem pretoku kapitala s svojim avtonomnim določanjem obrestnih mer šoke samo poglobila, namesto da bi jih umirjala.

Usklajeno delovanje med Vlado RS in Banko Slovenije bo omogočilo ustrezno ravnanje ob potencialnih šokih, ki bo izravnavalo njihove vplive. Po vstopu v EU bo najtežje breme nosila predvsem fiskalna politika. Zato vlada predvideva postopno zniževanje strukturnega javno-finančnega primanjkljaja. Pri tem je znano, da ostale ekonomske politike, na krajši rok, po načinu ukrepanja ter s svojim učinkovanjem, ne dosegajo fleksibilnosti, ki jo ima denarna politika. Zato je potrebno obdobje, v katerem bodo vladne politike že delovale v denarnem okolju, ki bo pod odločilnim vplivom ECB, a še vedno v okviru lastne valute, skrajšati na nujno mero, ki jo zahtevajo pravila vključevanja v EMU. Upočasnjeno izvajanje strukturnih reform lahko podaljša čas bivanja v ERM2 nad minimalno zahtevano obdobje, kar bi ogrozilo vključitev v EMU, povzročilo izgubo konkurenčnosti, gospodarske izgube in visoko nezaposlenost v menjalnem sektorju. Posledica bi bilo povečevanje strukturnih izdatkov proračuna zaradi amortizacije socialnih posledic takega stanja in končno nestabilnost finančnega sektorja kot celote. Odlaganje hitrega prevzema evra (in v tem kontekstu zgodnjega vstopa v ERM2 ter izpolnitve maastrichtskih kriterijev) samo povečuje verjetnost takih scenarijev.

Program za vstop v ERM2 predstavlja nabor ukrepov, ki omogočajo znižanje inflacije na raven maastrichtskih kriterijev v letu 2005 in stabiliziranje tečaja tolarja brez poslabšanja drugih makroekonomskih rezultatov. Zaradi razumljive negotovosti je ta proces povezan tudi z določenimi tveganji, ki se lahko pojavijo v času priprave in članstva v ERM2. Tveganja so po oceni Vlade Republike Slovenije in Banke Slovenije obvladljiva, seveda pa jih je potrebno poznati ter pravočasno zaznati in se nanje odzvati z ustreznimi ukrepi.

Tveganja glede na njihove učinke na makroekonomske spremenljivke razdelimo v dve skupini:

(a) **tečajna tveganja**, to je tista, ki lahko povzročijo preveliko nihanje tečaja in s tem prekoračitev omejitev ERM2. Realizacija teh tveganj bi pomenila veliko izgubo kredibilnosti in podaljševanje časa članstva v ERM2, eventuelno tudi pritisk na spremembo centralne paritete. Tečajna tveganja so predvsem:

- **povečani špekulativni prilivi kapitala**, spodbujeni z nepokrito obrestno pariteto. Nevarnost špekulativnih prilivov se lahko poveča v primeru neustreznih ekonomskih politik, ki bi povzročile špekulacije, da bo prišlo do spremembe tečaja oziroma centralne paritete. Zato je dosledno izvajanje politik, zapisanih v tem programu, tudi najboljša zaščita pred tem tveganjem.
- **povečani prilivi kapitala iz prodaje premoženja**, ki jih Banka Slovenije ne bi mogla v zadostni meri sterilizirati, lahko zaradi povečane ponudbe deviz povzročijo apreciacijo domače valute ter povečano likvidnost bančnega sistema. To tveganje se v veliki meri obvlada že s tem, da Vlada Republike Slovenije in Banka Slovenije koordinirata dinamiko načrtovanih prodaj državnega premoženja in seveda tudi dinamiko prejetih plačil.
- **povečana likvidnost** zaradi prilagajanja strukture instrumentov denarne politike Banke Slovenije pravilom ECB. Do prilagoditve z zmanjšanjem obsega tolarških in deviznih blagajniških zapisov bo moralo priti ne glede na datum vstopa v ERM2, vendar pa je tudi to tveganje z ustreznim dogovorom med BS in zakladnico možno obvladovati brez povečevanja obsega in stroškov javnega dolga.

(b) **makroekonomska tveganja**, to je tista, ki lahko povzročijo povečanje makroekonomskih neravnovesij (povečanje inflacije, povečanje javnofinančnega primanjkljaja ali povečanje plačilnobilančnega primanjkljaja). Njihova realizacija bi lahko povzročila odlog prevzema evra bodisi neposredno (neizpolnjevanje maastrichtskih meril v referenčnem obdobju) bodisi posredno, prek vpliva na večje nihanje tečaja. Vzdrževanje makroekonomskega ravnovesja bo vse manj odvisno od

denarne politike, zato se mora povečati zmožnost odzivanja fiskalne politike in prilagodljivost trga dela. Makroekonomska tveganja so predvsem:

- ***inflatorno povečanje domače potrošnje***, do katerega lahko pride ob padcu realnih obrestnih mer v času, ko se nominalne obrestne mere uskladijo z evropskimi, inflacija pa še ostaja nad ravni evropskega povprečja. Nizke obrestne mere lahko povzročijo večje zadolževanje za potrošne namene in s tem povečevanje agregatnega povpraševanja, to pa lahko povzroči povečanje inflacije, večjo realno apreciacijo tolarja in poglobljanje tekočega plačilnobilančnega primanjkljaja. Kar nekaj dejavnikov je, zaradi katerih povečanje potrošnje ne bi takoj delovalo inflatorno: (i) tudi v primeru kratkotrajno realno negativnih obrestnih mer centralne banke je nerealno pričakovati, da poslovne banke svojim komitentom ne bi zaračunale vsaj minimalnih realno pozitivnih obrestnih mer, (ii) del povečanega obsega posojil se bo usmeril v financiranje realnih naložb zasebnega sektorja ali v donosne finančne naložbe, (iii) del povečanega povpraševanja se bo zadovoljil z nakupi v tujini ali z nakupi domačih dobrin in storitev, za katere obstaja učinkovita tržna konkurenca, ki bo preprečila dvig cen; (iv) večje povpraševanje bo spodbudilo tudi povečanje ponudbe in ne le dviga cen, še zlasti zaradi sedanje nepolne izkoriščenosti kapacitet zaradi šibke gospodarske rasti; večje povpraševanje bo zato povišalo tudi realno gospodarsko rast in ne samo agregatne ravni cen; (v) pričakovana počasna rast plač in drugih prejemkov ter še vedno negotove razmere na trgu dela; (vi) precejšnja angažiranost sedanjih in prihodnjih sredstev prebivalstva v stanovanjsko izgradnjo. Ocenjujemo, da uravnavanje obrestnih mer Banke Slovenije lahko ohranja realno pozitivne obrestne mere ob koordiniranem delovanju ostalih politik, s katerimi bi inflacijo obdržali v okviru maastrichtskih kriterijev. V primeru, da vseeno pride do povečane potrošnje s pomembnimi vplivi na inflacijo, pa se bosta fiskalna in dohodkovna politika morali odzvati s svojo povečano restriktivnostjo;
- ***pritiski za rast cen nemenjalnih dobrin in storitev***, do katerih lahko pride zaradi še neravnovesne strukture domačih relativnih cen, zaradi počasnejše rasti produktivnosti nemenjalnega dela gospodarstva ali zaradi povišanja davčnih obremenitev. Ekonomsko utemeljeno hitrejše povečevanje cen nemenjalnega dela gospodarstva opisuje Balassa-Samuelsonov učinek, katerega velikost ocenjujemo na 1-1,5 odstotne točke. Ob predpostavki, da se bo rast prostih cen tendenčno uskladila z evropsko inflacijo, tolikšno prehitevanje nemenjalnih cen ne ogroža doseganja maastrichtskih kriterijev. Potrebno pa bo preprečiti pretirane enkratne pritiske prilagoditev posameznih cen, kar lahko vlade doseže z: (i) omejevanjem rasti reguliranih cen največ na raven ciljne inflacije, s čimer ponudniki sili v večjo učinkovitost poslovanja, (ii) prizadevanjem, da bi tudi neodvisni regulatorji pri določanju cen iz svoje pristojnosti upoštevali makroekonomske omejitve, (iii) omejevanjem rasti plač v javnem sektorju, (iv) postopnim uvajanjem konkurence v infrastrukturne in nemenjalne sektorje, (v) postopnostjo strukturnega prilagajanja davčnih

obremenitev tam, kjer je to utemeljeno s cilji politike, npr. varstva okolja ali zniževanja energetske intenzivnosti gospodarstva, praviloma po prevzemu evra.

- ***oživitev konjunktura***, ki lahko pomeni pritisk na inflacijo prek večjega povpraševanja in prek poviševanja rasti cen industrijskih proizvajalcev v tujini. Tveganje je verjetno manj pomembno, saj bi oživitev konjunktura spodbudila tudi povečanje proizvodnje in ne le cen, poleg tega pa bi časovno hkratna oživitev evropskega gospodarstva, če bi delovala inflatorno, pomenila tudi prilagoditev referenčnih vrednosti za doseganje inflacijskega cilja.
- ***povečanje javnofinančnega primanjkljaja***. Do tega lahko pride ob zmanjšanju javnofinančnih prihodkov ob hitrem znižanju inflacije, vendar pa bi se z nižjo inflacijo znižali tudi nekateri pomembni javnofinančni odhodki, saj so tako uskladitve plač v javnem sektorju kot večine socialnih transferov vezani na pričakovano inflacijo. Čeprav rahlo povečanje proračunskega primanjkljaja ne bi delovalo inflatorno niti ne ogrozilo izpolnjevanja maastrichtskih meril, pa bi pomembno zmanjšalo prilagodljivost javnih financ in s tem možnost za ukrepanje fiskalne politike ob morda spremenjenih makroekonomskih razmerah. Zato bo vlada sprejela ukrepe, s katerimi bo predvidene proračunske odhodke uskladila s pričakovanim hitrejšim zniževanjem inflacije.
- ***zunanjí naftni šoki***, ki jih Vlada Republike Slovenije ne bi mogla obvladovati z mehanizmom trošarin. Ocene kažejo, da je to tveganje nizko, vendar bi v primeru takega dogodka Vlada Republike Slovenije morala dati prednost inflacijskemu cilju.

Ustrezno obvladovanje omenjenih tveganj z ukrepi ekonomske politike v pristojnosti Banke Slovenije in Vlade Republike Slovenije bo zagotovilo tudi ohranjanje makroekonomskih ravnovesij in nadaljevanje procesa realne konvergence. Ukrepi restriktivne dohodkovne in cenovne politike ter ukrepi industrijske politike bodo v povezavi z doseganjem makroekonomskih ravnovesij tudi preprečili, da bi ob vstopanju v ERM2 prišlo do pomembnih neravnovesij na trgu dela.

Omeniti velja tudi institucionalna tveganja, ki so lahko povezana z interpretacijo maastrichtskega kriterija. Doslej se je pri izračunavanju merila upoštevala inflacija v treh najboljših državah celotne EU, pri čemer je pomembno, da imajo nekatere nove članice že sedaj precej nižjo inflacijo kot povprečje držav EMU. Bolj smiselno bi bilo upoštevati euro inflacijo, ker vstop v ERM2 pomeni pripravo za prevzem evra in ker je zelo nizka inflacija v posamezni državi lahko tudi izraz makroekonomskih neravnovesij (na primer recesije). Ustrezna prilagoditev pravil bi olajšala

izpolnjevanje meril, vendar pa je malo verjetna, zato je ta program pripravljen ob predpostavki, da bodo ostala veljavna sedanja merila.

Banka Slovenije in Vlada Republike Slovenije sta si kot cilj postavili znižanje inflacije na raven, ki bo pomenila izpolnitev maastrichtskih kriterijev v obdobju, potrebnem za prevzem evra z začetkom leta 2007. To pomeni, da mora medletna inflacija že v sredini leta 2005 pasti na raven 2,9%. Tak načrt predpostavlja vstop v ERM2 do konca leta 2004. Pred tem mora biti izvedena konvergenca nominalnih obrestnih mer, ki bo omogočila stabilizacijo tečaja pred določitvijo centralne paritete. Hkrati bo v strukturnem prilagajanju relativnih cen in pri oblikovanju davčnih in administrativnih vplivov na cene že do prvega polletja 2005 potrebno voditi takšno politiko, ki bo omogočila umirjeno inflacijo. Inflacijske stopnje od sredine 2005 do sredine 2006 se morajo v povprečju gibati pod ravni maastrichtskega kriterija stabilnosti cen (ta trenutno znaša 2,8%), saj se izpolnjevanje kriterija računa kot dvanajstmesečno povprečje medletnih inflacijskih stopenj.

Pred prevzemom evra mora Slovenija zadostiti maastrichtskemu kriteriju, zato postaja pomembna procedura sprejemanja ocen o njihovi izpolnitvi. Po rednem postopku bi bila ocena pripravljenosti Slovenije za prevzem evra in skladnosti z maastrichtskimi kriteriji s strani Evropske komisije opravljena januarja ali februarja 2006, po izrednem postopku na zahtevo Slovenije pa v jeseni 2006. V prvem primeru bi ocenjevalno obdobje izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev obsegalo obdobje od septembra 2004 do avgusta 2005, v drugem primeru pa bi ocenjevalno obdobje zajemalo obdobje od junija 2005 do maja 2006. Bolj primerna je druga možnost, saj bo izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev mogoče od sredine 2005 naprej.

Okvir: Osnovni elementi za izračun maastrichtskega kriterija stabilnosti cen

Maastrichtski kriterij stabilnosti cen: inflacija ne sme presegati inflacije treh držav EU, ki imajo najnižjo inflacijo, za več kot 1,5 odstotne točke.

- Pri izračunu kriterija se upošteva dvanajstmesečno povprečje letnih stopenj harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin.
- Oceno o izpolnjevanju kriterija pripravi Komisija EU in ECB, sprejme pa Evropski Svet na ravni predsednikov držav in vlad. Pred tem se Evropski Svet seznani z mnenji Sveta ministrov ECOFIN in Evropskega Parlamenta.
- Maastrichtski kriterij za inflacijo znaša trenutno 2,8% (podatki za avgust 2003).

III. VLOGA EKONOMSKIH POLITIK V ERM2

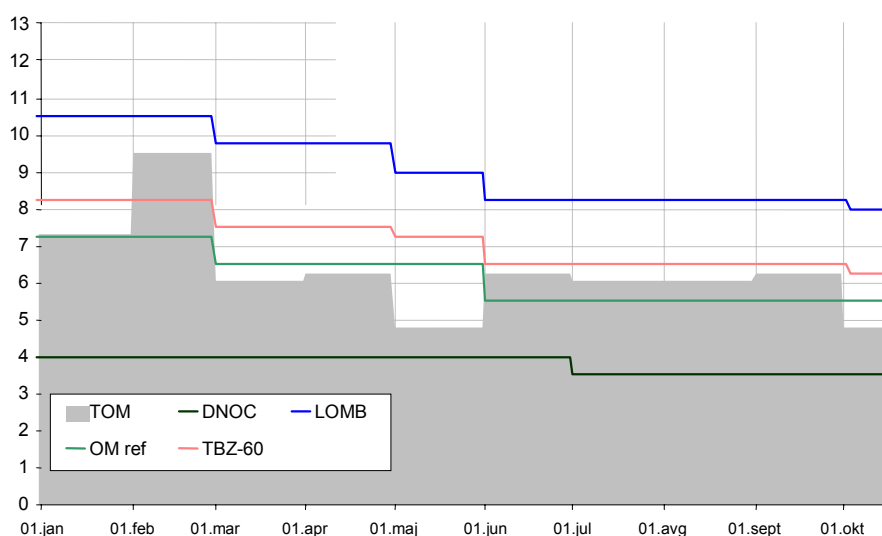
A. DENARNA POLITIKA PRED IN V ČASU ERM2

1. Denarna politika do vstopa v ERM2

Denarna politika Banke Slovenije bo še naprej usmerjena v zniževanje inflacije. Banka Slovenije bo pri vzporednem določanju dinamike nominalnih obrestnih mer in deviznega tečaja upoštevala potrebo po nominalni konvergenci in makroekonomsko podlago za njeno doseganje. Na odločitev o višini obrestnih mer in rasti tečaja evra pomembno vpliva ocena, da v obdobju do vstopa v ERM2 ne pričakujemo pomembnejših inflacijskih pritiskov s ponudbene strani, strani povpraševanja ali prekomerne rasti bančnih posojil.

Politika obrestnih mer bo do vstopa v ERM2 usmerjena v postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer. Dinamika zniževanja domačih nominalnih obrestnih mer je omejena s še vedno relativno visoko domačo inflacijo. Že samo zniževanje nominalnih obrestnih mer lahko vodi v povečano kreditno aktivnost. Če pa to pomeni tudi veliko znižanje realnih obrestnih mer, bo povečanja bančnih posojil še več, kar bo poglobilo primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. Zato je toliko bolj pomembno doseganje in vzdrževanje maastrichtskega inflacijskega kriterija čim prej po vstopu v ERM2.

Slika: Obrestne mere Banke Slovenije



Vir: Banka Slovenije

Politika tečaja bo postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer spremljala z ustreznim zapiranjem obrestne paritete. Ustrezna razlika med obrestnimi merami pri nas in na evroobmočju izenačuje pogoje zadolževanja doma in v tujini in omogoča prilagoditev ravni domačih posojilnih obrestnih mer pogojem posojilne ponudbe iz tujine. Takšna politika je usmerjena v vzdrževanje dolgoročno stabilnega zunanjega ravnovesja, brez povečane nevarnosti za inflacijo na daljši rok. Na naložbeni strani uravnavanje nepokrite obrestne paritete vpliva na izenačevanje pričakovane stopnje donosov pri naložbah v enakovredne finančne naložbe (finančna aktiva ali vrednostne papirje) v tolarjih in evrih ali tujem denarju. Tako deluje zaviralno na motive, ki sprožajo pritoke špekulativnega kapitala. Ti bi utegnili kratkoročno destabilizirati finančni trg in posledično cenovno stabilnost.

Postopna konvergenca nominalnih obrestnih mer bo razliko med obrestnimi merami pri nas in v tujini približala toliko, da bo ob vstopu v ERM2 možna stabilizacija tečaja. Ob približno izravnanih ravneh nominalnih obrestnih mer bo denarna politika usmerjena v vzdrževanje obrestnih paritet v razponih, ki ne spodbujajo špekulativnih premikov kratkoročnega kapitala in posledično ne povzročijo večjih nihanj tečaja. V doseženih okvirih maastrichtske ravni inflacije si bo Banka Slovenije prizadevala za ohranjanje pozitivne realne ravni obrestnih mer.

Tabela: Uporaba pravila nepokrite obrestne paritete v letih 2002 in 2003

mesec	Sprememba				Raven			
	TBZ 60 dni	"swap rate"	signalizirana dinamika tečaja	obr. mera ECB refinanciranje	TBZ 60 dni	"swap rate"	signalizirana dinamika tečaja	obr. mera ECB refinanciranje
Uporaba pravila nepokrite obrestne paritete v 2002								
januar					7.5	5.0	4.0	3.25
januar	0.25	0	0	0	7.75	5.0	4.0	3.25
marec	0.25	0	0	0	8.0	5.0	4.0	3.25
april	0.25	-0.25	-0.25	0	8.25	4.75	3.75	3.25
maj	0.5	0	0	0	8.75	4.75	3.75	3.25
december	-0.5	-0.25	-0.25	-0.5	8.25	4.5	3.5	2.75
Uporaba pravila nepokrite obrestne paritete v 2003								
marec	-0.75	-0.5	-0.5	-0.25	7.5	4.0	3.0	2.50
maj	-0.25	0	0	0	7.25	4.0	3.0	2.50
junij	-0.75	-0.5	-0.2	-0.5	6.5	3.5	2.8	2.0
oktober	-0.25	0	0	0	6.25	3.5	2.8	2.0

Vir: Banka Slovenije

2. Oblikovanje denarne politike v času sodelovanja v ERM2

V času sodelovanja v ERM2 bodo na denarno politiko najbolj vplivali elementi, ki bodo relativno neodvisni od odločitev Banke Slovenije. Še posebej velja omeniti tri elemente:

- obrestne mere v evroobmočju, ki se oblikujejo na podlagi denarne politike ECB;

- rizične premije, ki se oblikuje kot posledica percepcije deželnega in valutnega tveganja s strani tujih investorjev in tujih kreditodajalcev;
- inflacijski pritiski.

Ti elementi bodo najbolj vplivali na oblikovanje instrumentov denarne politike, torej tečaja in obrestnih mer.

V času ERM2 bo dinamika konvergence nominalnih obrestnih mer odvisna od hitrosti zniževanja rizične premije in od politike obrestnih mer ECB.

- Glede politike obrestnih mer ECB lahko predpostavljamo dvoje, in sicer, da bodo nominalne obrestne mere v povprečju ostale nespremenjene oziroma, da bo ECB le-te z okrevanjem gospodarstva EU postopoma zvišala.
- Glede rizične premije lahko predpostavimo različne dinamike zmanjševanja rizične premije. Države, ki so prevzemale evro so dosegle znatno zmanjšanje rizične premije oziroma njeno skorajšnje izničenje. Predpostavimo lahko torej bolj ali manj hitro zmanjševanje rizične premije. Pri tem ocenjujemo, da je hitrejše zmanjševanje rizične premije bolj verjetno, saj se je le-ta že ob referendumu za vstop v EU hitro zmanjšala.

Verjetnost, da bodo realne obrestne mere nizke ali občasno celo zelo nizke je zelo velika.

