

Evropska monetarna unija in ekonomska suverenost članic

(Vključevanje Jugoslavije v EMU)

Uvod

V Evropi potekajo pomembni procesi monetarne in finančne integracije med članicami ES (načrt oblikovanja enotnega evropskega finančnega področja v okviru projekta Evropa 1992, obnovljena zamisel Evropske monetarne unije), ki bodo v naslednjem desetletju bistveno spremenili značilnosti evropskega gospodarstva. Za Jugoslavijo se postavlja vprašanje, kako reagirati na te procese in se jim prilagoditi. Monetarna in finančna integracija seveda nista sami sebi namen, temveč sta sredstvo za doseg širše ekonomske integracije. Zato je s širšo strategijo Jugoslavije glede procesov ekonomske in politične integracije v Evropi – ali se Jugoslavija v bodočnosti želi in zmore vključiti v ES – določeno, v katere procese monetarne in finančne integracije se bo treba vključevati. Po drugi strani pa je analiza pogojev, ki bi jih Jugoslavija morala izpolniti, da bi se vključila v posamezne faze monetarne in finančne integracije v Evropi, ter posledic (v obliki prednosti in slabosti) vključevanja v te procese, eden od elementov, ki vpliva na oblikovanje dolgoročneje širše strategije vključevanja Jugoslavije v evropske ekonomske in politične integracijske procese.

Če bi Jugoslavija ostala zunaj evropskih integracijskih procesov, bi nas nastajajoče spremembe potisnile še bolj na rob, v položaj osamljenega otoka v Evropi. Odpiranje gospodarstev ES navznoter pomeni njihovo de facto zapiranje navzven. Majhne evropske države, ki ne bodo deležne prednosti in prisil, ki jih proces evropske integracije prinaša, bodo dejansko potisnjene v položaj avtarkije. Prilagajanje jugoslovanskega gospodarstva tem spremembam je torej nujnost. Prilagajanje je lahko neformalno, zunaj institucionalnih integracijskih procesov, z različnimi spremembami na področju denarnega, finančnega, deviznega, bančnega in zunanjetrgovinskega sistema s ciljem večje kompatibilnosti našega gospodarstva z evropskim. Proces sedanje reforme ekonomskega sistema z odpravljanjem ideoloških elementov in uvajanjem več trga v ekonomski sistem, ki bo bolje ločeval vprašanja ekonomske učinkovitosti od distribucijskih vprašanj, naj bi tekli v to smer. Prilagajanje pa je možno tudi formalno, torej institucionalno, z vključevanjem v posamezne faze monetarne in finančne integracije.

V tem besedilu se osredotočamo na Evropsko monetarno unijo (EMU) kot najvišjo stopnjo evropske monetarne in finančne integracije. Obravnavamo idejo in faze postopnega oblikovanja EMU, njene osnovne značilnosti ter prednosti in slabosti, ki jih EMU prinaša državam članicam. Na koncu razmišljamo o možnostih za vključevanje Jugoslavije v EMU in o prednostih in slabostih, ki nam bi jih to vključevanje prineslo. Pri tem je osrednje vprašanje vprašanje monetarne suve-

* Vladimir Lavrač, mag. ekon., Inštitut za ekonomska raziskovanja Ekonomske fakultete Borisa Kidriča v Ljubljani.

renosti države. To vprašanje je pri nas zelo aktualno ne le za vključevanje v evropske integracijske procese, temveč tudi v obratni smeri, v razmišljanjih o ekonomski in politični suverenosti Slovenije.

Predvidene faze oblikovanja Evropske monetarne unije

Članice Evropske skupnosti so se odločile za postopen, evolutiven proces monetarne integracije, ki bi se končal s preходом evropskega monetarnega sistema (EMS) v evropsko monetarno unijo (EMU). Poročilo Delorsove komisije, objavljeno aprila 1989. leta, predvideva, da bi bilo oblikovanje EMU tristopenjski proces.¹ Prva faza tega procesa naj bi se začela julija 1990. leta, ko bo večina članic ES odpravila devizne omejitve glede pretokov kapitala. Za preostali fazi niso postavili dokončnih rokov.