Ker bo morala BS po vključitvi tolarja v ERM2 dosledno skrbeti za pokrivanje razlik med obrestnimi merami pri nas in v evroobmočju in za stabilnost tečaja evra, ne bo imela vedno sredstev za doseganje želene višine realnih obrestnih mer in s tem za doseganje želene stopnje restriktivnosti denarne politike, ki bi bila potrebna za obvladovanje inflacijskih pritiskov. To je še posebno pomembno v primeru, če zaradi nizkih realnih obrestnih mer pride do povečanega povpraševanja po bančnih posojilih in do prekomernega končnega trošenja. Podpora omejevanju končnega trošenja, ki jo je doslej oblikovala Vlada RS pri delovanju Banke Slovenije, bo zato postala še bolj pomembna.

V obdobju bivanja v ERM2 bo tečaj izpostavljen vplivom trga s posebnim poudarkom na vplivih prostih kapitalskih pretokov. Ob ohranjanju pogojev za vzdržno zunanje ravnovesje lahko na tečaj vplivajo tudi enkratni premiki kapitala, ki izvirajo iz privatizacije državnega premoženja. Stabilnosti tečaja ob takih premikih ne bo mogoče vzdrževati brez sodelovanja Vlade RS.

Na stabilnost tečaja lahko vpliva tudi sproščanje tolarske in devizne likvidnosti iz instrumentov Banke Slovenije. Zato je potrebno skupno iskanje možnosti, ki jih za preprečevanje tovrstnih vplivov daje upravljanje z javnim dolgom brez povečevanja obsega javnega dolga.

Samo skupno in usklajeno delovanje Vlade RS in Banke Slovenije zagotavlja izpolnitev kriterija stabilnosti tečaja v obdobju bivanja v ERM2.

B. FISKALNA POLITIKA V ČASU ERM2

Potreben pogoj za prevzem evra in članstvo Slovenije v EMU v letu 2007 je izpolnitev maastrichtskih kriterijev med obdobjem v ERM2 v letih 2005-2006. V tem poglavju je podan prikaz projekcij izpolnitve omenjenih kriterijev.

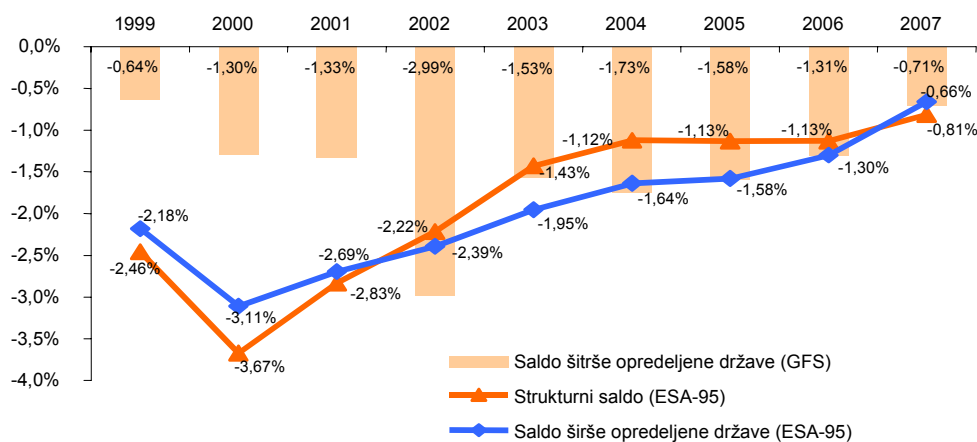
1. Fiskalna kriterija

a.) Proračunski primanjkljaj

Tako kot doslej bo Slovenija tudi v bodoče izpolnjevala pogoj, da proračunski primanjkljaj ne sme presegati 3% BDP. Po *Proračunskem memorandumu za 2004-2005* in *PEP 2003* se bo v Sloveniji zmanjšal primanjkljaj izražen v odstotkih BDP (po metodologiji ESA 95) od 1,64% v 2004 na 1,58% v 2005, 1,30% v 2006 in 0,66% v 2007. Prvotno planirano hitrejše zmanjševanje primanjkljaja je bilo preloženo do leta 2007 zaradi poslabšanja ekonomskega okolja in dodatnih obveznosti povezanih s članstvom v mednarodnih integracijah (*PEP 2003* in *Proračunski memorandum za 2004-2005*). Hitrosti zmanjševanja primanjkljaja namreč ni mogoče ločiti od stanja mednarodnega ekonomskega cikla.

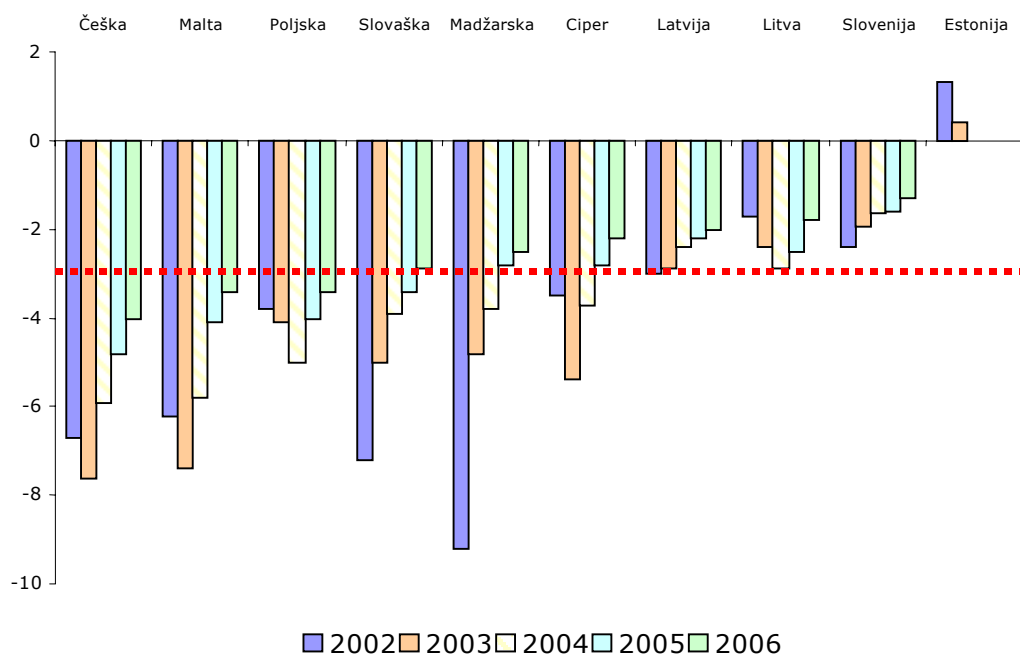
Po *PEP 2003* bo Slovenija glede na kriterij proračunskega primanjkljaja izraženega v odstotku BDP v obdobju 2004-2006 obdržala zelo dober položaj v primerjavi z drugimi državami pristopnicami v EU. Slovenija ima tudi zgodovinsko zelo nizek primanjkljaj v primerjavi z državami pristopnicami in nekaterimi sedanjimi članicami EU. Visoki primanjkljaji so namreč praviloma povezani z visokimi potrebami po zadolževanju, kar lahko privabi špekulativne prilive ali okrepitev nerezidenčnih računov upnikov domačega dolga, kar ustvarja pritiske na tečaj in makroekonomsko ranljivost države. Scenarij majhnega primanjkljaja predviden za obdobje udeležbe v ERM2 torej ima za cilj, poleg izpolnitve maastrichtskega kriterija glede primanjkljaja, tudi zagotavljanje makroekonomske stabilnosti ter oviranje potencialnih špekulativnih napadov na domačo valuto. Na ta način bo fiskalna politika podpirala napore BS pri vodenju obstoječe tečajne politike.

Slika: Primanjkljaj širše države določen z domačo metodologijo ter skupni in strukturni primanjkljaj širše države po ESA-95 metodologiji (kot % BDP)



Vir: Ministrstvo za finance

Slika: Primanjkljaj širše države v odstotkih BDP (PEP 2003)



Vir: Ministrstvo za finance

Kot je omenjeno, vlada ne predvideva le majhnega primanjkljaja proračuna širše države v obdobju 2004-2005, temveč tudi načrtuje nadaljnje zmanjševanje obsega strukturnega primanjkljaja na raven manjšo od 1% v letu 2007. Vladni srednjeročni cilj fiskalne politike, definiran v *PEP 2002* in *PEP 2003* je doseganje uravnoveženega proračuna z ničelnim strukturnim primanjkljajem. Podobna politika glede strukturnega primanjkljaja je načrtovana za euro območje v t.i. *Paktu o stabilnosti in rasti*.

Hitrost zmanjševanja primanjkljaja bo nižja od tiste v obdobju 2000-2003 zaradi kratkoročnih fiskalnih pritiskov povezanih s procesi mednarodne integracije. Vendar je ocenjeni strukturni javno-finančni primanjkljaj za obdobje 2004-2007 skladen z zahtevo, da proračunski deficit ne bo presegel predpisanih 3%, ker upošteva občutljivost primanjkljaja na nihanja gospodarskega cikla. Uresničevanje tovrstne politike bo omogočalo večjo odzivnost fiskalne politike na potrebe, ki izhajajo iz stanja ekonomskega cikla. V ta namen bi bilo potrebno povečati pomen in možnost uporabe fiskalnega stabilizatorja. Glede tega bo imela pomembno vlogo politika prestrukturiranja proračunskih prihodkov in odhodkov, definirana v *Proračunskem memorandumu 2003-2004*.

Fiskalna politika bo prispevala tudi k pospeševanju procesa realne konvergence. Proračuna za leti 2004-2005 predvidevata ukrepe, ki naj bi izboljšali fleksibilnost in strukturo proračunskih odhodkov namenjenih razvojnim prioritetam. Na prihodkovni strani proračuna namerava vlada zmanjšati davčno obremenitev dela in povečati davčne spodbude za področje raziskovanja in razvoja, kar naj bi izboljšalo konkurenčno sposobnost in razvojni potencial gospodarstva.

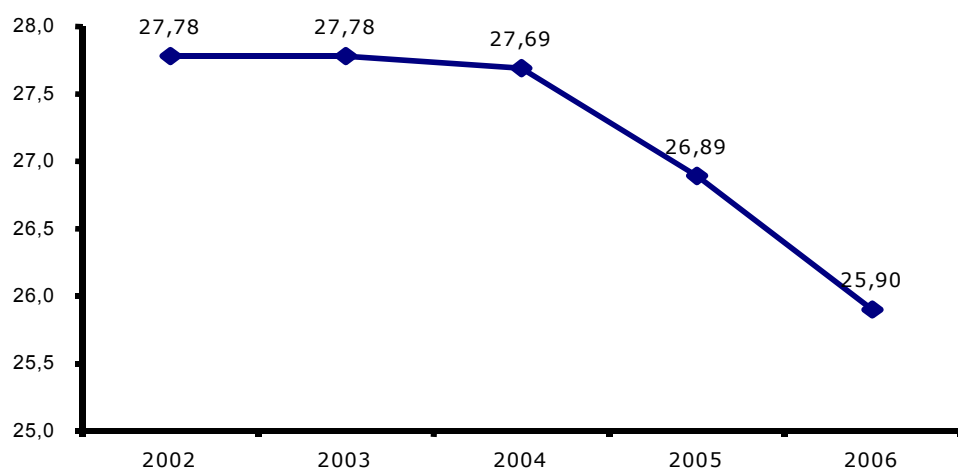
Vlada RS bo postopoma zniževala strukturni javno-finančni primanjkljaj in omejila stroškovne pritiske, ki izvirajo iz nadzorovanih cen in povišanja davčnih obremenitev. Poleg nadzorovanih cen bo Vlada RS delovala tudi na cene, ki so pod njenim vplivom posredno (cene pod nadzorom agencij, cene v javnih podjetjih z večinskim lastništvom države, prenos vplivov davčnih in administrativnih ukrepov v proste cene). Posredno in neposredno nadzorovane cene ne bi smele rasti hitreje kot znaša stopnja inflacije, ki še omogoča vstop v ERM2 in prevzem evra. Za omejevanje posrednih vplivov na cene bo vodila usklajeno politiko trošarin in taks. S tem in na kratek rok tudi z uporabo zakonsko omogočenega nadzora nad cenami, ki se oblikujejo monopolno ali na administrativni način, bo Vlada RS prispevala k izpolnjevanju inflacijskega kriterija. Z aktivnim uresničevanjem strukturnih reform bo na daljši rok vplivala tudi na vzpostavljanje konkurence v sektorjih, kjer ta še ne obstaja v zadostnem obsegu.

Vlada RS si bo prizadevala za nadaljnje spreminjanje usklajevalnega mehanizma plač v javnem sektorju ter spremenila mehanizme valorizacije transferov tako, da bo zagotovljena javno-finančna vzdržnost in ohranjena realna raven tistih transferov, ki zagotavljajo preživetje. Z restriktivnim načrtovanjem in nadziranjem javno-finančnih odhodkov bo omejila rast ne-investicijske javne porabe. Aktivno bo uporabljala rešitve, ki jih je s tem v zvezi predvidela že v Zakonu o izvrševanju proračuna za leto 2004.

b. Dolg širše definirane države

Ob koncu leta 2002 je dolg širše definirane države obsegal 27,8% BDP. Ta številka je precej nižja od referenčnega maastrichtskega kriterija, ki znaša 60% BDP. Glede na nizko raven proračunskega primanjkljaja predvidenega za naslednja leta, se bo količnik med dolgom in BDP še naprej zmanjševal. Projekcije za dolg ožje definirane države, ki predstavlja večino dolga širše države, kažejo da se bo omenjeni količnik do leta 2006 zmanjšal na 25,9% (PEP 2003).

Slika: Dolg širše države (2002) in dolg ožje države (2003-2006) v odstotkih GDP (PEP 2003)



Vir: Ministrstvo za finance

Obseg dolga širše definirane države v Sloveniji je nizek v primerjavi z obsegom tovrstnega dolga tako pri sedanjih kot tudi pri bodočih članicah EU. Relativna velikost dolga je bistvena pri ocenjevanju vzdržnosti javnih financ. Omeniti velja, da je tudi takrat, ko je dolg majhen v primerjavi z BDP, njegova velikost lahko dejavnik makroekonomske ranljivosti, če je dolg predvsem kratkoročen ali v primeru, če odplačila obveznosti niso ustrezno razpršena v času. Za dolg RS velja, da je ročnost odplačil dolga ustrezno izravnana ter da so odplačila razpršena v času. Poleg tega velja, da je glavna zunanega dolga RS v evrih, plačila glavnice pa bodo večinoma dospela šele takrat, ko bo Slovenija že prevzela evro. Zaradi tega bo tovrstno valutno tveganje zunanjega dolga RS (ki sedaj in do takrat seveda nesporno obstaja) zmanjšano, če upoštevamo še dejstvo, da so odplačila obresti in glavnice tistega dela zunanjega dolga RS, ki je nominiran v USD, večinoma zaščitena z ustreznimi izvedenimi finančnimi instrumenti. V splošnem se bodo po vstopu v EU obstoječa valutna tveganja zmanjšala. Izpolnjevanje inflacijskega kriterija in kriterija za tečaj domače valute bodo pozitivno vplivali na zmanjševanje signifikantne avtonomne rasti dolga RS zaradi inflacijskih in tečajnih razlik.

Vlada RS bo z Banko Slovenije usklajeno delovala pri upravljanju kupnine od prodaje kapitalskih naložb države nerezidentom in skupno iskala možnosti za amortizacijo vplivov sproščene tolarske in

devizne likvidnosti instrumentov Banke Slovenije, ki jih nudi upravljanje z javnim dolgom, brez vpliva na povečanje obsega javnega dolga.

c. Obrestne mere državnih vrednostnih papirjev

Ministrstvo za finance redno na domačem trgu izdaja 10 in 15 letne obveznice denominirane v evrih ter 3- in 5-letne nominalne tolarske obveznice. Pred kratkim je ministrstvo izdalo prvo desetletno tolarsko nominalno obveznico. Izdaja te obveznice je logično nadaljevanje izgradnje krivulje donosnosti državnih dolžniških vrednostnih papirjev. Nova desetletna obveznica naj bi postala referenčna obveznica za merjenje izpolnitve maastrichtskega kriterija, ki se nanaša na dolgoročno obrestno mero. Kuponska obrestna mera ob izdaji je bila znotraj meja določenih z maastrichtskimi kriteriji. Realno je pričakovati, da bo donosnost desetletne tolarske nominalne obveznice ostala v predpisanih mejah zaradi nadaljnjega zniževanja inflacije ter postopne odprave razlik v premiji za tveganje med tolarjem in evrom.

V splošnem velja, da so v večini držav pristopnic v EU oblike krivulj donosnosti bolj ali manj inverzne, kar odraža pričakovano zniževanje inflacije. Oblika krivulj donosnosti se bo normalizirala takrat, ko bodo države pristopnice dosegle dolgoročno vzdržno stopnjo inflacije usklajeno s pozitivnim diferencialom produktivnosti glede na EU. Velja pa, da bo med obdobjem v ERM2 oblika krivulje donosnosti še vedno rahlo inverzna, kar bo odražalo antiinflacijsko usmeritev monetarnih oblasti.

C. FLEKSIBILNOST TRGA DELA

Fleksibilnost trga dela ima poleg fiskalne politike ključno vlogo med mehanizmi za zagotavljanje stabilnih gospodarskih razmer oziroma ublažitev potencialnih šokov v ERM2. V tem okviru zlasti dohodkovna politika pomembno prispeva tudi k izpolnjevanju maastrichtskih kriterijev. Pri tem mora predvsem:

- zagotavljati zadostno fleksibilnost na trgu dela v primeru asimetričnih šokov,
- preprečevati stroškovne pritiske, ki vplivajo na cene, slabijo konkurenčnost in slabšajo položaj javnih financ, ter
- omejevati presežne pritiske s strani povpraševanja na trgu blaga in storitev.

Pomemben korak v smeri povečevanja fleksibilnosti trga dela in prilagodljivosti javno-finančnih izdatkov ter vzdržnega znižanja inflacije je deindeksacija plač. Socialni sporazum iz julija 2003

omogoča večjo fleksibilnost, saj določa novi način usklajevanja plač od leta 2004 naprej, ki prinaša delno deindeksacijo in temelji na upoštevanju treh enakovrednih elementov (domače inflacije, inflacije v izbranih državah članicah in rasti tečaja EUR). Dogovor o usklajevanju plač v javnem sektorju, ki upošteva omenjene elemente je bil že sklenjen v letošnjem letu in bo omogočal manjši pritisk sredstev za plače na javno-finančne odhodke. Izvedba dogovora med socialnimi partnerji o načinu indeksacije izhodiščnih plač v zasebnem sektorju bi dopolnila vladne napore za ohranjanje konkurenčnosti slovenskega gospodarstva, saj stroški dela, med katerimi plače predstavljajo najpomembnejši delež, vplivajo tudi na izdatke delodajalcev. Dogovor o politiki plač za prihodnje obdobje za zasebni sektor bi moral vsebovati tudi usmeritve za nadaljnja pogajanja na nižjih ravneh, to je kolektivnih pogodbah dejavnosti in podjetij, glede stimulativnih elementov plačne politike ter nagrajevanja zaposlenih na podlagi doseganja boljših delovnih in poslovnih rezultatov in usmeritve glede plač zaposlenih po individualnih pogodbah o zaposlitvi.

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

Poleg sprememb v usklajevalnem mehanizmu plač in deloma socialnih transferov bo imela pomembno vlogo pri zagotavljanju večje odzivnosti trga dela na asimetrične šoke tudi njegova institucionalna ureditev, ki bi morala skladno z ustrezno davčno zakonodajo zagotavljati večjo fleksibilnost zaposlovanja. Neprilagodljivost trga dela je lahko pomembna ovira za prilagodljivost gospodarstva na slabše gospodarske razmere in tudi na pozitivne gospodarske priložnosti. Prilagodljivost trga dela je že povečala nova delovna zakonodaja²¹. Dodatne prilagoditve bodo morale biti usmerjene zlasti v povečanje mobilnosti zaposlenih in v krepitev netipičnih oblik zaposlovanja.

K povečanju fleksibilnosti trga dela bodo prispevali tudi manjša rigidnost načina oblikovanja plač, povečana fleksibilnost upravljanja s človeškimi viri v javnem sektorju ter ukrepi politike zaposlovanja, usmerjeni k zmanjševanju strukturne brezposelnosti in povečanju zaposljivosti posameznih skupin

²¹ Sprejem zakona o delovnih razmerjih je na lestvici, ki meri stopnjo zaščitenosti delavcev z zakonodajo, pomenil premik Slovenije s 26. na 16. mesto in jo tako uvrstil pred nekatere države evro območja. Glej študijo Svetovne banke (2002): Michelle Ribaud, Carlos-Silva Jauiregui, Carolina Sanchez-Paramo: Does Eurosclerosis Matter? Social Protection Discussion Paper Series No. 0202.

brezposelnih. Predvideni ukrepi obsegajo uvedbo: dodatnih spodbud zaposlovanja s subvencijami za zaposlitev (nadomestitev dela plače dolgotrajno brezposelnim osebam, upravičencem denarnih socialnih pomoči, za zaposlitev za nedoločen čas); ukrepov za zaposlovanje starejših brezposelnih oseb nad 55 let (delodajalec, ki zaposli registrirano brezposelno osebo, starejšo od 55 let, za najmanj dve leti, je oproščen plačila prispevkov za socialno varnost za 1 leto); ukrepe za učinkovito razreševanje problema brezposelnih z visoko izobrazbo (delodajalec, ki zaposli brezposelno osebo z dokončano visoko stopnjo izobrazbe za nedoločen čas, ima pravico do oprostitve plačila davka na izplačane plače tako zaposlenega za dobo dveh let; če gre za mlado osebo z visoko izobrazbo, ima poleg tega tudi pravico do povračila prispevkov).

IV. CENTRALNA PARITETA IN RAZPON NIHANJA TEČAJA

Vstopanje v ERM2 in prevzem evra je potrebno poznati z dveh vidikov. Prvi zadeva formalne okvire sodelovanja v ERM2, procedure za vstop in izstop ter način ocenjevanja doseganja maastrichtskih kriterijev. Drugi se nanaša na nekatere praktične izkušnje držav, ki so vstopale v ERM2 in prevzemale evro po njegovi uvedbi leta 1999, ker so šele kasneje izpolnile vse potrebne kriterije. Namen tega poglavja je predstaviti pomembnejše pojme, ključne pravne podlage in različne možne scenarije, ki jih te pravne podlage omogočajo ter v okviru tega tudi praktične izkušnje Grčije, ki je zadnja prevzela evro.

Določanje vstopne centralne paritete, meja odstopanj od nje ter izstopnega tečaja ob prevzemu evra je stvar pogajanj. Ta potekajo po strogo formalni proceduri, ki ureja tudi obveščanje javnosti o rezultatih pogajanj. Dokler pogajanja niso zaključena, javnosti ne sme biti dostopna nobena informacija, ki bi kakorkoli nakazovala vsebino odločitev, ki so predmet pogajanj.

1. Pomembnejši pojmi pri določitvi paritetnega tečaja

Mehanizem deviznega tečaja 2 (ERM2) ni režim deviznega tečaja, ampak okvir za različne režime deviznega tečaja. V ta mehanizem so vključene valute držav članic EU, ki še niso prevzele evra kot svoje valute in to v bližnji prihodnosti nameravajo storiti. Sodelovanje v ERM2 je obvezno in se obravnava kot maastrichtski kriterij stabilnosti tečaja. Osnovni pojmi, ki so povezani z ERM2 so:

- centralna pariteta,
- ravnovesni tečaj,
- vstopni tržni tečaj,
- trdno razmerje do evra,
- razpon nihanja tržnega tečaja.

Centralna pariteta je v sistemu ERM2 določena vrednost domače valute z evrom. Dogovor o centralni pariteti je multilateralen in ga sprejme država kandidatka za vstop v ERM2 v soglasju z ECB, z nacionalnimi bankami Eurosistema ter z ECOFIN.

Načeloma raven centralne paritete ne bi smela bistveno odstopati od ravnovesnega tečaja. Ravnovesni tečaj namreč omogoča doseganje notranjega in zunanjega ravnovesja, kar je pogoj za zagotavljanje

dolgoročne stabilnosti. Evropska centralna banka zaenkrat še ni dala uradnega mnenja glede načina določitve centralne paritete v državah, ki bodo vstopile v ERM2.

Ravnovesni tečaj se lahko v času tudi spreminja, to je odvisno predvsem od dolgoročnih dejavnikov kot sta na primer produktivnost in strukturne reforme. Centralna pariteta za posamezne članice v trenutku vstopa in v času trajanja članstva v ERM2 zaradi nominalne in realne konvergence ne bo nujno enaka ravnovesnemu tečaju, ki zagotavlja notranje in zunanje ravnovesje.

Vstopni tečaj je zatečeni tržni tečaj ob vstopu v ERM2. Odstopa lahko od centralne paritete zaradi dveh razlogov:

- tržni tečaj ob vstopu v ERM2 ne odraža ravnovesnega tečaja,
- tržni tečaj odraža ravnovesni tečaj vendar je centralna pariteta postavljena tako, da vsebuje tudi pričakovane spremembe ravnovesnega tečaja, ki se bodo nanj odrazili kot vpliv pričakovanih strukturnih in drugih sprememb. Centralna pariteta naj bi bil ravnovesni tečaj ob koncu obdobja sodelovanja v ERM2.

Mehanizem ERM2 omogoča dve vrsti fleksibilnosti:

- v primeru začasnih pritiskov na devizni tečaj se le-ti absorbirajo z nihanjem deviznega tečaja v relativno širokem razponu nihanja in z avtomatično in količinsko neomejeno tečajno intervenco ECB, ko doseže devizni tečaj skrajno vrednost.
- v primeru stalnih in nevzdržnih pritiskov na devizni tečaj, ERM2 omogoča spremembo centralne paritete. ERM2 temelji na načelu, da se devizni tečaj oblikuje kar se da prosto na trgu. Pogostost in obseg tečajnih intervencij je indikator vzdržnosti ERM2 ob nespremenjeni centralni pariteti.

Centralna pariteta se torej lahko spremeni v obdobju sodelovanja v ERM2, vendar se sprememba centralne paritete obravnava različno glede na smer spreminjanja.

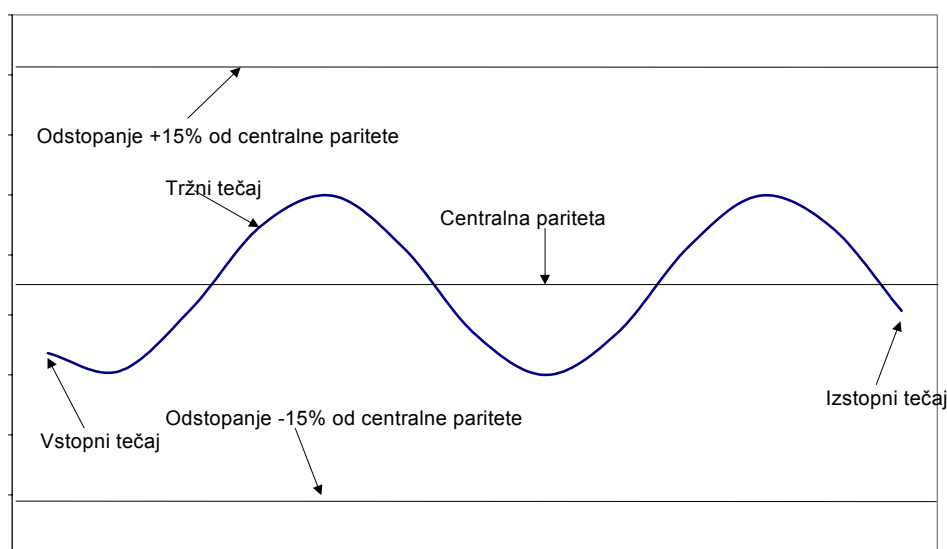
- Revalvacija centralne paritete nima posledic na izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev.
- V primeru devalvacije (zmanjšanje vrednosti centralne paritete valute članice), pa se sprememba obravnava kot neizpolnjevanje maastrichtskega kriterija stabilnosti tečajev v ERM2 v predpisanem časovnem okviru najmanj dveh let. Zato se avtomatično podaljša čas sodelovanja v ERM2 in prevzem evra kot lastne valute odloži za vsaj dodatni naslednji dve leti.

Neenako obravnavanje revalvacije in devalvacije paritetnega tečaja temelji na predpostavki, da države z devalvacijo centralne paritete želijo ustvarjati konkurenčne prednosti do ostalih držav, ki sodelujejo v evroobmočju in ERM2 .

Fiksno razmerje do evra se določi že ob vstopu v ERM2 in se lahko v času, ko je valuta države v ERM2, spreminja z revalvacijo ali devalvacijo²². Tečaj zamenjave z evrom ob vstopu v EMU ne bo nujno enak centralni pariteti, ki bo veljala do takrat. Zato je morda priložnost, da v času, ko je tolar v ERM2, iščemo ustrezni tečaj tolarja nasproti evru²³. Tečaj zamenjave tolarja z evrom se določi na posebnih pogajanjih. Sicer pa je velika verjetnost, da bo takratna centralna pariteta tolarja tudi tečaj zamenjave tolarja z evrom ob vstopu Slovenije v EMU.

Razpon nihanja, v katerem se lahko giblje tržni tečaj, se določi na podlagi izbrane centralne paritete v višini $\pm 15\%$. Država članica ERM2 lahko unilateralno (ali bilateralno v dogovoru z ECB ali z centralno banko kakšne druge države članice) določi tudi ožji pas gibanja tečaja od predvidenih $\pm 15\%$. Razpon nihanja je pomemben predvsem zaradi interveniranja v podporo valuti države članice.

Slika: Slikovni prikaz nekaterih pojmov povezanih z delovanjem ERM2



Ker ERM2 ni režim deviznega tečaja, bosta dinamika in trend gibanja tržnega tečaja valute države članice ERM2 odvisna od izbranega režima deviznega tečaja ter od ravni vstopnega tečaja glede na centralno pariteto. S pasom $\pm 15\%$ odstopanja od centralne paritete je zagotovljena relativno visoka fleksibilnost določanja tržnega tečaja, s tem pa tudi veliko možnosti izbire režima deviznega tečaja.

²² ECB 2002b: str. 6

²³ ECB: 2002a: str. 5

ECOFIN ocenjuje²⁴, da naslednji režimi deviznega tečaja niso ustrezni za državo, katere valute se vključi v ERM2, in sicer:

- popolnoma prostega deviznega tečaja,
- uravnavanega drsečega deviznega tečaja, kjer ni bil sporazumno določen centralni tečaj denarja te države z evrom,
- plazeče vezave (crawling peg) in
- trdne vezave valute države na neko drugo valuto in ne na evro.

Okvir: Maastrichtski kriteriji in njihova uradna interpretacija

ARTICLE 121(1) OF THE TREATY

1. The Commission and the EMI shall report to the Council on the progress made in the fulfillment by the Member States of their obligations regarding the achievement of economic and monetary union. These reports shall include an examination of the compatibility between each Member State's national legislation, including the statutes of its national central bank, and Articles 108 and 109 of this Treaty and the Statute of the ESCB. The reports shall also examine the achievement of a high degree of sustainable convergence by reference to the fulfillment by each Member State of the following criteria:

- the achievement of a high degree of price stability; this will be apparent from a rate of inflation which is close to that of, at most, the three best performing Member States in terms of price stability;
- the sustainability of the government financial position; this will be apparent from having achieved a government budgetary position without a deficit that is excessive as determined in accordance with Article 104(6);
- the observance of the normal fluctuation margins provided for by the exchange rate mechanism of the European Monetary System, for at least two years, without devaluing against the currency of any other Member State;
- the durability of convergence achieved by the Member State and of its participation in the exchange rate mechanism of the European Monetary System being reflected in the long term interest rate levels.

The four criteria mentioned in this paragraph and the relevant periods over which they are to be respected are developed further in a Protocol annexed to this Treaty. The reports of the Commission and the EMI shall also take account of the development of the ECU, the results of the integration of markets, the situation and development of the balances of payments on current account and an examination of the development of unit labour costs and other price indices.

²⁴ "Report by the (ECOFIN) Council to the European Council in Nice on the Exchange Rate aspects of Enlargement"

12. The new Member States will be expected to enter ERM II, established by the European Council Resolution of 16 June 1997. The key features of the ERM II are that it has stable but adjustable central rates to the euro for the participating currency with fluctuation bands of +/- 15 % around the central rate and that it uses a common procedure for the main decisions relating to the conditions of participation of a country in the mechanism. A new Member State may join ERM II, upon request, any time after accession, subject to agreement on the central parity and fluctuation band in accordance with the common procedure referred to above. Most accession countries have stated their intention to join the mechanism as soon as possible after entry into the EU.

13. The multilateral nature of the above-mentioned common procedure implies that, ultimately, final decisions related to a request for participation can only be taken on a case-by-case basis at the time of entry in the mechanism. At the same time, the ERM II is flexible enough to accommodate the features of a number of existing exchange rate strategies. The only clear incompatibilities with the ERM II that can be identified already at this stage are the cases of free floating (or managed floats without a mutually agreed central rate), crawling pegs, and pegs against anchors other than the euro.

PROTOCOL (NO 21) ON THE CONVERGENCE CRITERIA REFERRED TO IN ARTICLE 121 OF THE TREATY ESTABLISHING THE EUROPEAN COMMUNITY

THE HIGH CONTRACTING PARTIES,

DESIRING to lay down the details of the convergence criteria which shall guide the Community in taking decisions on the passage to the third stage of economic and monetary union, referred to in Article 121(1) of this Treaty.

HAVE AGREED upon the following provisions, which shall be annexed to the Treaty establishing the European Community.

Article 1

The criterion on price stability referred to in the first indent of Article 121(1) of this Treaty shall mean that a Member State has a price performance that is sustainable and an average rate of inflation, observed over a period of one year before the examination, that does not exceed by more than 1,5 percentage points that of, at most, the three best performing Member States in terms of price stability. Inflation shall be measured by means of the consumer price index on a comparable basis, taking into account differences in national definitions.

Article 2

The criterion on the government budgetary position referred to in the second indent of Article 121(1) of this Treaty shall mean that at the time of the examination the Member State is not the subject of a Council decision under Article 104(6) of this Treaty that an excessive deficit exists.

Article 3

The criterion on participation in the exchange-rate mechanism of the European Monetary System referred to in the third indent of Article 121(1) of this Treaty shall mean that a Member State has respected the normal fluctuation margins provided for by the exchange-rate mechanism of the European Monetary System without severe tensions for at least the last two years before the examination. In particular, the Member State shall not have devalued its currency's bilateral central rate against any other Member State's currency on its own initiative for the same period.

Article 4

The criterion on the convergence of interest rates referred to in the fourth indent of Article 121(1) of this Treaty shall mean that, observed over a period of one year before the examination, a Member State has had an average nominal long-term interest rate that does not exceed by more than 2 percentage points that of, at most, the three best performing Member States in terms of price stability. Interest rates shall be measured on the basis of long-term government bonds or comparable securities, taking into account differences in national definitions.

Article 5

The statistical data to be used for the application of this Protocol shall be provided by the Commission.

Article 6

The Council shall, acting unanimously on a proposal from the Commission and after consulting the European Parliament, the EMI or the ECB as the case may be, and the Committee referred to in Article 114, adopt appropriate provisions to lay down the details of the convergence criteria referred to in Article 121 of this Treaty, which shall then replace this Protocol.

2. Scenariji dinamike deviznega tečaja v času sodelovanja v ERM2

V nadaljevanju je predstavljen pregled nekaterih možnih scenarijev vstopa in sodelovanja Slovenije v ERM2 mehanizmu. Namen je predstaviti prednosti in slabosti ter implikacije posameznih scenarijev za delovanje denarne politike. Scenariji se razlikujejo glede na tri glavne elemente:

1. Razmerje med vstopnim tečajem v ERM2 in centralno pariteto. Vstopni tečaj v ERM2 lahko odstopa od centralne paritete, vendar ne za več kot 15% kot je največji dovoljeni razpon nihanja tečaja. Odstopanje med centralno pariteto in vstopnim tečajem je lahko utemeljena s predvidenim

spreminjanjem ravnovesnega tečaja. Razloge za primer, ko je vstopni tečaj nižji od centralne paritete, je mogoče utemeljevati kot varovalko v asimetričnem sistemu prilagajanja centralne paritete in širokim intervalom zaupanja pri ocenjevanju ravnovesnega tečaja in ko so napake v smer precenjevanja domače valute dražje kot v obratnem primeru.

2. Dinamiko deviznega tečaja v času sodelovanja v ERM2 mehanizmu. Dva elementa sta še posebej pomembna pri dinamiki tečaja: monotonost in zveznost gibanja tečaja.

- Monotonost dinamike tečaja. Ali se bo tržni devizni tečaj ves čas do vstopa v ERM2 in v času sodelovanja v ERM2 monotonno približeval centralni pariteti? Prelom v trendu in s tem prehod iz trendne nominalne depreciacije v trendno nominalno apreciacijo bi bila znak:
 - ali, da se je tolar pretirano razvrednotil glede na evro,
 - ali, da je bila izpogajana neustrezna centralna pariteta.
- Zveznost dinamike tečaja. Ali se bo tečaj zvezno približeval centralni pariteti ali bo prišlo do enkratnega večjega preskoka tečaja, najverjetneje ob vstopu v ERM2 oziroma ob objavi centralne paritete? Načeloma je zveznost sprememb bila ena od vrednot denarne politike Banke Slovenije, vendar pa je v določenih primerih smiselno, da je sprememba tečaja diskretna, predvsem v primeru obvezne nominalne apreciacije tolarja, če je centralna pariteta določena pod vstopnim tečajem.

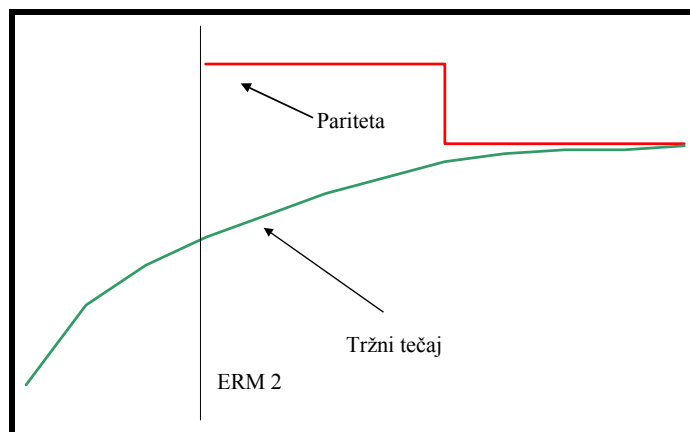
3. Spreminjanje centralne paritete. Tretji pomembni element je sprememba centralne paritete v času sodelovanja v ERM2. Ločimo možnosti nespremenjene centralne paritete, devalvacije in revalvacije centralne paritete. Poseben primer je devalvacija centralne paritete, ki implicira tudi podaljšan čas sodelovanja v ERM2 za dve leti. Centralna banka, ki je usmerjena v čim krajši čas sodelovanja v ERM2 je zato pristrana v smer nespreminjanja oziroma revalvacije centralne paritete.

Število scenarijev, ki predstavljajo možne kombinacije je veliko, večina jih ni smiselnih. V nadaljevanju so predstavljeni štiri najverjetnejši scenariji. Delovanje denarne politike, izbira tečajnega režima kot tudi postavitev ustreznega instrumentarija, so odvisni od izbranega scenarija.

a.) Scenarij ponovitve grškega primera

Glavne značilnosti tega scenarija so:

- Centralna pariteta bistveno nad vstopnim tečajem
- monotona in zvezna dinamika tečaja
- možnost kasnejše revaloracije centralne paritete



Ta scenarij omogoča denarni politiki večjo fleksibilnost in "convergence play" je manj intenziven. Centralna pariteta bistveno nad vstopnim tečajem skupaj z možnostjo kasnejše revaloracije centralne paritete zmanjšuje tveganja za centralno banko. Denarni politiki omogoča večjo stopnjo fleksibilnosti in služi kot varovalka v primeru nepredvidenega podaljšanja sodelovanja v ERM2.

Zaradi večje stopnje prostosti denarne politike na področju deprecijacije tečaja, je premija za tečajno tveganje večja in so težave z vzdrževanjem ustrezne razlike med obrestnimi merami doma in v evroobmočju manjše zaradi manjše intenzivnosti kapitalskih pritokov zaradi t.i. "convergence play".

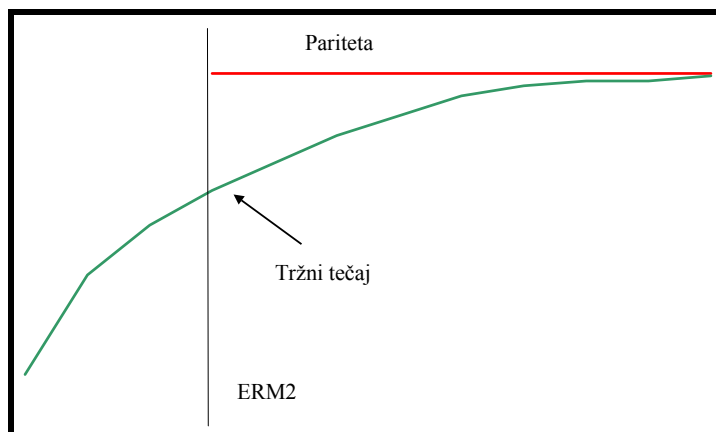
Glavna slabost tega scenarija je neizkoriščenje pričakovanj, da se bo inflacija zmanjšala. Vstop v ERM2 lahko generira takšna inflacijska pričakovanja, še posebej če sovpada s spremembo režima deviznega tečaja. Ta scenarij podcenjuje vlogo inflacijskih pričakovanj in lahko inflacijska pričakovanja in inflacijske pritiske generira celo sam zaradi bistvenega odstopanja vstopnega tržnega tečaja od centralne paritete.