V prvi fazi naj bi prišlo do okrepitve in izpopolnitve EMS. Okrepilo bi se usklajevanje monetarnih in drugih ekonomskih politik članic, ki bi vodilo v večjo konvergenco ekonomskih gibanj med članicami. Oblikovano bi bilo enotno finančno področje ES z liberalizacijo tokov finančnih storitev in kapitala med članicami. Valute članic, ki doslej niso vključene v EMS, bi vstopile v EMS. To velja za Veliko Britanijo, Grčijo in Portugalsko, ki zaenkrat še ne sodelujejo v mehanizmu deviznih tečajev EMS. EMS bi tako vključeval valute vseh članic.

V drugi fazi bi bil poudarek na institucionalnih spremembah, ki naj bi omogočile prehod na EMU. Ta faza naj bi potekala ob že doseženi gospodarski konvergenci med članicami in stabilni ekonomski rasti. Ustanovili bi Evropski sistem centralnih bank (ESCB) kot osrednjo monetarno institucijo (nacionalno centralno banko), ki bi postopno prevzemala odločanje o najpomembnejših monetarnih zadevah ES. V tej fazi bi bila prilagajanja deviznih tečajev v EMS možna le v izjemnih okoliščinah. Meje dopustnih nihanj tržnih deviznih tečajev med valutami članic EMS okrog bilateralnih centralnih deviznih tečajev bi bile najprej zožene, nato pa popolnoma odpravljene.

V tretji fazi bi prišlo do oblikovanja monetarne unije z nadnacionalno (Evropsko) centralno banko in skupno (enotno) valuto. Devizni tečaji bi bili trajno (nepovratno) fiksirani. ESCB bi že polno deloval in prevzel odločanje o najpomembnejših monetarnih vprašanjih. Določal bi monetarno politiko, vzdrževal združene mednarodne monetarne rezerve članic, interveniral na deviznih trgih za določanje deviznega tečaja do tretjih valut. ESCB bi predstavljal ES v mednarodnih monetarnih pogajanjih in v procesih mednarodnega usklajevanja monetarnih politik. Doseženo bi bilo potrebno usklajevanje nacionalnih fiskalnih in drugih ekonomskih politik. Na ravni ES bi bila aktivirana možnost za uporabo finančnih sredstev za strukturne in regionalne politike oziroma za podporo plačilnobilancnemu prilagajanju članic (za nadomestitev nekaterih negativnih učinkov monetarne unije na posamezne, zlasti manj razvite članice). Končno bi bil opravljen tudi prehod iz sistema trajno fiksnih deviznih tečajev med valutami članic ob popolni konvertibilnosti valut na skupno (enotno) valuto Evropske skupnosti.

¹ Podrobnejši prikaz značilnosti posameznih faz predvidenega oblikovanja EMU glej v IMF Survey: 1989/4.

Iz opisanih faz oblikovanja EMU lahko razberemo osnovne značilnosti bodoče EMU in opozorimo na nekatere probleme, s katerimi se bodo članice srečevale in ki bodo verjetno v praksi zavirali sicer dogovorjeni proces oblikovanja EMU. Osnovne značilnosti predvidene EMU so naslednje:

a) Popolnoma prosto gibanje blaga, storitev, ljudi in kapitala med članicami monetarne unije. Tu se poudarja realni vidik ekonomske in monetarne unije, skupni (enotni, notranji) trg, ki naj bi ga uresničil projekt Evropa 1992. Gre za odpravo notranjih ekonomskih meja med članicami skupnosti, tako da znotrajregionalna mednarodna menjava dobi značilnosti notranje, na pa mednarodne menjave. Navzven, do tretjih držav, veljajo skupne zunanje carinske stopnje.

b) Popolna in ireverzibilna konvertibilnost valut članic. Nacionalne valute članic (dokler še obstajajo) so med seboj neomejeno konvertibilne.

Popolna konvertibilnost je tako zunanja (za tujce) kot notranja (za domačine). Velja za tekoče in za kapitalne transakcije. Devizne omejitve so odpravljene tako za blagovne in storitvene transakcije kot tudi za tokove kapitala med članicami. Nekonvertibilnost in devizne omejitve bi namreč onemogočale prosto gibanje blaga, storitev in produkcijskih dejavnikov in so nezdružljive s koncepcijo skupnega notranjega trga. Dokler pa obstajajo različne nacionalne valute članic, obstajajo tudi stroški konverzij iz ene v drugo valuto za znotrajregionalne mednarodne ekonomske transakcije med članicami.