Slabost tega scenarija je tudi neuskajenost z novimi zahtevami EU in ponovne interpretacije ERM2 mehanizma. Če se bo kot kriterij za prevzem evra upoštevala stabilnost tečaja v okviru $\pm 2,25\%$ glede na centralno pariteto potem tovrsten scenarij nima smisla. Vendar pa to pomeni, da nove članice ne bodo enako obravnavane. Grški primer velja za široki razpon nihanja.

b.) Grški scenarij z manj fleksibilnosti

Glavne značilnosti tega scenarija so:

- Centralna pariteta nekoliko nad vstopnim tečajem
- Monotona in zvezna dinamika tečaja
- ni vnaprej predvidene možnosti kasnejše revalvacije centralne paritete



Ta scenarij je podoben predhodnemu:

- omogoča vzdrževanje, sicer v manjšem obsegu, s politiko deviznega tečaja ustrezne razlike med obrestnimi merami doma in v evroobmočju,
- obrestne mere so lahko nekoliko višje kot v ECB
- denarna politika lahko ostane nespremenjena
- manjša verjetnost neugodnih inflacijskih pričakovanj

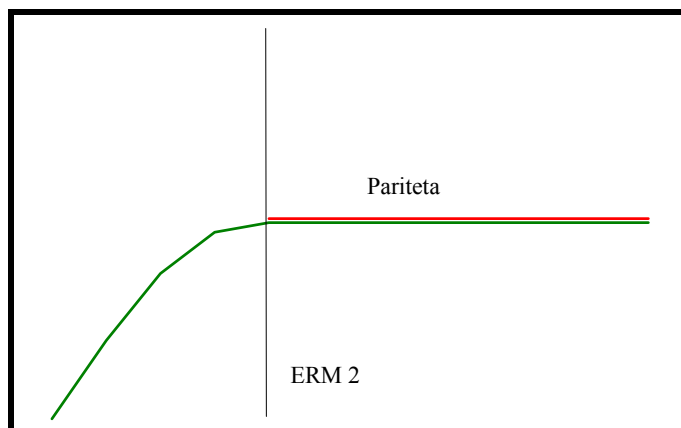
Glavna razlika je v manjši fleksibilnosti denarne politike, ker se v tem primeru centralna banka odpove možnosti, da v popolnosti izkoristi razliko med vstopnim tečajem in centralno pariteto za deprecijacijo tolarja, ki je lahko pomembna:

- v primeru nepredvidenega podaljšanja ERM2 obdobja
- v primeru povečanih kapitalskih pritokov zaradi napadov na valuto

c.) Scenarij centralne paritete na zatečenem tečaju

Glavne značilnosti tega scenarija so:

- centralna pariteta je enaka vstopnemu tečaju
- monotona in zvezna dinamika tečaja
- centralne pariteta se ne spreminja
- režim deviznega tečaja blizu režimu trdnega deviznega tečaja



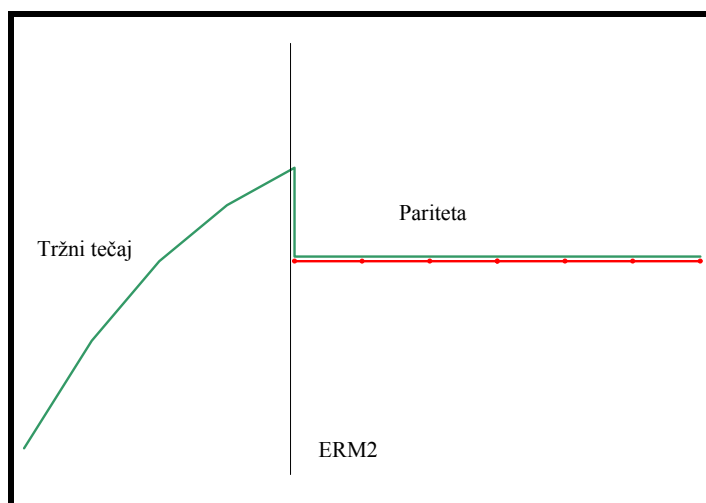
Devizni tečaj postane nedvomno inflacijsko sidro, zato je v takšnem scenariju najverjetnejši režim fiksne deviznega tečaja. Denarna politika še dodatno izgubi del manevrskega prostora, saj bi v takem primeru morala znižati obrestne mere na raven obrestnih mer ECB.

V tem primeru morajo prevzeti v večjem obsegu vlogo omejevanja končnega trošenja in inflacijskih pritiskov druge ekonomske politike. Zaradi nižjih obrestnih mer in omejene fleksibilnosti denarne politike je potrebna povečana stopnja koordinacije ekonomskih politik, saj centralna banka v takem primeru ne more več omejevati končne porabe in nastanka inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja.

d.) Scenarij apreciirane centralne paritete

Glavne značilnosti tega scenarija so:

- centralna pariteta je nižja od vstopnega tečaja (tržni tečaj podcenjen)
- nemonotona in nezvezna dinamika tečaja
- centralna pariteta se ne spreminja
- režim deviznega tečaja je zelo podoben režimu trdnega deviznega tečaja



Enakomerno in zvezno spreminjanje tečaja ni mogoče na daljše razdobje za vzdrževanje ustrezne razlike med obrestnimi merami doma in v evroobmočju. Za centralno banko je smislen enkraten dvig tečaja na raven, ki pomeni njegovo precenjenost. Zatem pa podobno kot v primeru c.) postane devizni tečaj inflacijsko sidro. Tudi v tem primeru gre za stvarno in/ali formalno režim trdnega deviznega tečaja.

Denarna politika izgubi del manevrskega prostora, saj bi tudi v takem primeru morala bistveno znižati obrestne mere na raven obrestnih mer ECB.

V tem primeru je še pomembneje, da prevzamejo vlogo tistega, ki omejuje končno trošenje, druge ekonomske politike, saj se zaradi apreciacije domače valute poveča kupna moč prebivalstva in hkrati zmanjšajo stroški zadolževanja v tujem denarju. Zaradi nižjih obrestnih mer in omejene fleksibilnosti denarne politike je potrebna povečana stopnja koordinacije ekonomskih politik, saj centralna banka v takem primeru ne more več omejevati končne porabe in nastanka inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja.

1. Izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev

Za vstop v EMU Slovenija mora izpolniti konvergenčne kriterije. Pri tem je potrebno natančno ugotoviti in spremljati tehnične postopke pri ocenjevanju izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev.

Evropska zakonodaja predvideva dve vrsti obravnave konvergenčnih poročil:

a.) Redna obravnava poteka najkasneje v dveh mesecih po predložitvi konvergenčnega programa. Izpolnitev kriterijev za prevzem evra obravnava Evropski Svet, ki mu oceno tega programa pripravi ECB in Komisija EU. Glede na to, da ustaljene procedure predvidevajo oddajanje konvergenčnega programa med oktobrom in decembrom, Evropski svet ocenjuje te programe v januarju in februarju naslednjega leta. Odločitev o izpolnitvi konvergenčnih kriterijev in o ukinitvi pozicije države z derogacijo sprejme Evropski svet na ravni predsednikov držav in vlad, potem ko se je seznanil z mnenji Sveta ministrov ECOFIN in Evropskega parlamenta. V skladu s tem, bi bila redna obravnava konvergenčnega poročila za Slovenijo januarja ali februarja 2006, obravnavalo pa bi se konvergenčno poročilo oddano med oktobrom in decembrom 2005. Referenčno obdobje za izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev bi bilo tako od septembra 2004 do avgusta 2005.

b.) Obravnava na zahtevo članice: Če Slovenija vstopi v ERM2 do konca leta 2004 in želi ostati v tem mehanizmu največ dve leti; t. j. uvesti evro v začetku leta 2007, bi moralo biti konvergenčno poročilo obravnavano najkasneje jeseni 2006. Da bi bilo konvergenčno poročilo obravnavano v predvideni proceduri je rok za njegovo oddajo konec junija 2006. Referenčno obdobje za izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev bi bilo tako od junija 2005 do maja 2006. Dosedanja izredna konvergenčna poročila so bila obravnavana v maju (maj 1998 prvotna enajsterica, maj 2000 Grčija).

To pomeni, da bo potrebno za rednim konvergenčnim programom, oddanim med oktobrom in decembrom 2005, spomladi 2006 pripraviti ažuriran program, ki ga bomo oddali junija 2006 in bo narejen zaradi ocene izpolnitve konvergenčnih kriterijev.

Konvergenčni kriteriji in predvidena referenčna obdobja:

- Kriterij sodelovanja v ERM2 pomeni, da je država članica spoštovala normalne meje odstopanja predvidene v tečajnem mehanizmu brez večjih pritiskov najmanj dve leti pred oceno. Posebej država članica v tem obdobju ne bi smela devalvirati centralne paritete do evra na lastno iniciativo. Omenjeno dvoletno obdobje bi se torej nanašalo na leti 2005 in 2006. Tako ob obravnavi konvergenčnega poročila v drugi polovici leta 2006 Slovenija še ne bi bila 2 leti v

ERM2. Grčija ob obravnavi konvergenčnega poročila (maj 2000) še ni bila 2 leti v ERM2 (v ERM2 je vstopila januarja 1999).

- Kriterij inflacije: Stopnja inflacije ne sme presegati povprečne stopnje inflacije treh članic EU z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 1,5 odstotne točke, pri čemer se upošteva enoletno obdobje pred oceno konvergenčnega poročila. Inflacija se meri z indeksom življenjskih potrebščin in upošteva spremembe v nacionalnih definicijah. Pri Grčiji (obravnavo poročila maj 2000) se je upoštevalo referenčno obdobje od aprila 1999 do marca 2000, pri prvotni enajsterici (obravnavo poročila maj 1998) pa se je upoštevalo referenčno obdobje od februarja 1997 do januarja 1998.
- Kriterij obrestnih mer: Dolgoročne obrestne mere ne smejo presegati povprečja obrestnih mer treh držav članic EU z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki, pri čemer se upošteva enoletno obdobje pred oceno konvergenčnega poročila. Referenčno obdobje je bilo pri prvotni enajsterici in Grčiji enako kot pri konvergenčnem kriteriju inflacije.
- Kriterij javnega dolga: Javni dolg ne sme presegati 60% BDP, razen če se to razmerje zadostno zmanjšuje in z zadovoljivo hitrostjo dosega referenčno vrednost.
- Kriterij javno-finančnega deficita: Javno-finančni deficit ne sme presegati 3% BDP. Država v času ocene ne sme biti v postopku ugotavljanja presežnega deficita. Država članica je v proceduri ugotavljanja presežnega deficita od trenutka, ko Evropski svet na priporočilo Komisije EU in ob upoštevanju morebitnih pripomb države članice odloči o obstoju presežnega deficita.

2. Akcijski načrt pogajanj za vstop v ERM2

V skladu z opredelitvijo za vstop v ERM2 do konca 2004 bosta Vlada RS in Banka Slovenije vse tehnične priprave za vstop v ERM2 zaključili do vstopa Republike Slovenije v EU. Takrat bosta sprejeli konkretne odločitve, povezane s formalno proceduro vstopanja v ERM2.

Akcijski načrt pogajanj za vstop v ERM2

Datum zaključka aktivnosti	Aktivnost	Opis	Nosilec
02. 10. 2003	Potrditev strategije vstopa v ERM2	Vsebinske opredelitve (centralna pariteta, meje odstopanj, intervence, monetarni instrumenti)	Svet BS
31. 10. 2003	Uskladitev pogledov z Vlado	Obravnavo stališč Vlade in	Koordinacija za ERM2

		BS do vsebinskih opredelitev in do konkretnega datuma vstopa	
20. 11. 2003	Potrditev željenega datuma vstopa in vsebinskih opredelitev	Obravnava na Svetu BS in na Vladi	Vlada, Svet BS
31. 12. 2003	Predstavitev pogledov Slovenije	Predstavitev strategije vstopa članicam Eurosistema, ECB, Komisiji	MF, BS
01. 01. - 31. 03. 2004	Stališča članic Eurosistema, stališča ECB, stališča Komisije	Pridobivanje stališč članic Eurosistema, ECB in Komisije do vsebinskih pogledov Slovenije in želenega datuma vstopa v ERM2	MF, BS
15. 04. 2004	Ocena stališč članic Eurosistema, ECB in Komisije	Ocena stališč članic Eurosistema in morebitne dopolnitve pogledov Slovenije	Koordinacija za ERM2
30. 04. 2004	Enotno stališče	Potrditev enotnega stališča do vsebine in datuma vstopa v ERM2	Svet BS, Vlada
30. 04. 2004	Sistem interveniranja ECB	Tehnična usposobljenost za sistem interveniranja v okviru ERM2	BS
Maj 2004	Vključitev v sistem interveniranja ECB	Podpis sporazuma o intervencah z ECB	BS
?	Prošnja za tečajno proceduro	Potrditev usklajenega teksta za prošnje za tečajno proceduro	Svet BS, Vlada
?	Pogajanja v okviru tečajne procedure	Pogajanja o centralni pariteti in mejah odstopanj s članicami Eurosistema, z ECB in s Komisijo	EFC, ECOFIN
do konca 2004	Datum vstopa v ERM2	Vključitev v ERM2 v skladu z odločitvami v tečajni proceduri	BS

VI. PRILOGE

1. Priprave na vključitev v target

	<i>Datum začetka akt.</i>	<i>Datum zaključka akt</i>	<i>Aktivnost</i>	<i>Opis aktivnosti</i>	<i>nosilec</i>	<i>sodelujoči</i>	
	1.8.2003	27.2.2004	Ugotovitev funkcionalnosti za vključitev v Target in priprava gradiva za Svet BS	Analiza funkcionalnosti opcij za vključitev v Target, ki jih je mogoče izvesti do 1.1.2007. <u>Opciji:</u> - vključitev z lastnim sistemom na način, kot je že vključenih 15 držav –OPI - vključitev preko enega sistema, ki je že vključen v TARGET –OP2	PS	PS, CBO, RAC, ECB, Bundesbank, Nacionalna banka Italije	
		27.2.2004	Odločitev o izbiri opcije za vključitev v Target	Na osnovi gradiva, v katerem bosta predstavljeni obe opciji, bo Svet BS odločil, na kateri način se bodo BS in banke vključile v Target. Ne glede na to, za katero opcijo se Svet BS odloči, bo do 1.1.2007 dovolj časa za izpeljavo aktivnosti za eno ali drugo opcijo.	SVET BS		

Vključitev v Target po opciji 1 (vključitev z lastnim sistemom na način, kot je že vključenih 15 držav) –OPI, za izvedbo aktivnosti je potrebnih 24 mesecev

OPI	1.1.2005	31.12.2006 [*]	Vključitev v Target z lastnim sistemom BPRČ	Vključitev z lastnim sistemom pomeni vzpostavitev paralelnega sistema za izvajanje plačil v evrih preko Target sistema, izgradnjo vmesnika (interlinkinga) za pošiljanje plačil v Target, vzpostavitev knjigovodstva z računi bank in CB držav v Target-u, vzpostavitev vseh procedur in poslovnih procesov v skladu s Target priročnikom (Target Manual), vzpostavitev rezervnega centra in postopkov v izrednih okoliščinah in risk analizo, testiranje z bankami, ECB in vsemi CB po predpisanem scenariju, priprava in prevzem vseh pravnih osnov (sporazumi s CB vseh držav), vzpostavitev postopkov za poročanje podatkov po zahtevah ECB	PS		
	1.1.2005	1.1.2006	Nakup in postavitev drugega sistema BPRČ z 'interlinking' komponento do Target	nakup programske (CAS in interlinking) in strojne opreme (z upoštevanjem opreme za rezervni center), testiranje -lokalno, implementacija	PS	PS, IT, dobavitelj, banke	
	1.3.2006	1.9.2006	Knjigovodstvo-inter NCB računi - vzpostavitev knjigovodstva	Odprtje računov slovenskih bank in hranilnic in računov centralnih bank držav v knjigovodstvu BS, vzpostavitev knjigovodstva v skladu s predpisano metodologijo ECB	PS	RAC, banke, ECB, centralne banke	

^{*} rok za popolno pripravljenost in vključitev v Target je 1.1.2007

1.1.2005	30.10.2006	Procedure in postopki – vzpostavitev poslovnih procesov v skladu s Target priročnikom	V skladu s priročnikom je potrebno pripraviti postopke in interna navodila za izvajanje procedur od začetka do zaključka delovanja Target	PS	RAC, CBO, BP, banke	
1.5.2005	30.9.2006	rezervni center vzpostavitev centra in postopkov v izrednih okoliščinah in izdelati analizo tveganj	Postopki za izredne okoliščine z vidika sodelovanja v Target so s strani ECB že predpisani in jih je potrebno uveljaviti in izdelati interne akte; vzpostaviti delovanje rezervnega centra; pred vključitvijo v Target izdelati analizo tveganj in analizo usklajenosti z zahtevami ECB z vidika varnega poslovanja (Risk Analysis)	PS	IT, PO, UH, BP, OGP, RAC, banke	
1.3.2006	30.10.2006	testiranje z bankami, ECB in vsemi CB po predpisanem scenariju	ECB predpiše postopke in rokovo opredeli testiranje med udeleženkami Target; testiranje pomeni preizkušanje delovanja v treh fazah – testiranje lastne platforme, test z bankami in hranilnicami v SLO in nato test z udeleženkami Target in ECB.	PS	IT, BP, OGP, RAC, CBO, banke, ECB, centralne banke	
1.1.2006	1.7.2006	Pravne osnove - priprava in prevzem vseh pravnih osnov	Aktivnost pomeni uvedbo pravnih aktov, ki veljajo za Target (podpis sporazumov z ECB in članicami Target)	PO	PS, ECB, centralne banke	
1.1.2006	31.12.2006	Poročanje podatkov - vzpostavitev postopkov za poročanje podatkov po zahtevah ECB	Z vključitvijo v Target bo potrebno zagotoviti vse vrste podatkov, ki jih zahteva ECB od udeleženk. Aktivnost pomeni uvedba postopkov, izdelava ustrezne tehnološke podpore in posredovanje za zbiranje podatkov, izdelava internih aktov	PS	IT, RAC, ECB	
1.7.2006	30.11.2006	intraday likvidnost v evrih z zavarovanjem	Z eno od centralnih ali poslovnih bank je potrebno skleniti dogovor o zagotavljanju sredstev v evrih, ki se plasira v banke, ki to želijo. Uvesti je potrebno postopke in interne akte za intraday kredite v povezavi z zavarovanjem (collateral).	PS	CBO, RAC, ena od centralnih bank	

Vključitev v Target po opciji 2 (vključitev preko sistema centralne banke, ki je že vključen v TARGET) –OP2, za izvedbo aktivnosti je potrebnih 12 mesecev

OP2	1.1.2006	31.12.2006 ^{**}	Vključitev preko RTGS sistema ene od centralnih bank, ki je vključena v Target	To storitev ponujata dve centralni banki z različnimi načini vključitve, vendar je smiselni tisti način, ki omogoča centralni banki izvajanje monetarne politike, nadzora nad likvidnostjo bank, možnost izvajanja plačil za poravnavo z vrednostnimi papirji z zavarovanji. Poleg tega se upošteva možnost enostavne vključitve v Target2 in SSP v prihodnosti. Podrobnejše aktivnosti za to vključitev niso poznane, saj se ta opcija ponuja od septembra 2003, po oceni ene od centralnih bank naj bi priprave za vključitev potekale intenzivno 8 do 10 mesecev.	PS		
	1.1.2006	1.7.2006	Knjigovodstvo-inter NCB računi - vzpostavitev knjigovodstva z računi bank in CB držav v Target-u	Odprtje računov slovenskih bank in hranilnic in računov centralnih bank držav v knjigovodstvu BS, vzpostavitev knjigovodstva, definiranje metode usklajevanja stanja sredstev na računih	PS	RAC, banke, ECB, centralne banke	
	1.1.2006	30.11.2006	Procedure in postopki - vzpostavitev vseh procedur in poslovnih procesov	Potrebno je pripraviti postopke in interna navodila za izvajanje procedur od začetka do zaključka delovanja Target preko druge centralne banke; opredelitev postopkov, ki jih bo izvajala gostujoča centralna banka in postopke v BS	PS	RAC, CBO, BP, IT, banke	

^{**} vključitev po tej opciji je mogoče izpeljati tudi nekaj mesecev pred rokom (odvisno od odločitve Sveta BS)

1.3.2006	31.12.2006	Rezervni postopki vzpostavitev postopkov v izrednih okoliščinah in izdelati analizo tveganj	Postopke za izredne okoliščine z delovanjem v rezervnem centru bo zagotovila gostujoča CB, BS zagotovi le postopke v zvezi s prekinitvijo delovanja SWIFT omrežja ali priključka v SWIFT; pred vključitvijo v Target izdelati analizo tveganj in analizo usklajenosti z zahtevami ECB z vidika varnega poslovanja (Risk Analysis).	PS	IT, PO, UH, BP, OGP, RAC, banke	
1.7.2006	30.11.2006	testiranje z bankami, ECB in vsemi CB po predpisanem scenariju	V odelovanju z gostujočo banko opredeliti postopke in scenarij testiranja, ki pomeni preizkušanje delovanja v dveh fazah – testiranje z bankami in hranilnicami v SLO in nato test z ECB in gostujočo centralno banko.	PS	IT, BP, OGP, RAC, CBO, banke, ECB, gostujoča centralna banka	
1.1.2006	31.10.2006	Pravne osnove - priprava in prevzem vseh pravnih osnov	Aktivnost pomeni (podpis sporazuma z gostujočo centralno banko, verjetno z ECB, z ostalimi še ni poznano	PO	PS, RAC	
1.1.2006	30.10.2006	Poročanje podatkov - vzpostavitev postopkov za poročanje podatkov po zahtevah ECB	Z vključitvijo v Target bo potrebno zagotoviti vse vrste podatkov, ki jih zahteva ECB od udeleženk – ugotovitev vsebine poročanja in definiranje postopkov v gostujoči banki in v BS, vzpostavitev postopkov, testiranje.	PS	IT, RAC, ECB, gostujoča centralna banka	
1.7.2006	30.11.2006	intraday likvidnost v evrih z zavarovanjem	Z eno od centralnih ali poslovnih bank je potrebno skleniti dogovor o zagotavljanju sredstev v evrih, ki se plasira v banke, ki to želijo. Uvesti je potrebno postopke in interne akte za intraday kredite v povezavi z zavarovanjem (collateral).	PS	CBO, ena od centralnih bank	