Točki a) in b) sta pravzaprav osnovni pogoj za monetarno unijo in bosta doseženi že s projektom uresničevanja skupnega notranjega trga (Evropa 1992).

c) Trajno in ireverzibilno fiksirani devizni tečaji med valutami članic. Spremembe centralnih (paritetnih) deviznih tečajev niso več možne. Odpravljen je torej sistem fiksnih, toda prilagodljivih tečajev. Za posamezno članico politika deviznega tečaja ni več sredstvo plačilnobilanca prilažajanja. Meje dopustnih nihanj tržnih deviznih tečajev okrog bilateralnih centralnih tečajev so odpravljene. Medsebojni devizni tečaji se morajo vzdrževati na predpisani ravni z neomejeno intervencijo centralnih bank na deviznem trgu.

Točka c) pomeni pravzaprav le prehodno stanje, saj se predvideva, da se bo namesto popolnoma konvertibilnih nacionalnih valut s trajno fiksnimi deviznimi tečaji uvedla skupna (enotna) valuta. V tem smislu pomeni režim v točki c) pripravo za enotno valuto. Ko so namreč izpolnjeni pogoji za režim v točki c), prehod na skupno valuto postane bolj formalno-tehnično, ne pa vsebinsko vprašanje.

d) Skupna (enotna) valuta članic ES. Čeprav to v poročilu Delorsove komisije o EMU ni jasno navedeno, je pričakovati, da bo vlogo skupne valute igral ECU. Uradni ECU že sedaj opravlja osnovne funkcije mednarodnega denarja v EMS, paralelno pa privatni ECU podobno opravlja funkcije mednarodnega denarja v privatni poslovni sferi. V EMU bi izginila meja med privatnim in uradnim ECU. ECU kot skupna valuta članic ES bi se uporabljal v mednarodnih ekonomskih transakcijah med članicami kot obračunska enota, plačilno sredstvo in rezervno sredstvo. Pričakovati je, da bi se ECU kot skupna valuta uporabljal tudi kot domači denar v državah članicah, torej tudi v notranjih ekonomskih transakcijah v posameznih državah članicah. Če bi še naprej obstajale posamezne nacionalne valute, bi bil njihov pomen le formalen, saj bi bile zaradi popolnoma fiksnega deviznega tečaja in popolne konvertibilnosti ekvivalentne ECU. Ob uvedbi skupne valute pa se postavljajo tehnična vprašanja prehoda iz nacionalnih valut v skup-

no valuto (to velja le za denar v funkciji plačilnega in rezervnega sredstva, ne pa tudi v funkciji mere vrednosti). Vprašanje podobnosti in razlik med enotno (skupno) valuto in popolnoma fiksnimi deviznimi tečaji med neko skupino držav bomo obravnavali kasneje.

e) Skupna domača (notranja) monetarna politika. Točki c) in d) zahtevata centralizirano monetarno politiko v rokah neke centralne, nadnacionalne institucije. Ob različnih ekspanzivnih monetarnih politikah in ustrezno različnih inflacijskih stopnjah med posameznimi članicami ne bi bilo mogoče vzdrževati trajno fiksnih deviznih tečajev in še manj odločiti se za skupno (enotno) valuto. Monetarna politika (količina denarja v obtoku, obrestna mera) se določa enotno za celo področje ob upoštevanju ponderiranega povprečja interesov članic. Pri tem naj bi bilo merilo, vsaj kakor ga zdaj definirajo, doseganje ekonomske rasti ob stabilnih cenah. Seveda izbrana stopnja ekspanzivnosti monetarne politike ne bo ustrezala vsem članicam enako glede na njihov različen gospodarski položaj in njihove individualne razlike pri vrednotenju razmerja med inflacijo in nezaposlenostjo.

f) Skupna (enotna) centralna monetarna institucija, neke vrste nadnacionalna evropska centralna banka. Po predlogu Delorsove komisije bi to bil Evropski sistem centralnih bank (ESCB), ki bi ga sestavljale centralna monetarna institucija in nacionalne centralne banke članic. ESCB bi določal notranjo monetarno politiko, izdajal denar, izvajal dnevne operacije na denarnem trgu in uravnaval mednarodne monetarne odnose ES. Monetarno politiko bi določal Svet ESCB, v katerem bi bili poleg predstavnikov teles ES tudi guvernerji nacionalnih centralnih bank. Svet ESCB bi bil za svoje odločitve odgovoren organom ES (Evropskemu svetu in parlamentu). ESCB bi imel federalno strukturo po vzoru FED (Sistem federalnih rezerv ZDA). Gre seveda za prenos dela nacionalne ekonomske suverenosti v roke nadnacionalne institucije, vendar naj bi to bilo omejeno le na najbolj bistvena monetarna vprašanja.