2. Priprave na zamenjavo bankovcev in kovancev

Datum začetka aktivnosti	Datum konca aktivnosti	Aktivnost	Opis	Predhodna aktivnost	Nosilci	Sodelujoči
01.09.2006	01.03.2007 (Evrosistem)	Informacijska kampanja pred uvedbo evra	Informacijska kampanja - celoten spekter aktivnosti, ukrepov in postopkov v zvezi z obveščanjem širše in strokovne javnosti o uvedbi € gotovine. Povezava z ostalimi projekti ECB: CO 14 (koordinacija informacijskih kampanj, namenjenih strokovni javnosti), CO 16 (koordinacija informacijskih kampanj, namenjenih širši javnosti) in BN (projekt € gotovine).	Koordinacija informacijskih kampanj v zvezi z €, namenjenih širši (projekt OGP-1.1) in strokovni javnosti (projekt OGP-1.2), izdelava propagandnega gradiva, ureditev spletne strani BS, razne oblike promocij € v medijih, razne vrste in oblike predavanj, sodelovanje v ostalih informacijskih kampanjah.	BS	V, OGP, OK, Vlada RS, MF, MNZ, ZBS, GZS, OZS v sodelovanju z ECB
03.05.2006	30.11.2006	Uvedba evro gotovine - splošni pravni akti	Splošni pravni akti, ki bodo nadomestili zakon o denarni enoti RS in zakon o uporabi denarne enote RS ter druge pravne akte s področja poslovanja z gotovino (skupno 42 aktov), in sicer: 16 aktov v zvezi z € bankovci, 9 aktov v zvezi z € kovanci, 8 aktov v zvezi z zaščito € gotovine in 9 aktov v zvezi z logistiko zamenjave € gotovine.	Tekoče upoštevanje sprememb in dopolnitev normativnih aktov pristojnih organov ECB, EU in v Sloveniji.	OGP	OGP, PO, Svet BS, Vlada RS v sodelovanju z ECB, ES - odbor EFC: pododbor za kovance, MF in MNZ

1.4.2005 (začetek odločitvenega procesa)	15.12.2006	Izdelava evro gotovine - bankovci	Določitev količine in apoenske strukture € bankovcev, - razpis za izbiro papirnice, tiskarne in drugih proizvajalcev polproizvodov (zlasti zaščitnih elementov) za izdelavo bankovcev; izdelava papirja, polproizvodov bankovcev, tisk in dostava € bankovcev v BS.	Odločitev BS za uvedbo € gotovine. Avtorizacija ECB v zvezi z določitvijo količine in apoenske strukture € bankovcev. Izdelava mednarodnih tenderjev za izbiro najugodnejših izvajalcev.	OGP	OGP, ARC, PO, UH, Svet BS v sodelovanju z ECB, MNZ
3.1.2005 (začetek odločitvenega procesa v RS)	01.12.2006	Izdelava evro gotovine - kovanci	Določitev količine in apoenske strukture € kovancev, - javni razpis za izbiro osnutka nacionalne strani € kovancev, razpis za izbiro kovnice in drugih podizvajalcev za izdelavo € kovancev, kovanje in dostava kovancev v BS.	Odločitev BS za uvedbo € gotovine. Avtorizacija ECB v zvezi z določitvijo količine € kovancev. Izdelava mednarodnega tenderja za izbiro najugodnejšega izvajalca. Proučiti možnost nakupa kovancev.	OGP	OGP, ARC, PO, UH, Svet BS, Vlada RS v sodelovanju z ECB, ES – odbor EFC: pododbor za kovance, MF, MNZ
30.10.2003	30.04.2004	Ustanovitev nacionalnega centra za analizo ponaredkov evra - NCC	Podpis sporazuma (Svet BS) z ECB o skupni odločenosti za izvajanje ukrepov, postopkov in aktivnosti za preprečevanje ponarejanja €, ustanovitev NCC (30.10.2003), OGP zagotovi organizacijske, kadrovske in tehnične pogoje za nemoteno delo NCC, predlog Vladi RS, da ustanovi NAC in CNAC v okviru MNZ, OGP in PO uskladita z MNZ pravne, organizacijske in tehnične pogoje za uspešno sodelovanje med NCC in NCA ter CNAC, Vladi RS predlagati pospešitev aktivnosti v zvezi z ratifikacijo Ženevske konvencije.	Vlada RS ustanovi NAC in CNAC v okviru MNZ (Center za forenzične preiskave), Vlada RS predlaga Državnemu zboru RS ratifikacijo Ženevske konvencije.	OGP	OGP, PO, Svet BS, Vlada RS v sodelovanju z ECB, ES – odbor EFC: pododbor za kovance, MF, MNZ – Generalna policijska uprava in Center za forenzične preiskave

15.05.2003	01.01.2007	Izdelava evro gotovine - povezave z ostalimi projekti ECB	Povezave z ostalimi projekti ECB: BN 1 (varnostni standardi za izdelavo, hrambo in transport € gotovine), BN 4 (standardi za izdajo € bankovcev), BN 6 (izdelava logistike zamenjave € gotovine, v povezavi s projektom L 1 – vpeljava pravnega reda ESCB), BN 7 (sodelovanje na področju preprečevanja ponarejanja € gotovine, vzpostavitev povezav med NCC, NAC in CNAC – centri za analizo ponaredkov € gotovine), BN 9 (usposabljanje strokovnjakov za ponaredke in nato ostalih udeležencev na področju poslovanja z € gotovino), BN 10 (strokovna podpora pri izdelavi € bankovcev), BN 14 (strokovna podpora pri izdelavi kovancev), BN 18 (raziskovanje in razvoj ter praktična uskladitev izdelave € gotovine), BN 20 (sodelovanje pri kontroli kvalitete tiskanja in kovanja € gotovine).	Uspešno zaključene aktivnosti iz točke OGP - 2	OGP	OGP, PO, UH, Svet BS, Vlada RS v sodelovanju z ECB, ES – odbor EFC: pododbor za kovance, MF, MNZ – Generalna policijska uprava in Center za forenzične preiskave
------------	------------	---	---	--	-----	--

15.05.2003	15.12.2006	Vpeljava varnostnih standardov ECB	Popolna informacija ESCB varnostnih standardov za izdelavo, hrambo in transport € bankovcev in njihovih varnostnih komponent predstavniki OGP v SWG BANCO (15.5.2003-31.12.2003). Informacija o ESCB varnostnih standardih tiskarni in drugim dobaviteljem varnostnih komponent za izdelavo € bankovcev (03.01.2005-31.12.2005), uskladitev pogojev proizvodnje € bankovcev v tiskarni in z dobavitelji drugih zaščitnih elementov (03.01.2006-15.12.2006), nadzor delovnih procesov v tiskarni in pri drugih dobaviteljih - opravlja kontrola ECB, v sodelovanju z BS (03.01.2006-15.12.2006) (odvisno od termina tiskanja).		OGP	OGP, UH, Svet BS
27.11.2002	15.12.2006	Standardi za izdajo evro bankovcev	Informacije o standardih za izdajo € bankovcev (27.11.2002-31.12.2005), pridobitev standardov za sortiranje € gotovine, višino provizij, pravila za odobritev in obremenitev, določitev obratovalnega časa, standardi pakiranja € bankovcev (03.01.2006-15.12.2006).		OGP	OGP, Svet BS
01.10.2004	31.05.2005 (po programu ECB)	Scenarij zamenjave tolarja za evro gotovino	Izmenjava informacij o zamenjavi € gotovine v letu 2002 z ESCB - zlasti CB Avstrije, Belgije in Danske (preddobava in dobava € gotovine različnim ciljnim skupinam, prilagoditev in spremembe delovanja bančnih avtomatov ter prodajnih avtomatov, umik nacionalne valute iz obtoka), (01.10.2004-01.12.2004); Izdelava globalnega načrta (masterplan) za zamenjavo tolarske gotovine v € v Sloveniji (03.01.2005-31.05.2005);	Uspešno izvedene aktivnosti OGP - 1 in OGP - 2.	OGP	OGP, Svet BS, Vlada RS, ECB, ESCB

03.01.2003	30.04.2004 (EU)	Sodelovanje na področju preprečevanja ponarejanja evra	ECB informira BS o obveznostih držav članic EU (03.01.2003-28.02.2003), BS določi organizacijo, ukrepe in postopke za vzpostavitev nacionalnega centra za ponaredke € gotovine - NCC (01.03.2003-31.10.2003); ECB soglaša z vzpostavitvijo nacionalnega centra za ponaredke € gotovine - NCC (03.11.2003-30.11.2003); BS predlaga Vladi RS organizacijo, ukrepe in postopke za vzpostavitev nacionalnega centra za analizo ponaredkov € bankovcev - NAC in nacionalnega centra za analizo ponaredkov € kovancev - CNAC (01.10.2003-31.10.2003); BS pošlje ECB in Komisiji EU seznam odgovornih organov v Sloveniji za preprečevanje ponarejanja € bankovcev in kovancev (03.11.2003-30.12.2003); Objava seznama odgovornih organov v Sloveniji za preprečevanje ponarejanja € bankovcev in kovancev v Uradnem listu EU (03.01.2004-31.01.2004); Trimesečni rok za ugovore na predhodni seznam (02.02.2004-30.04.2004).	Ustrezne odločitve Sveta BS in Vlade RS.	OGP	OGP, PO, Svet BS, MNZ, Vlada RS
------------	--------------------	--	--	--	-----	---------------------------------

01.09.2003	01.03.2007	Usposabljanje strokovnjakov za ponaredke in drugih izvajalcev	Identificiranje zahtev in določitev ciljev usposabljanja (01.09.2003-31.10.2003), splošni pregled računalniške programske opreme nadzornega sistema za analizo ponaredkov € gotovine (CMS), (03.11.2003-31.12.2003), ocena dosedanjih izkušenj obdelave ponaredkov € gotovine (03.11.2003-31.12.2003), usposabljanje inštruktorjev na ravni RS (delavci NCC, NAC, CNAC) za prepoznavanje ponaredkov € gotovine (03.01.2004-30.4.2004), usposabljanje inštruktorjev blagajnikov in delavcev MNZ RS za prepoznavanje ponaredkov € gotovine (03.05.2004-31.12.2004), usposabljanje blagajnikov in vseh drugih zaposlenih, ki bodo poslovali z € gotovino, za prepoznavanje ponaredkov € gotovine (03.01.2006-01.03.2007 (Evrosistem).	Uspešno zaključene aktivnosti iz točke OGP - 2.4 in OGP - 2.5.4	OGP	OGP, MNZ, ECB, Europol, Interpol, poslovne banke, ZBS, Gospodarska zbornica Slovenije, Obrtna zbornica Slovenije
01.09.2003	15.12.2006 (Evrosistem)	Strokovna podpora pri izdelavi evro bankovcev	Informacija o tehničnih standardih kontrole kvalitete € bankovcev in sistemu obveščanja (01.09.2003-31.12.2004), začasne obveznosti BS na področju razvoja kontrole kvalitete € bankovcev (03.01.2005-31.12.2005). Potrjene obveznosti BS na področju razvoja kontrole kvalitete € bankovcev (03.01.2006-15.12.2006) (po programu ECB).	Vstop v ERM II.	OGP	OGP, Svet BS, ECB, Inštitut za celulozo in papir, Radeče papir, Cetis

01.09.2003	01.12.2006 (Evrosistem)	Strokovna podpora pri izdelavi evro kovancev	Informacija o tehničnih standardih kontrole kvalitete € kovancev in sistemu obveščanja (01.09.2003-31.12.2004). Začasne obveznosti BS na področju razvoja kontrole kvalitete € kovancev 03.01.2005-31.12.2005). Potrjene obveznosti BS na področju razvoja kontrole kvalitete € kovancev (03.01.2006-01.12.2006).	Vstop v ERM II.	OGP	OGP, Svet BS, Vlada RS, ECB, Inštitut za kovinske materiale in tehnologije
03.01.2005	15.12.2006 (Evrosistem)	Raziskovanje in razvoj ter usklajevanje izdelave evro gotovine	Praktična vpeljava metodologije kontrole kvalitete € gotovine in sistema obveščanja (03.01.2006-15.12.2006 (po programu ECB).	Vstop v ERM II.	OGP	ECB, OGP, Svet BS
03.01.2006	15.12.2006 (po programu ECB)	Sodelovanje pri kontroli kvalitete tiskanja in kovanja evra	Kontrola se bo nanašala na pravne, organizacijske, kadrovske in tehnične pogoje, ki so potrebni za izdelovanje € gotovine, in sicer: proizvodnja papirja in kovinskih polizdelkov, proizvodnja zaščitnih elementov € bankovcev in njihovih polizdelkov, tiskanje in kovanje € gotovine (vključno s podizvajalci), prevozi, hranjenje, varnostne pogoje poslovanja, vse v skladu s standardi ECB in dobro bančno prakso.	Uspešno izvedene predhodne aktivnosti v OGP - 2.5.6, 2.5.7 in 2.5.8	OGP	ECB, OGP, Svet BS; Vlada RS, MNZ, Inštitut za celulozo in papir, Inštitut za kovinske materiale in tehnologije, Radeče papir, Cetis

01.01.2007 (Evrosistem)	28.02.2007	Jemanje tolarskih bankovcev in kovancev iz obtoka	OGP koordinira aktivnosti z depotnimi in ostalimi poslovnimi bankami (ustanovitev koordinacijskega odbora za € menjavo), sodelovanje z ZBS, MNZ (varnost, ponaredki tolarske gotovine), MF - Urad za preprečevanje pranja denarja. Osnovne aktivnosti bodo: usposabljanje bančnih in drugih delavcev v zvezi s prepoznavanjem ponarejenih tolarjev, odvodi tolarskih bankovcev iz bank v BS (kovanci se v prvi fazi zbirajo in hranijo v bankah), logistika prevozov gotovine in njihove hranjenje v BS, ustrezna organizacija tolarske blagajne v BS. Proučiti možnosti za jemanje tolarskih bankovcev (in morda kovancev) iz obtoka pred začetkom € menjave (tezavrirana gotovina - začetek 01. 12. 2006)	Uspešno izvedeni projekti predhodne točke (OGP 2) in priprava logistike za uvedbo € gotovine (varnostni ukrepi in postopki, v BS priprava trezorjev in hranišč, organiziranje transportov gotovine – dotacije € in odvodi tolarjev) in priprava logistike za uničenje tolarskih bankovcev ter kovancev.	OGP	V, PO, UH, OGP, Svet BS, Vlada RS, ZBS, MNZ, MF, depotne banke in bančni sistem (ostale banke in hranilnice), Gospodarska zbornica Slovenije (večja podjetja), Obrtna zbornica Slovenije.
----------------------------	------------	---	---	---	-----	---

01.01.2007	09.01.2007	Izročitev evro gotovine v obtok	OGP koordinira aktivnosti z depotnimi in ostalimi poslovnimi bankami (ustanovitev koordinacijskega odbora za € menjavo), sodelovanje s ZBS, MNZ (varnost, ponaredki € gotovine), MF (kovanci). Osnovne aktivnosti bodo: usposabljanje bančnih in drugih delavcev v zvezi s prepoznavanjem ponarejene € gotovine, izročitev € gotovine v obtok (vključno z njihovo predhodno distribucijo depotnim bankam in dalje večjim trgovskim podjetjem ter prodaja kompletov € kovancev), logistika prevozov € gotovine in njihove hranjenje v depotnih bankah (tudi ostalih poslovnih bankah).	Uspešno izvedeni projekti predhodne točke (OGP 2) in priprava logistike za uvedbo € gotovine (varnostni ukrepi in postopki, v BS priprava trezorjev in hranišč, organiziranje transportov gotovine – dotacije € in odvodi tolarjev).	OGP	ECB, OGP, V, Svet BS, Vlada RS, ZBS, MNZ, MF, depotne banke in bančni sistem (ostale banke in hranilnice), Gospodarska zbornica Slovenije (večja podjetja), Obrtna zbornica Slovenije.
------------	------------	---------------------------------	---	--	-----	--

03.03.2007	15.12.2007	Uničenje tolarskih bankovcev	Organizacija uničevanja v BS: določitev obsega uničevanja tolarskih bankovcev, izdelava elaborata za uničevanje bankovcev, odobritev uničevanja bankovcev, informacija članu Sveta BS o elaboratu za uničevanje bankovcev, dogovor OGP s podjetjem za mokro uničevanje bankovcev (pogodba), dogovor OGP z MNZ (varnost) in s podjetjem za varovanje (pogodba o dodatnem fizičnem varovanju in najemu določene varnostne opreme), imenovanje komisije za uničevanje, priprava delovne opreme in drobnega materiala, zagotovitev prevoza bankovcev na mesto uničevanja (posebni varnostni ukrepi in postopki). Uničevanje na mokri način: vzpostavitev varnostnega sistema in montaža dodatne varnostne opreme na širšem območju uničevanja, prevoz bankovcev in komisije na mesto uničevanja, priprava bankovcev za uničevanje (kvantitetno preverjanje stanja na določenem vzorcu po apoenih bankovcev), mletje bankovcev, pregled mletja, odobritev izpusta papirne mase, zaključna dela (vodenje evidenc, priprava poročila, vodstveni nadzor, notranja reviz	Uspešno izvedeni projekti predhodne točke (OGP 2) in priprava logistike za uvedbo € gotovine (varnostni ukrepi in postopki, v BS priprava trezorjev in hranišč, organiziranje transportov gotovine – dotacije € in odvodi tolarjev) in priprava logistike za uničenje tolarskih bankovcev.	OGP	Svet BS, OGP, PO, UH, NR, MNZ, varnostno podjetje, podjetje za mokro uničevanje tolarskih bankovcev (domače).
------------	------------	------------------------------	---	--	-----	---

03.05.2007	31.12.2007	Uničenje tolarskih kovancev	Organizacija uničevanja v BS: določitev obsega uničevanja tolarskih kovancev, izdelava elaborata za uničevanje kovancev, odobritev uničevanja kovancev, informacija članu Sveta BS o elaboratu za uničevanje kovancev, razpis za izbiro najugodnejšega ponudnika za uničenje kovancev (v skladu z javnimi naročili zaupne narave), dogovor OGP s podjetjem za predelavo kovancev (pogodba), dogovor OGP z MNZ (varnost) in s podjetjem za varovanje (pogodba o dodatnem fizičnem varovanju in najemu določene varnostne opreme), imenovanje komisije za uničevanje, priprava delovne opreme in drobnega materiala, zagotovitev prevoza kovancev na mesto uničevanja (z upoštevanjem varnostnih ukrepov in postopkov). Uničevanje: vzpostavitev varnostnega sistema in montaža dodatne varnostne opreme na širšem območju uničevanja, prevoz kovancev in komisije na mesto uničevanja, priprava kovancev za predelavo (kvantitetno preverjanje stanja na določenem vzorcu po apoenih kovancev), pretopitev ali mehansko uničenje kovancev, pregled predelave kov	Uspešno izvedeni projekti predhodne točke (OGP 2) in priprava logistike za uvedbo € gotovine (varnostni ukrepi in postopki, v BS priprava trezorjev in hranišč, organiziranje transportov gotovine – dotacije € in odvodi tolarjev) in priprava logistike za uničenje tolarskih kovancev.	OGP	Svet BS, Vlada RS, OGP, PO, UH, NR, MNZ, varnostno podjetje, podjetje za predelavo kovine (domače ali tuje).
02.07.2006	15.12.2006 (Evrosistem)	Spremembe in dopolnitve IT BS - vključitev v CIS	Prilagoditev strojne, programske in komunikacijske računalniške opreme na € valuto (aplikacija SAP R/3, gibanje gotovine v državi - tiskanje, kovanje, uničeno, na zalogi, v gotovinskem obtoku)	Uskladitev vseh zgoraj navedenih projektov z RAČ in IT	OGP	ECB, Svet BS, OGP, RAČ, IT

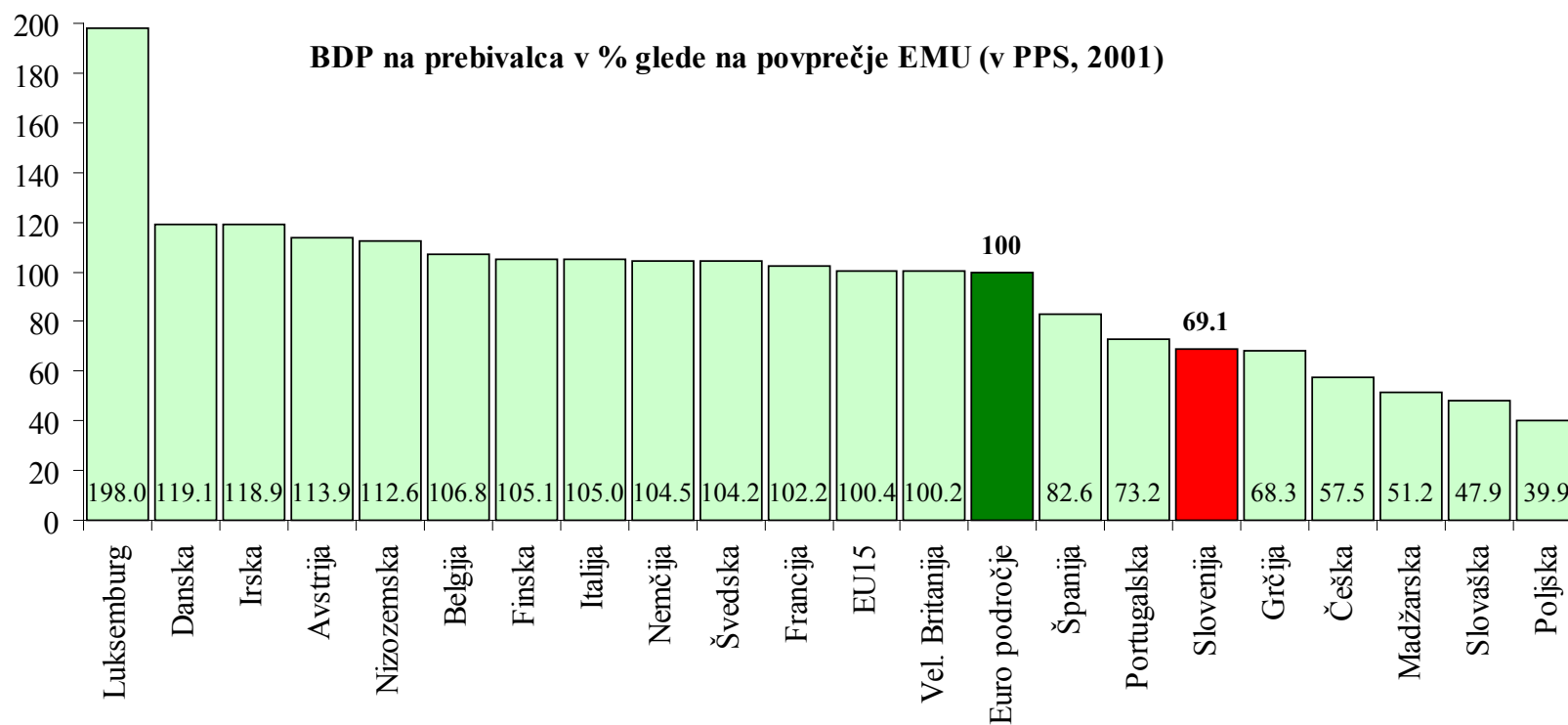
03.01.2003	30.04.2004 (EU)	Spremembe in dopolnitve IT BS - vključitev v CMS	Prilagoditev strojne, programske in komunikacijske računalniške opreme BS za identificiranje in spremljanje ponaredkov € gotovine in sicer za potrebe NCC, NAC ter CNAC.	Uskladitev vseh zgoraj navedenih projektov z ECB, IT BS in MNZ (Center za forenzične preiskave)	OGP	ECB, Svet BS, OGP, PO, IT, Vlada RS, MNZ (Center za forenzične preiskave).
03.01.2006	15.12.2006 (Evrosistem)	Spremembe in dopolnitve IT BS - vključitev nove valute	Prilagoditev ostale strojne, programske in komunikacijske računalniške opreme na € valuto (BPRČ: aplikacija DBS – depotne banke, aplikacija SAP R/3 – finančni in materialni modul, EZR - poslovanje z gotovino za državo).	Uskladitev vseh zgoraj navedenih projektov s PS, RAČ, BP, CBO in IT	OGP	Svet BS, OGP, PS, RAČ, CBO, BP, IT
03.01.2003	30.04.2004 (EU), (CMS/EU), 01.12.2006 (CIS)	Spremembe in dopolnitve IT BS - povezave z ostalimi projekti ECB	Povezave z ostalimi projekti ECB (projekti IT): IS 3 (računalniška aplikacija ESCBnet za komuniciranje v okviru ESCB sistema, v povezavi s projektoma IS 4 in IS 7), IS 4 – CMS (računalniška aplikacija za klasifikacijo in nadzor ponaredkov €, v povezavi s projekti BN 7, BN 9, IS 3 in IS 7), IS 7 (vzdrževanje računalniške aplikacije ESCBnet, v povezavi s projekti IS 3, IS 4 in IS 8), IS 8 – CIS (računalniška aplikacija CIS za nadzor obtoka € gotovine in aktivnosti povezanih z gotovino, v povezavi s projekti IS 3, IS 7 in IS 12), IS 12 (izmenjava nestatističnih podatkov, v povezavi s projekti IS 3, IS 7 in IS 8).	Uskladitev vseh zgoraj navedenih projektov z IT	OGP	Svet BS, OGP, IT

Pripravljenost za vstop v EMU

Slikovna priloga

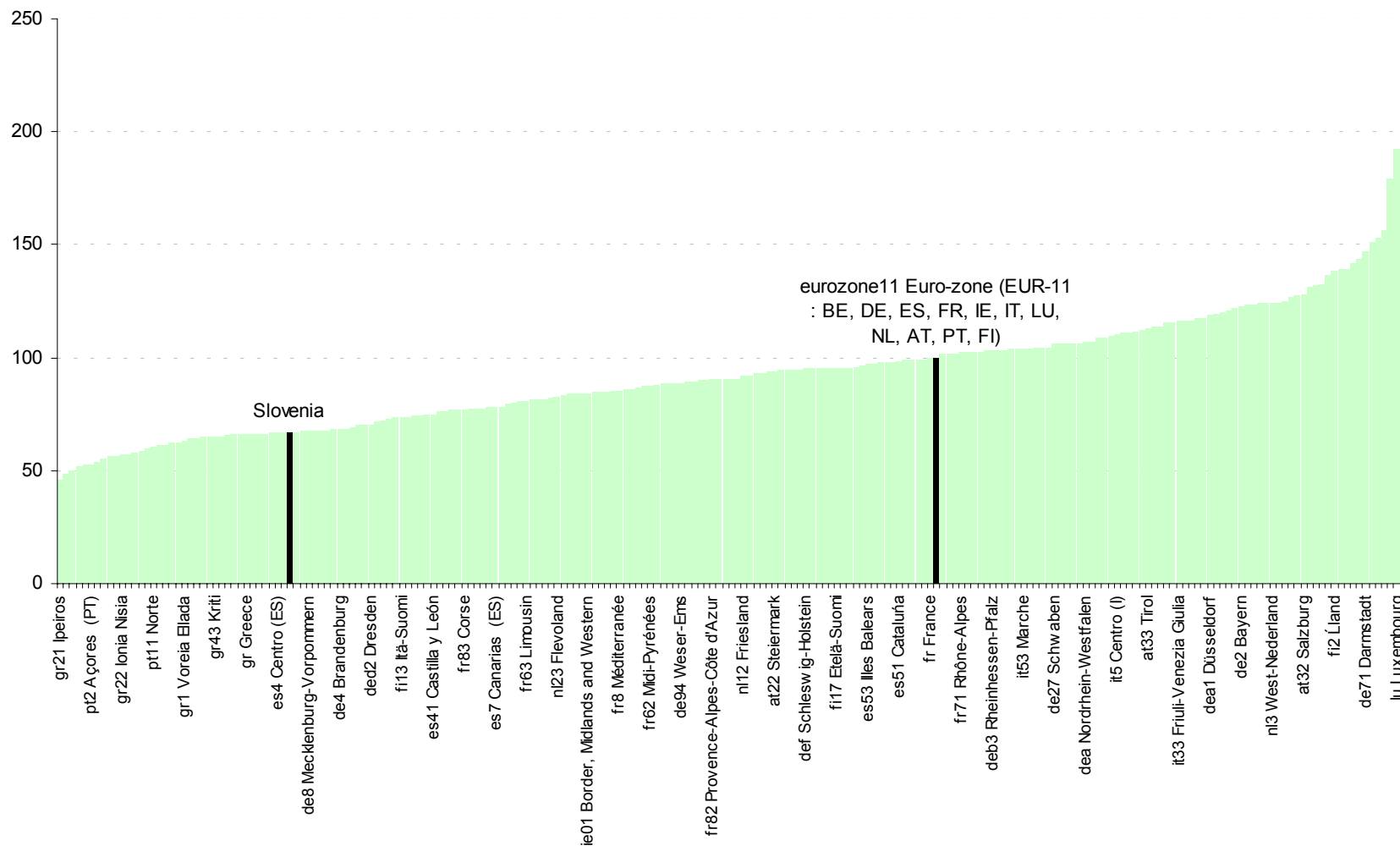
BDP na prebivalca

BANKA SLOVENIJE



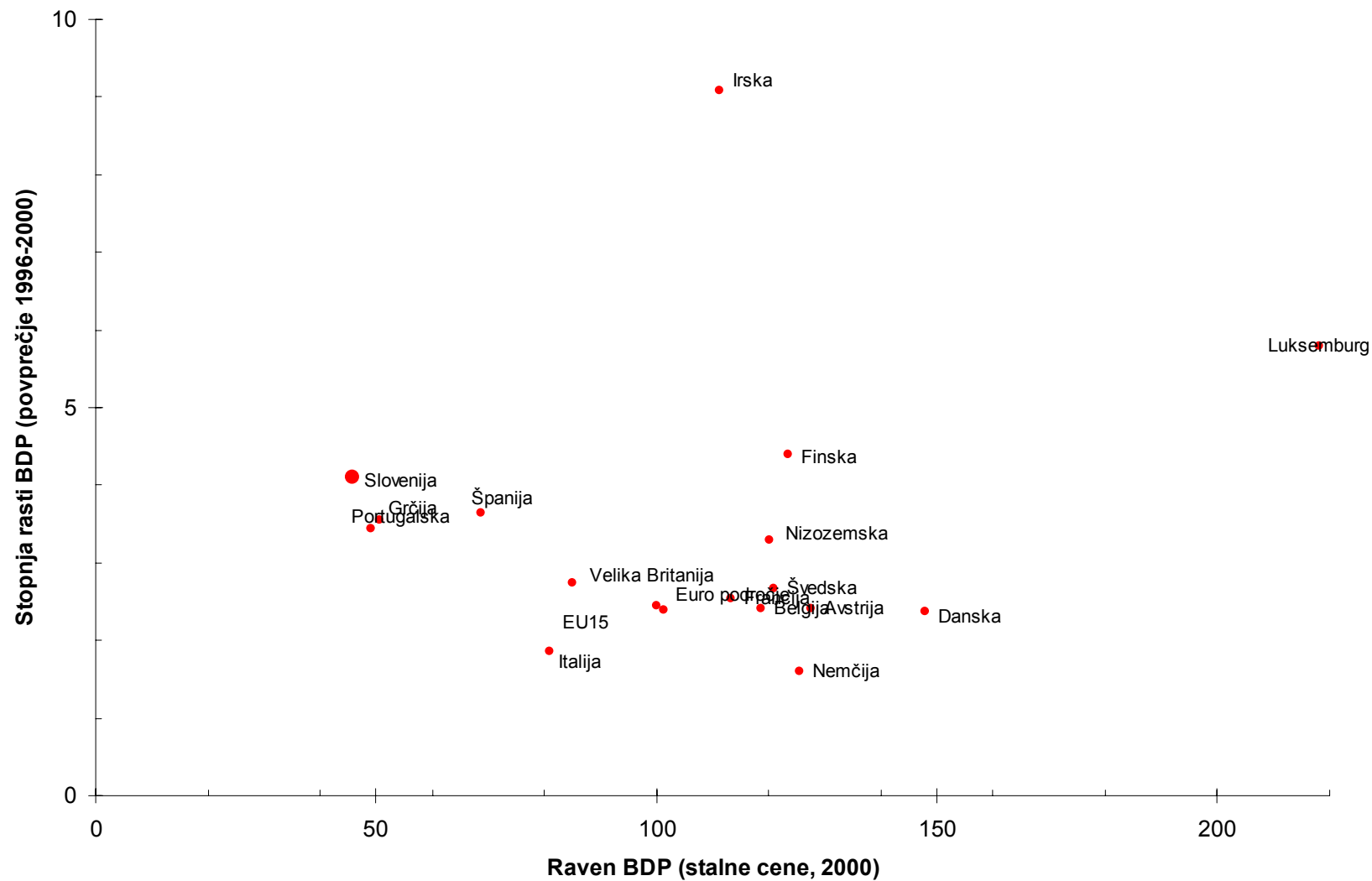
Regije EMU in Slovenija

BANKA SLOVENIJE



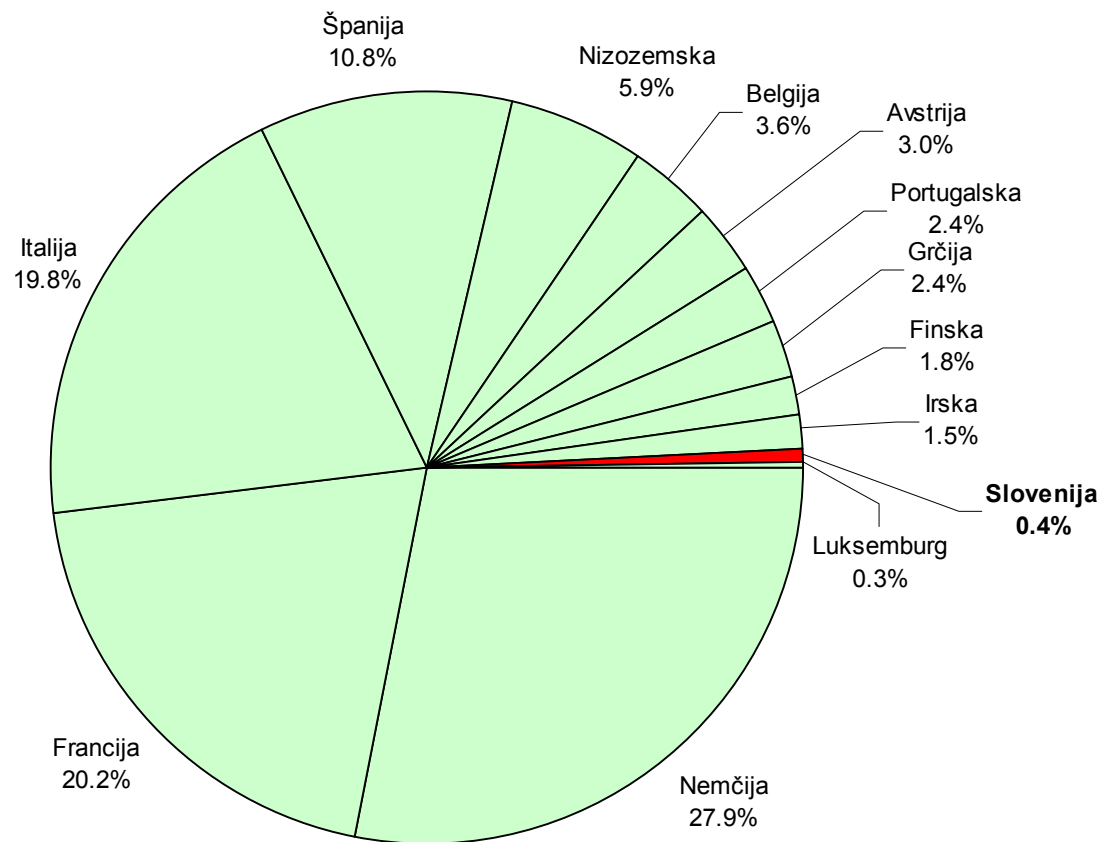
BDP raven in rast (stalne cene)

BANKA SLOVENIJE



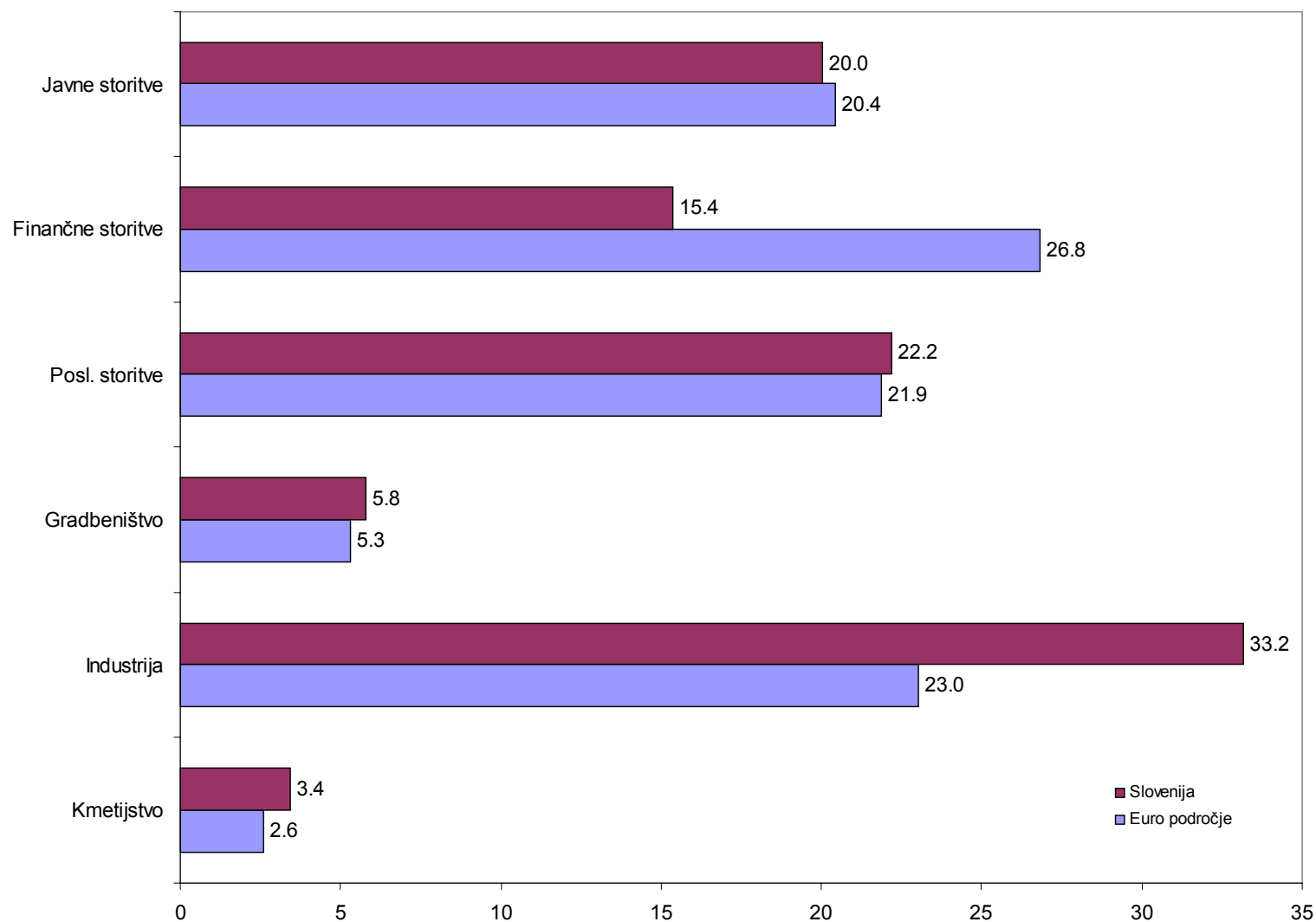
Deleži v skupnem BDP

BANKA SLOVENIJE



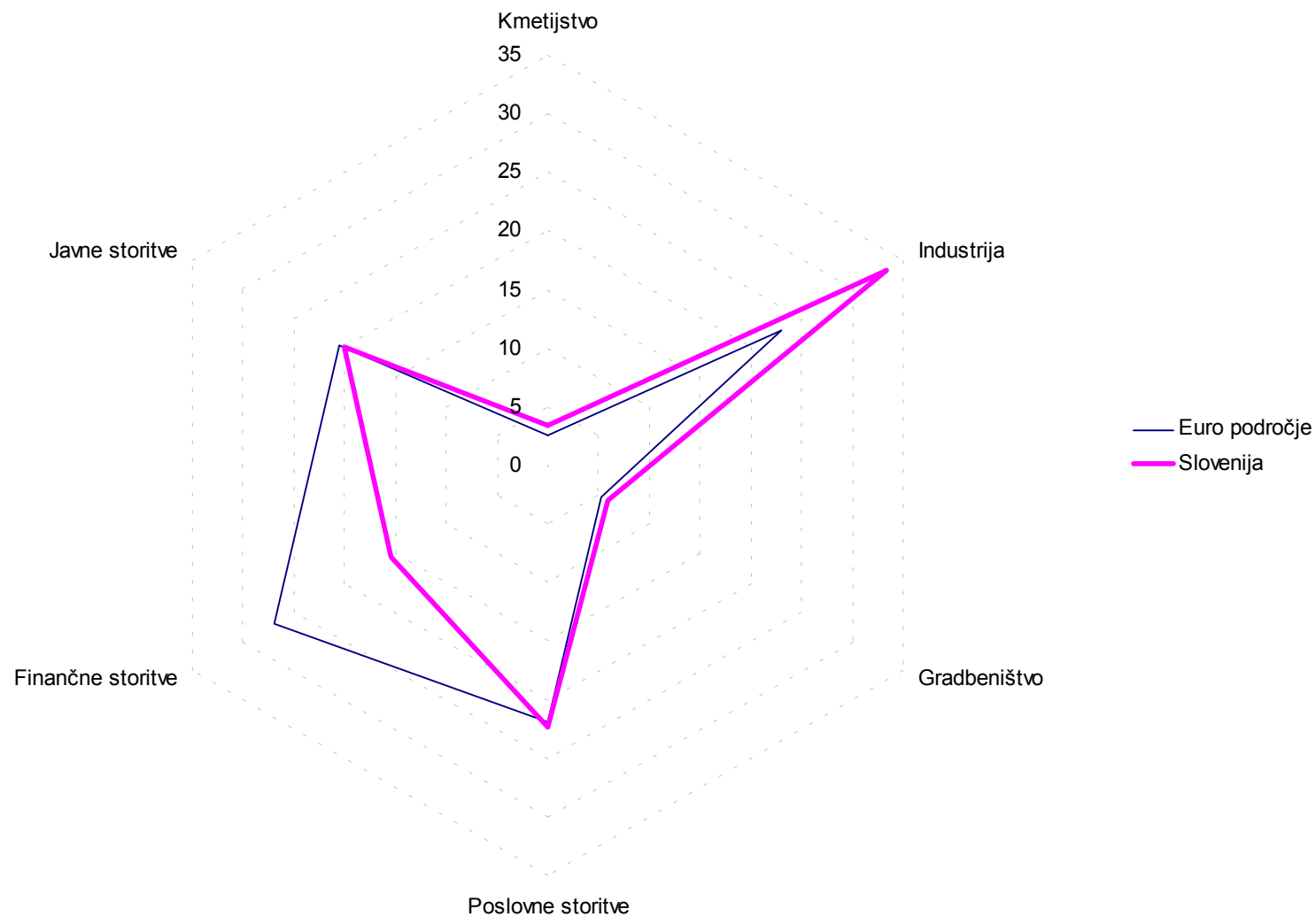
Dodana vrednost po dejavnostih (2001)