g) Skupna mednarodna monetarna politika. ESCB bi vzdrževala združene mednarodne rezerve članic in jih porabljala za poravnavanje skupnega plačilnobilančnega neravnotežja držav ES do drugih držav oziroma za reguliranje uravnava-no drsečega deviznega tečaja enotne valute ES (verjetno ECU) do dolarja in drugih pomembnih valut. Članice ne bi več vzdrževale mednarodnih monetarnih rezerv v ECU za potrebe znotrajregionalnih plačilnobilančnih neravnotežij. Ta »notranja« plačilnobilančna neravnotežja bi se prilagajala podobno, kot to velja za plačilnobilančno prilagajanje med regijami v eni državi. ESCB bi predstavljala ES kot skupni monetarni blok v pogajanjih o ureditvi mednarodnega monetarnega sistema in pri usklajevanju nacionalnih monetarnih, deviznotečajnih in drugih makroekonomskih politik v IMF in skupini 7 najrazvitejših držav.

h) Usklajevanje fiskalne in drugih ekonomskih politik med članicami. Gre za omejevanje primanjkljajev javnega sektorja in njihovega financiranja prek monetarnega sistema, kar bi sicer lahko izpodkopavalo skupno monetarno politiko in notranjo stabilnost cen v ES. Usklajevanje drugih makroekonomskih politik, zlasti politike dohodkov in cen, lahko prispeva k boljšim možnostim za delovanje EMU.

i) Aktiviranje regionalnih in strukturnih politik na ravni ES, ki naj zagotovijo bolj uravnotežen ekonomski razvoj med članicami EMU. Članice se ekonomsko in monetarno združujejo ob različni ekonomski razvitosti in različni ekonomski strukturi. Integracijske prednosti in slabosti EMU so za posamezne članice različno razporejene. Nekatere, zlasti manj razvite, bi utegnile imeti ne le manjše neto prednosti kot razvitejše članice, temveč bi utegnile celo imeti »negativne prednosti«, torej neto stroške zaradi priključitve k EMU. To mora nadomestiti neke vrste

nadnacionalni znotrajregionalni fiskalni mehanizem, ki z dodatnimi sredstvi oziroma subvencijami nadomesti te slabosti EMU manj razvitim članicam. Mehanizmi in kanali tega transferja so lahko različni. Vsebinsko gre za proračunska sredstva, ki pa lahko tečejo prek Evropske investicijske banke, Evropskega socialnega sklada, Evropskega sklada za regionalni razvoj itd., in imajo lahko obliko finančnih sredstev, posojil, subvencioniranih obresti itd.

Trajno fiksni devizni tečaji ali skupna (enotna) valuta?

Preden obravnavamo prednosti in slabosti EMU, si oglejmo še podrobnosti in razlike med sistemom trajno fiksnih (popolnoma nespremenljivih) deviznih tečajev med nacionalnimi valutami držav članic monetarne unije in skupno (enotno) valuto članic. Za obe rešitvi je značilno, da ni možnosti za spremembo deviznih tečajev in s tem povezanega deviznega rizika mednarodnih ekonomskih transakcij med članicami. Obe varianti olajšujeta in spodbujata ekonomske transakcije med članicami, povečujeta konkurenčnost producentov na celotnem področju monetarne unije, pospešujeta ekonomsko integracijo med regijami in oblikovanje skupnega trga blaga, storitev in produkcijskih dejavnikov v regionalni skupnosti. Poenostavljeno bi lahko rekli, da skupna (enotna) valuta povezuje regionalna gospodarstva v enoten gospodarski prostor, tako kot ločene valute ločujejo gospodarstva. Fiksni devizni tečaji, zlasti če so trajno fiksni in nespremenljivi, pa so najbližji substitut (po tem merilu) skupni (enotni) valuti.

Razlike med variantama monetarne unije niso vsebinske, pač pa tehnične. Skupna (enotna) valuta olajšuje kalkulacije v mednarodnih ekonomskih transakcijah med člani unije, odpravlja stroške valutnih konverzij znotraj unije in s tem v zvezi zmanjšuje stroške mednarodnih ekonomskih transakcij med članicami. Skupna valuta olajšuje skupno monetarno politiko članic (ta je sicer nujnost tudi pri trajno fiksnih deviznih tečajih). Skupna valuta daje monetarni uniji pomembno mednarodno denarno enoto, ki ne opravlja le funkcij denarja v monetarni uniji, ampak lahko postane pomembna mednarodna obračunska enota (mera vrednosti), mednarodno plačilno sredstvo in mednarodno rezervno sredstvo. V tem primeru monetarna unija uživa prednosti seignioragea iz izdajanja mednarodno sprejemljive denarne enote. Sistem trajno fiksnih deviznih tečajev te prednosti ne omogoča, ker je ekonomska baza posameznih nacionalnih valut preozka. Pri trajno fiksnih deviznih tečajih je stopnja obveznosti vendarle nekoliko manjša kot pri skupni valuti, ker morda v skrajnem primeru vendarle pride do spremembe deviznega tečaja. Pri skupni valuti te možnosti tudi tehnično ni več, članica le lahko izstopi iz monetarne unije in uvede spet lastno valuto, kar je bolj zapleteno. Skupna valuta je torej še trdnjša stopnja monetarne integriranosti v ireverzibilno monetarno unijo. Iz tega izhaja, da je monetarna unija superiornejši in učinkovitejši mehanizem monetarne integracije, kot so to trajno fiksni devizni tečaji med nacionalnimi valutami članic.

Nekatere prednosti in slabosti Evropske monetarne unije

Prednosti in slabosti predvidene EMU so podobne splošnim prednostim in slabostim vsake monetarne unije. Končni cilj (če se omejimo le na ekonomske cilje) EMU je povečanje blaginje ES, torej hitrejši (stabilen) razvoj gospodarstev

ES. Glavna prednost EMU izhaja iz nespremenljivosti deviznih tečajev med valutami ES, kar odpravlja devizni riziko mednarodnih ekonomskih transakcij v ES in s tem spodbuja povečanje menjave blaga in storitev ter tokov kapitala v ES. V isto smer delujejo tudi popolna konvertibilnost valut in odprava deviznih omejitev v zvezi s kapitalnimi transakcijami kot tudi uvedba skupne (enotne) valute. Večji obseg notranjega trga in večja konkurenčnost povečujeta delitev dela, omogočata ekonomije obsega in nižje stroške proizvodnje. Pričakovana prednost je tudi izenačevanje cen enakega blaga (storitev, produkcijskih dejavnikov) na celem področju ES. EMU omogoča tudi izboljšanje alokacije produkcijskih dejavnikov (zlasti kapitala) med članicami, učinkovitejše finančno posredovanje in povečanje varčevanja oziroma naložb.

Združevanje (pooling) mednarodnih monetarnih rezerv omogoča zaradi ekonomije obsega vzdrževanje manjših mednarodnih monetarnih rezerv. Manjše mednarodne monetarne rezerve so potrebne tudi zato, ker te po prehodu na skupno (enotno) valuto niso več potrebne za stabiliziranje medsebojnih deviznih tečajev in za financiranje medsebojnih plačilnobilančnih neravnotežij članic. Ker so mednarodne rezerve oportunitetni strošek, pomenijo manjše potrebne mednarodne monetarne rezerve ekonomski prihranek. EMU po prehodu na skupno (enotno) valuto omogoča tudi prihranek stroškov konverzij med valutami in s tem manjše stroške mednarodnih ekonomskih transakcij. Prednost EMU je tudi v tem, da dobi ES lastno valuto, ki ima široko ekonomsko osnovo v gospodarstvih ES in ki lahko dobi status pomembne mednarodne valute. Če to valuto uporabljajo druge države kot sredstvo mednarodnih monetarnih rezerv, dobi ES s tem prednosti seignioragea, kar pomeni financiranja plačilnobilančnih primanjkljajev ES do drugih držav preprosto z izdajanjem njene valute, ki jo druge države držijo kot obliko mednarodnih monetarnih rezerv. S tem se za ES zmanjša plačilnobilančna omejitev vodenja domačih makroekonomskih politik.