BANKA SLOVENIJE



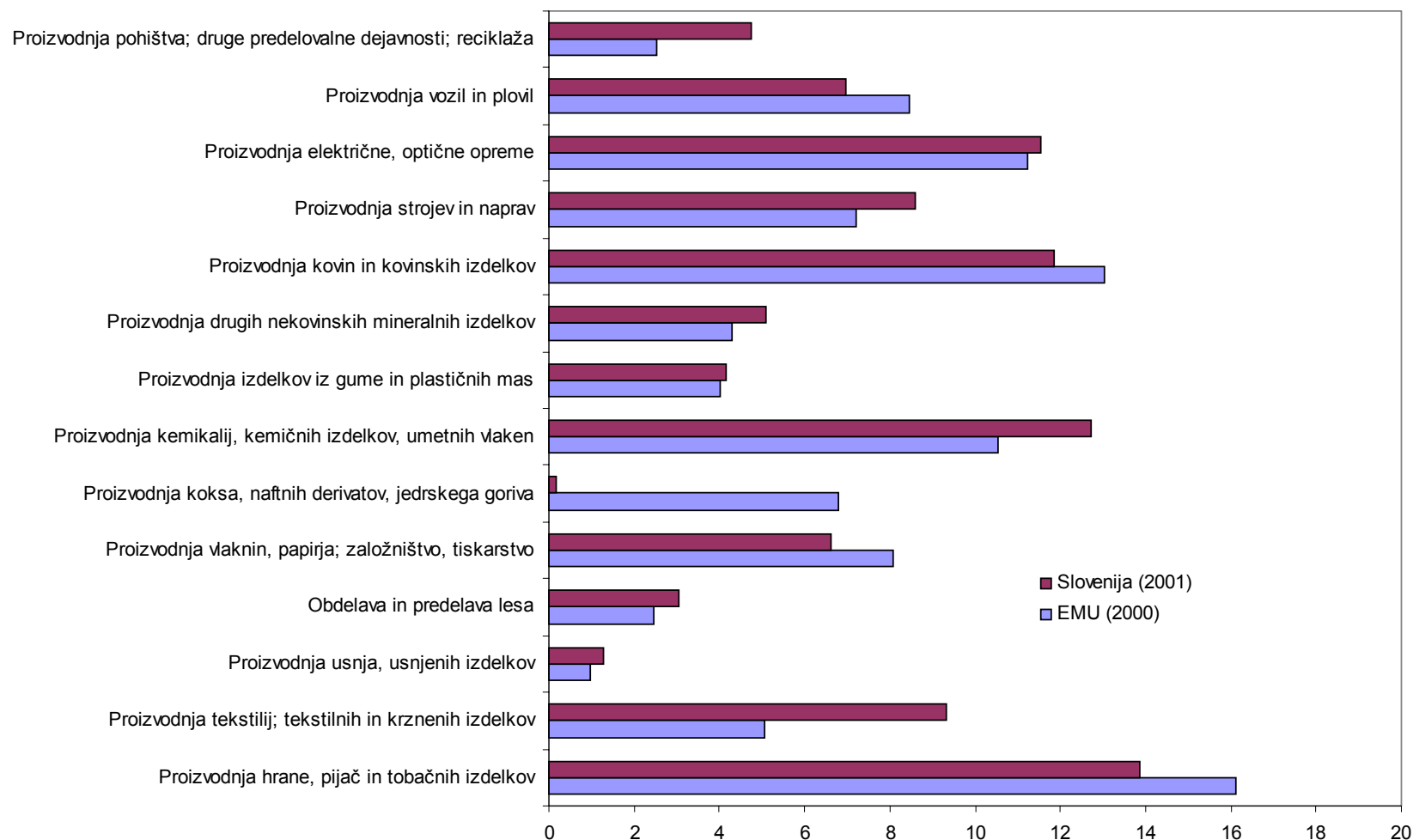
Dodana vrednost po dejavnostih (deleži v % od skupne vrednosti; 2001)

BANKA SLOVENIJE



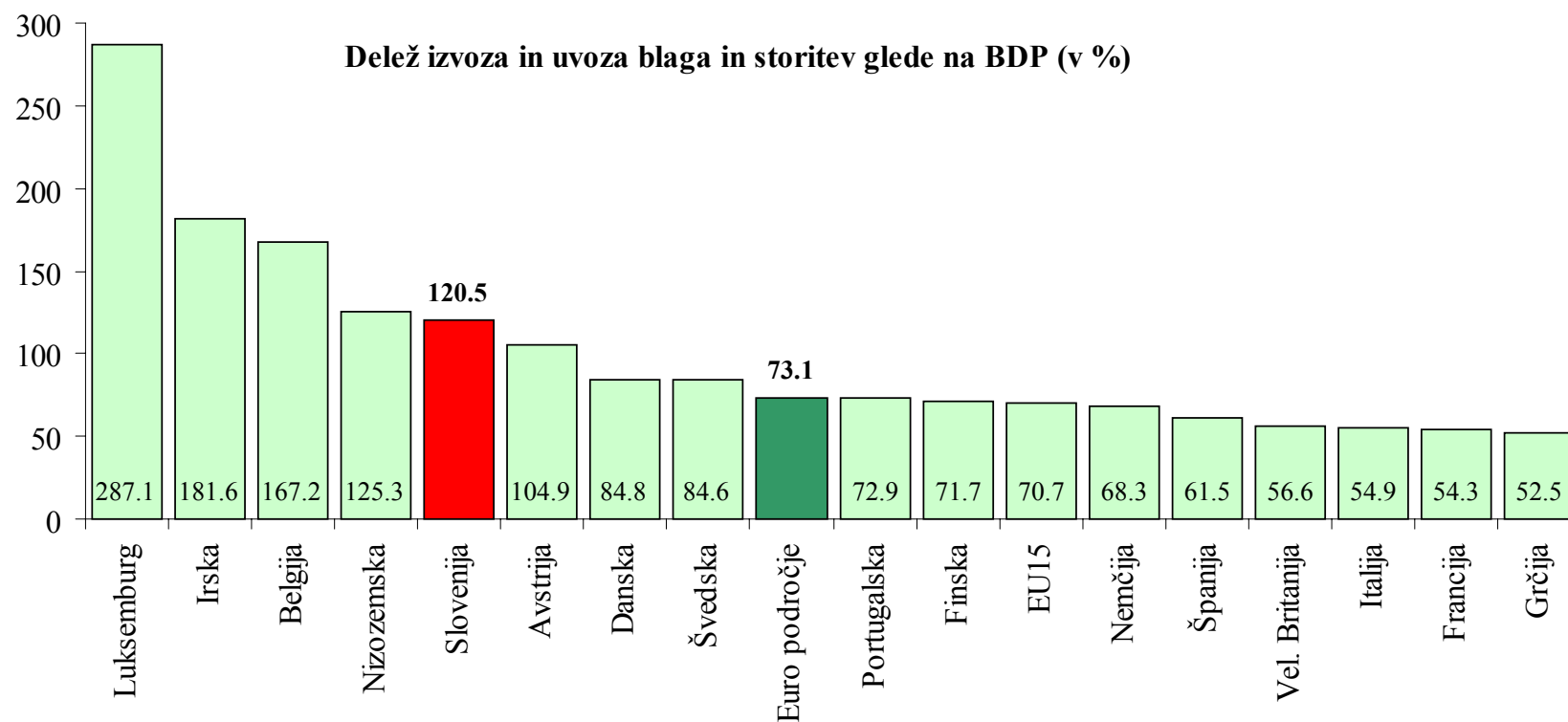
Struktura predelovalnih dejavnosti

BANKA SLOVENIJE



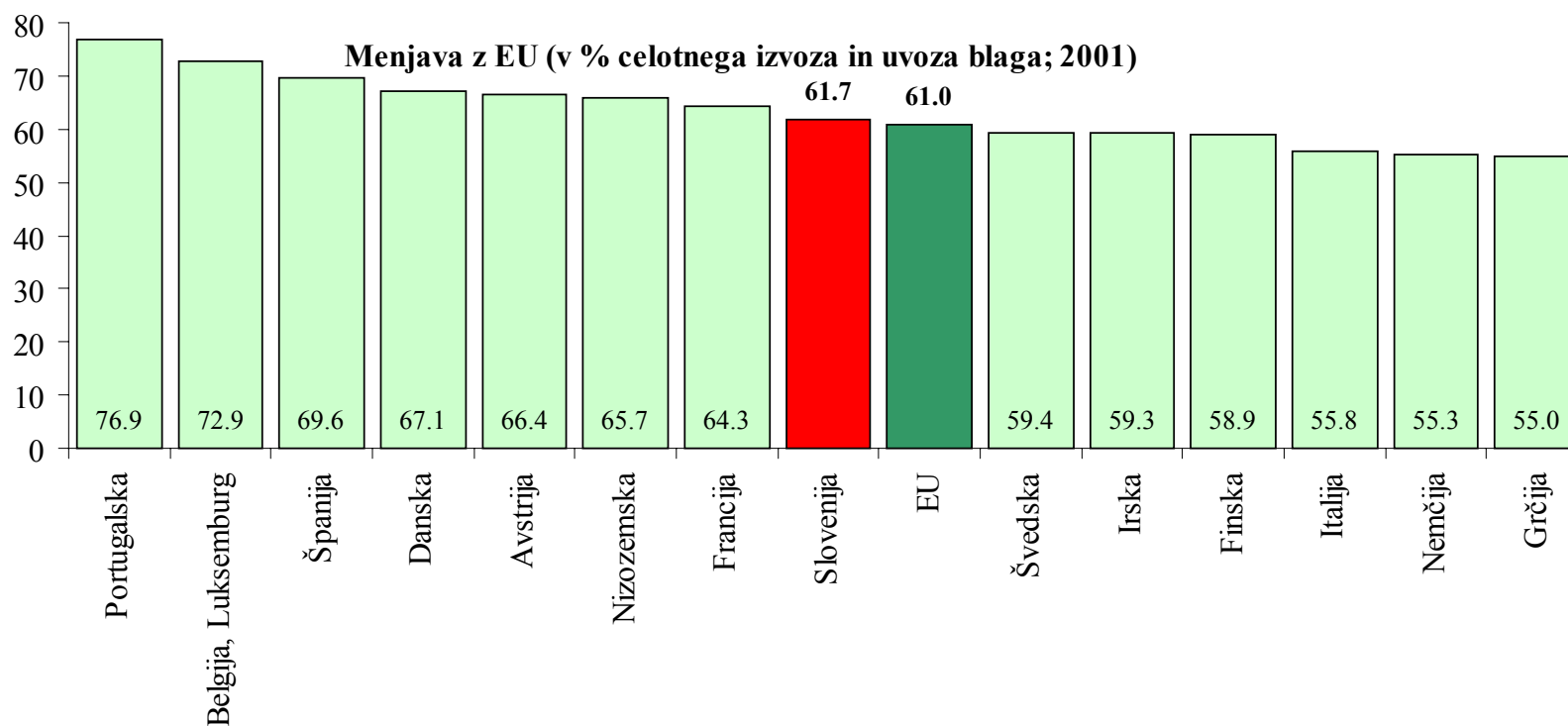
Odprtost (izvoz in uvoz v % BDP)

BANKA SLOVENIJE



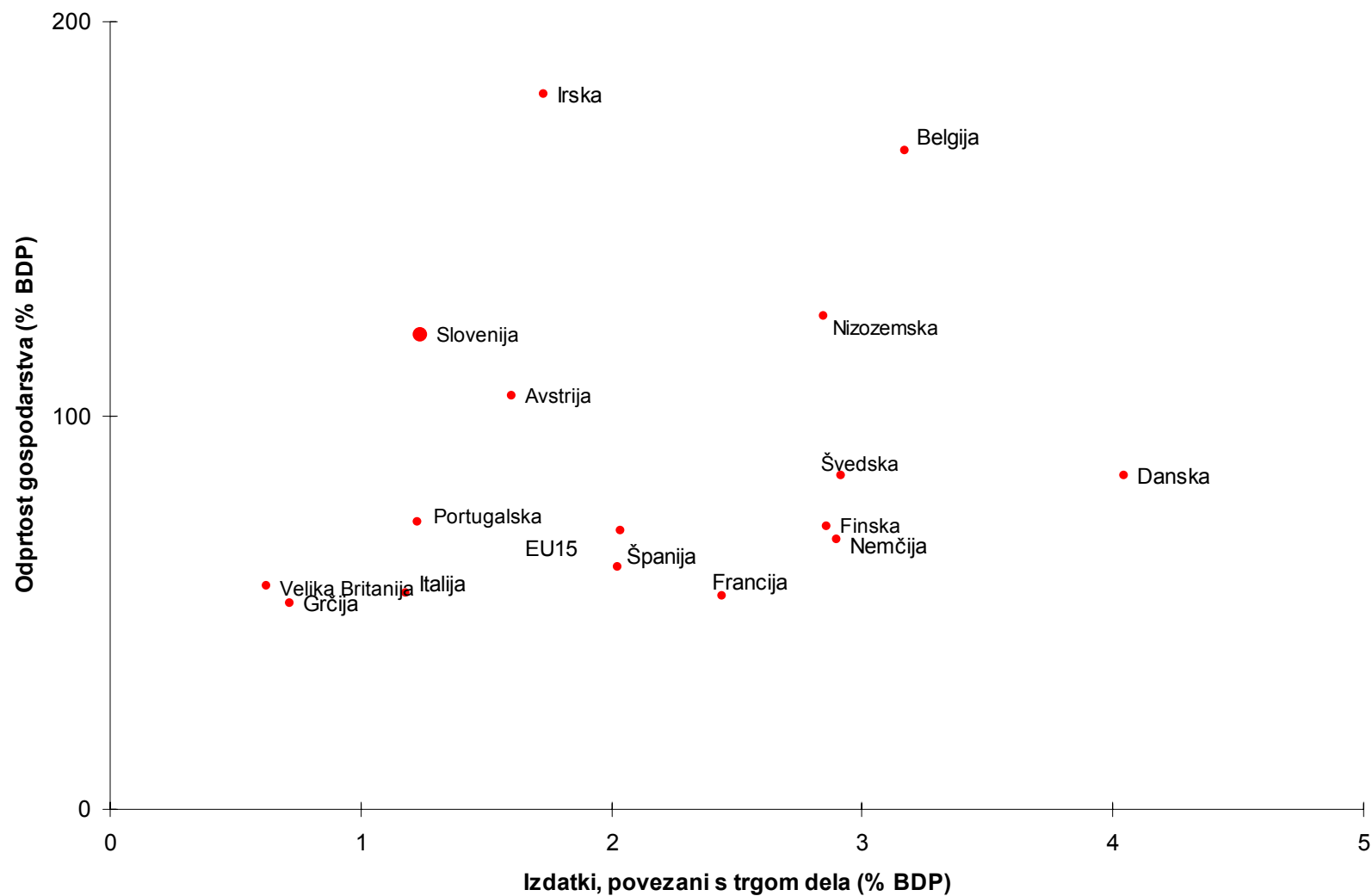
Menjava z EU (v % celotnega izvoza in uvoza blaga)

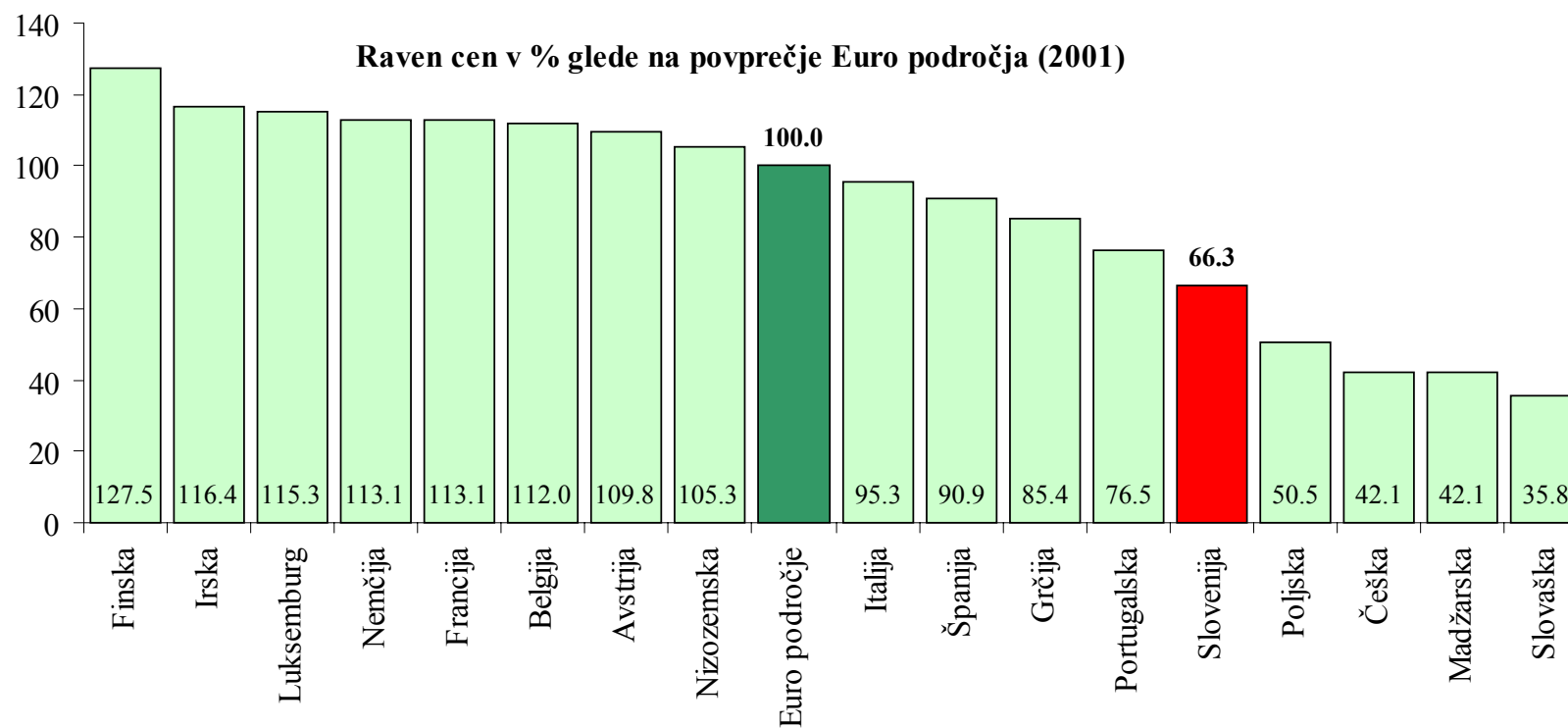
BANKA SLOVENIJE



Proračunski izdatki za trg dela in odprtost gospodarstva (2001)

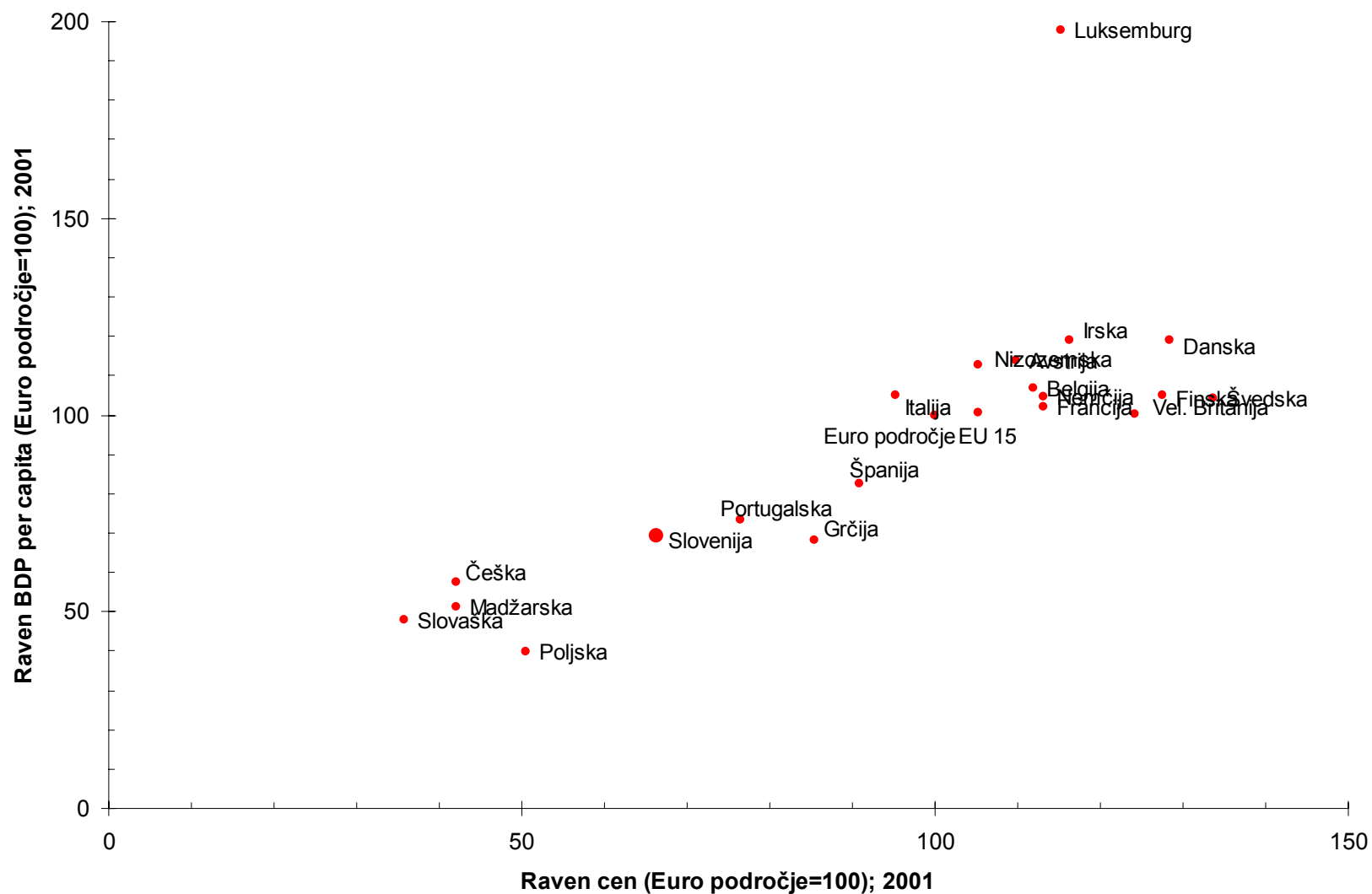
BANKA SLOVENIJE





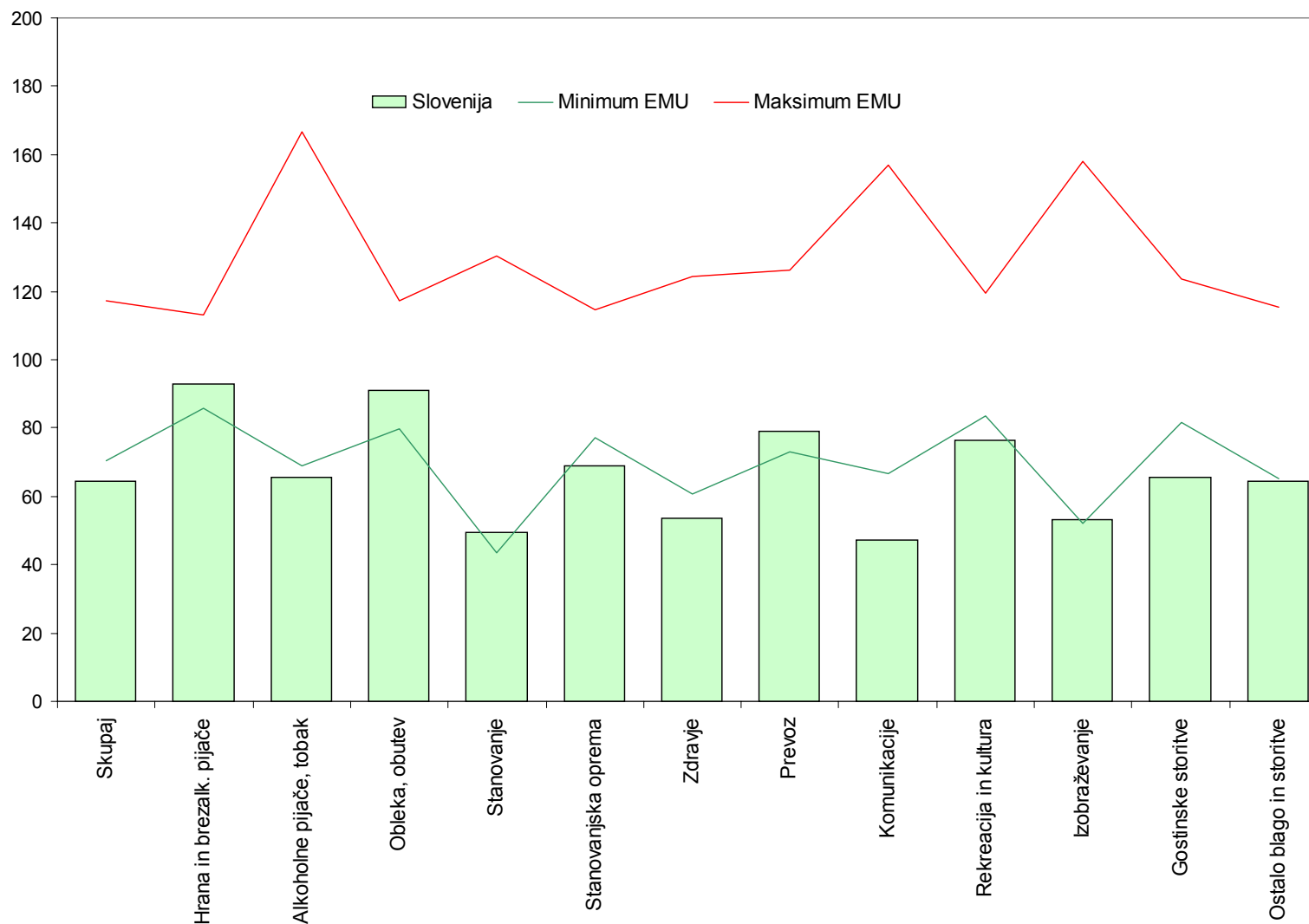
Raven BDP (PPS) in raven cen (2001)

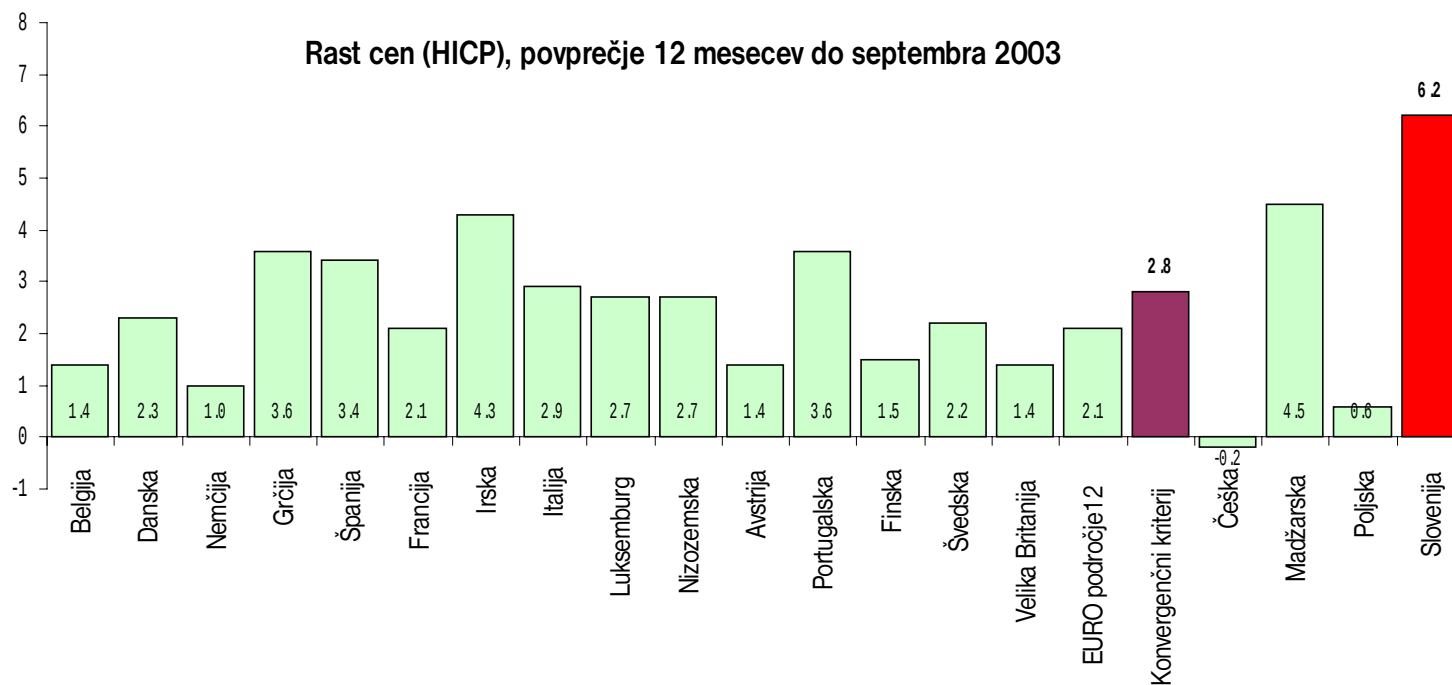
BANKA SLOVENIJE



Raven cen po skupinah v Sloveniji in EMU (2001) glede na povprečje EMU

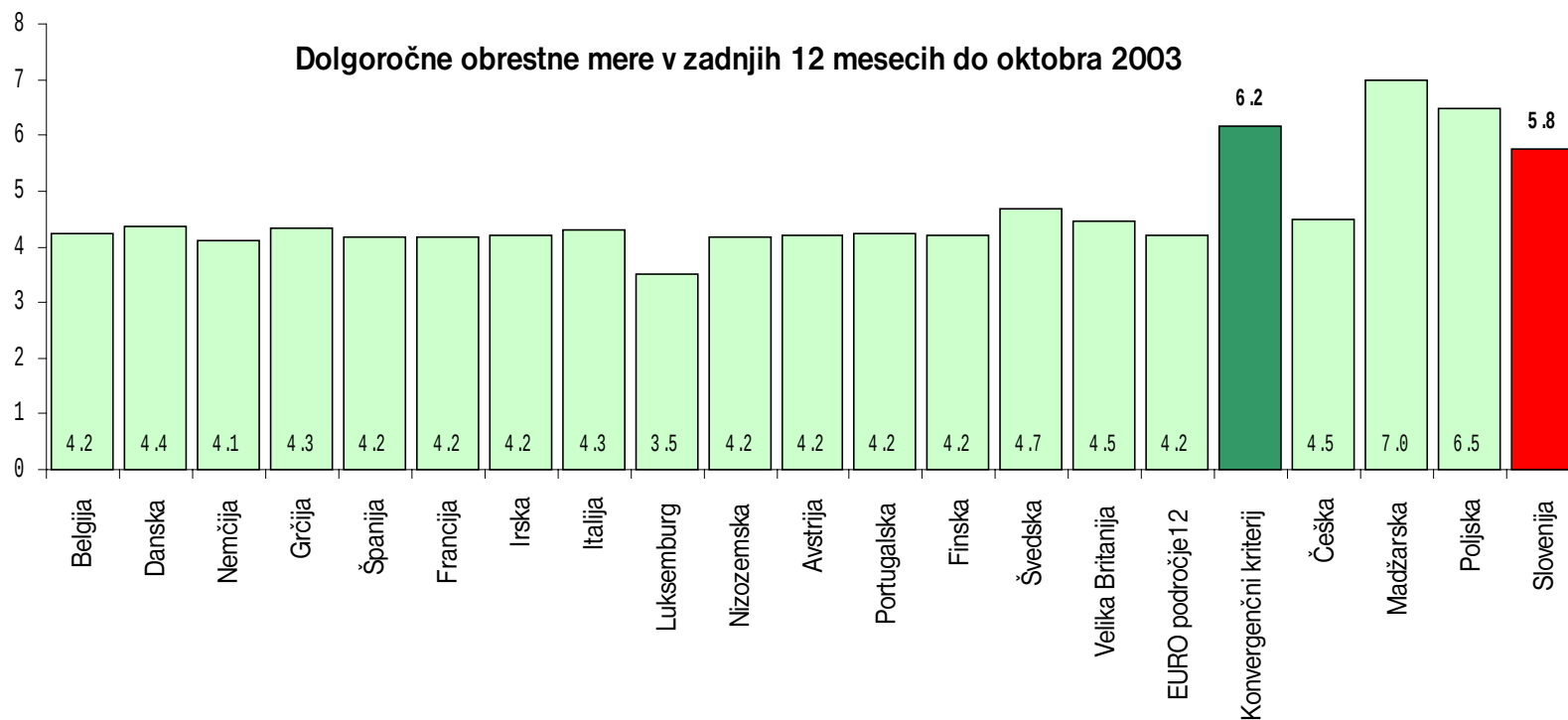
BANKA SLOVENIJE





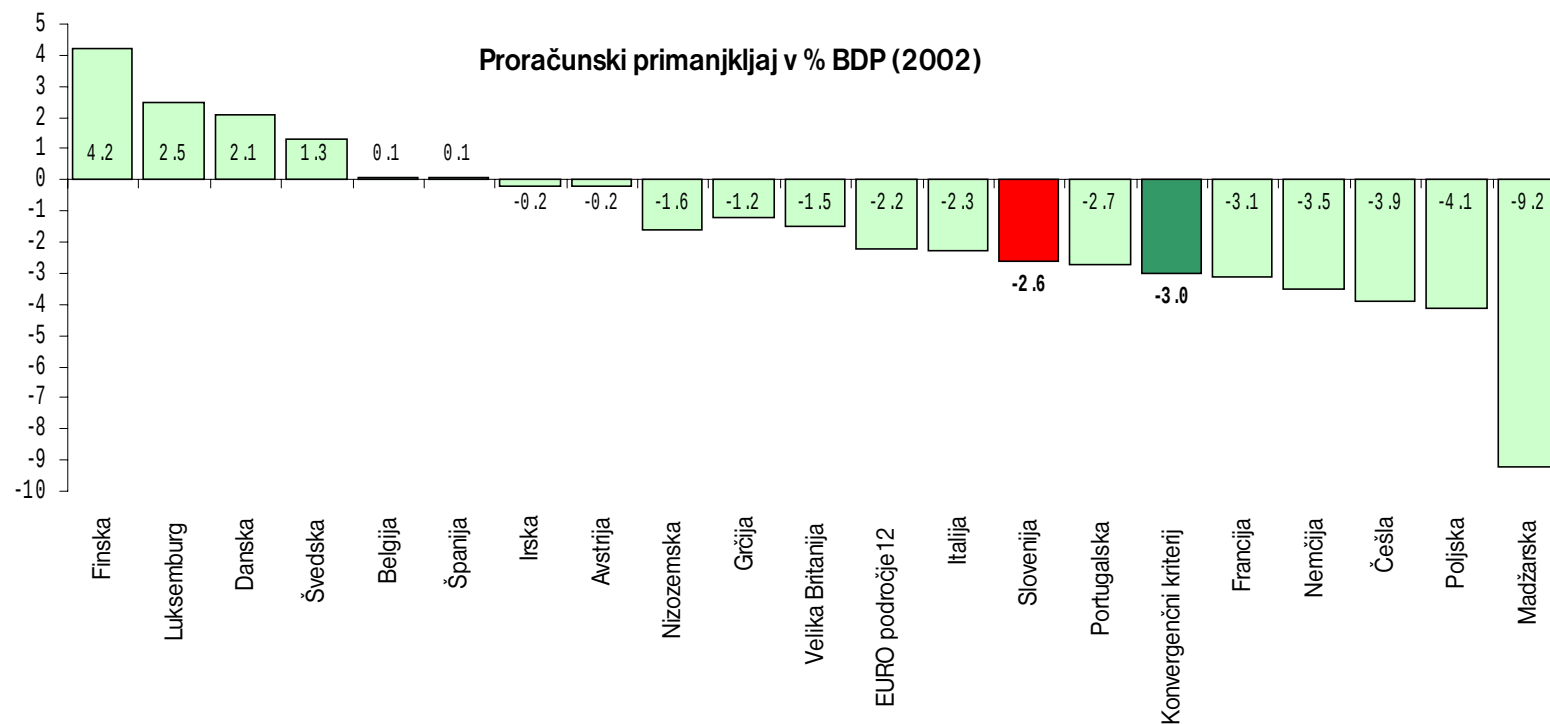
Dolgoročne obrestne mere

BANKA SLOVENIJE



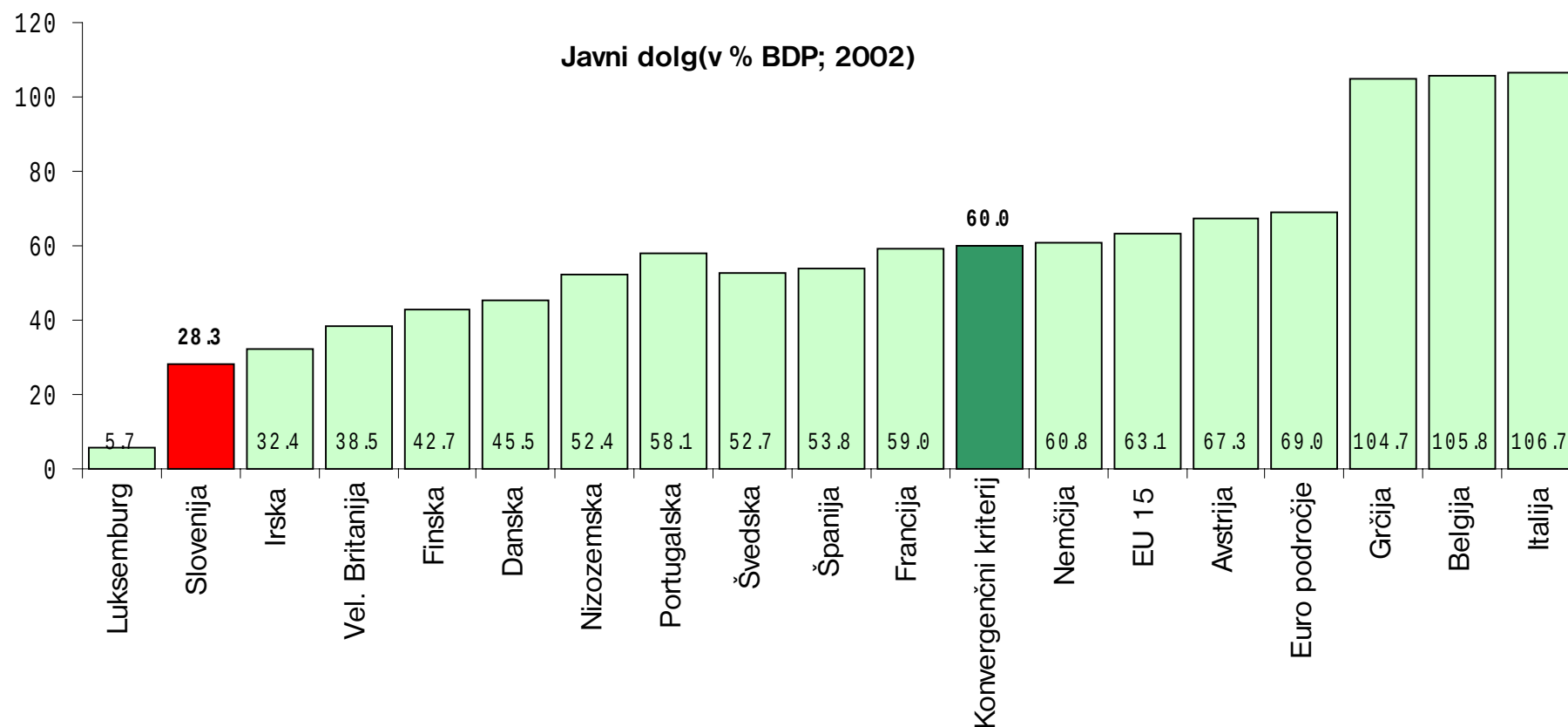
Proračunski primanjkljaj

BANKA SLOVENIJE



Javni dolg (% BDP; ESA95)

BANKA SLOVENIJE



Izpolnjevanje Maastrichtskih kriterijev

BANKA SLOVENIJE

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v%) zadnjih 12 mes. (1)	d.r. OM (v %) zadnjih 12 mes. (1)	Deficit (v%BDP) 2002	Javni dolg (v %BDP) 2002
Belgija	1.4	4.23	0,1	105,8
Danska	2.3	4.37	2,1	45,5
Nemčija	1.0	4.11	-3,5	60,8
Grčija	3.6	4.33	-1,2	104,7
Španija	3.4	4.18	0,1	53,8
Francija	2.1	4.17	-3,1	59,0
Irska	4.3	4.20	-0,2	32,4
Italija	2.9	4.31	-2,3	106,7
Luksemburg	2.7	3.51	2,5	5,7
Nizozemska	2.7	4.16	-1,6	52,4
Avstrija	1.4	4.20	-0,2	67,3
Portugalska	3.6	4.24	-2,7	58,1
Finska	1.5	4.20	4,2	42,7
Svedska	2.2	4.67	1,3	52,7
Velika Britanija	1.4	4.46	-1,5	38,5
EURO področje12	2.1	4.20	-2,2	69,0
Konvergenčni kriterij	2.8	6.18	-3.0	60.0
Ceška	-0.2	(3) 4,50	-3,9	27,1
Madžarska	4.5	(3) 6,99	-9,2	56,3
Poljska	0.6	(3) 6,47	-4,1	41,8
Slovenija	6.2	(2) 5,75	-2,6	28,3

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno septembra 2003 (Nizozemska in Grčija do avgusta

(2) Za Slovenijo je kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere vzeta obveznica RS54 (izdana v oktobru 2003).

Upoštevane so kuponske (ali nazivne) obrestne mere in ne donosnost do dospelja, kot zahteva Maastrichtski kriterij.

(3) Donosnost do dospelja 10-letne državne obveznice, 23. oktober 2003 (ni povprečje 12 mesecev).

Viri: SURS, MF, EUROSTAT, Bloomberg, Centralne banke.