Izguba monetarne suverenosti

Slabosti EMU za posamezno članico so v tem, da izgubi dve pomembni sredstvi ekonomske politike – monetarno politiko in devizni tečaj, in s tem pomemben del ekonomske suverenosti. Monetarna politika se določa centralizirano za celo področje ES. Na tej ravni je monetarno politiko sicer mogoče optimirati, vendar pa se optimalna likvidnost za regijo (v tem primeru za posamezno državo članico) lahko razlikuje od optimalne likvidnosti za celoto. V literaturi naletimo na mnenja, da je v tesno ekonomsko integriranem področju, kot je to ES (zlasti ko bo prešla v fazo EMU), avtonomija monetarne politike pravzaprav le iluzija in da je suverenost na tem področju močno omejena.² V prid tej trditvi navajajo, da že mehanizem deviznih tečajev EMS zahteva veliko usklajenost ekonomskih (zlasti monetarnih) politik in veliko konvergenco (zlasti glede inflacijske stopnje) med gospodarstvi. Prav tako liberalizacija kapitalnih tokov in finančnih storitev močno omejuje neodvisnost monetarnih politik posameznih držav; lahko bi rekli, da nacionalni denarni sistemi izginjajo oziroma se denacionalizirajo, kar de facto jemlje del monetarne suverenosti centralnim bankam in jih sili v sodelovanje in usklaje-

² Glej več besedil v knjigi D. E. Flair, C. de Boissieu: *International Monetary and Financial Integration – The European Dimension*, 1988, in v knjigi: *Commission of the European Communities: Creation of a European Financial Area, European Economy*, 1988.

vanje, ki že pripravlja pogoje za prehod na skupno, kolektivno (centralno) določeno monetarno politiko, ki jo zahteva EMU. Teorija optimalnega valutnega področja bi k temu dodala, da je zlasti za odprta in majhna gospodarstva izguba avtonomne monetarne politike relativno nepomembna v primerjavi z integrirano stopnjo trgov, ki jih EMU prinaša. K temu bi dodali, da EMU sili članice v povprečno stopnjo inflacije, ki naj bi bila glede na dosedanje izkušnje EMS in deklarirane cilje EMU tudi nizka stopnja inflacije. Članicam EMU onemogoča razlike v vrednotenju razmerja med stopnjo inflacije in stopnjo nezaposlenosti v gospodarstvu. Članici, ki bi z ekspanzivno monetarno politiko za spodbujanje gospodarstva želela zmanjšati nezaposlenost in bi zato povečala stopnjo inflacije v gospodarstvu, tega centralizirana monetarna politika EMU ne dopušča. Poizkus inflacioniranja gospodarstva bi se končal s povečanjem nezaposlenosti. Države, ki niso stabilizirale nacionalne valute in ki dosegajo inflacijske stopnje, ki znatno presegajo povprečje inflacijskih stopenj gospodarstev ES, pa že tako niso kandidatke za vključitev v EMU in v proces monetarne integracije v Evropi nasploh.

S tem v zvezi se v literaturi tudi postavlja vprašanje kompatibilnosti med (trajno) fiksnimi deviznimi tečaji, (liberaliziranimi) tokovi kapitala in (avtonomno) monetarno politiko.³ Divergentne monetarne politike med članicami so ob fiksnih deviznih tečajih le, če so podprte s sistemom deviznih omejitev kapitalnih transakcij. Tako nekateri razlagajo relativni uspeh EMS pri vzdrževanju relativno stabilnih deviznih tečajev med članicami s kapitalnimi omejitvami v nekaterih članicah. Tako naj bi v Franciji in Italiji kapitalne omejitve omogočale vzdrževanje sistema fiksnih deviznih tečajev v EMS. Velika Britanija, ki je 1979. liberalizirala kapitalne transakcije, ni mogla sprejeti obvezujoče discipline sistema deviznih tečajev EMS, ker je želela ohraniti suverenost pri monetarni politiki. ZRN je najbolje uspelo uskladiti sistem fiksnih deviznih tečajev, liberalizacijo kapitalnih tokov in relativno avtonomijo monetarne politike, kar pa lahko pripišemo centralni vlogi, ki jo igra ZRN v EMS, in mednarodnem statusu nemške marke.

Če gre zdaj ES v popolno liberalizacijo kapitalnih tokov med članicami, bodo trajno fiksne devizne tečaje mogoče vzdrževati le s konvergenco nacionalnih monetarnih politik. Fiksni devizni tečaji že v EMS, še zlasti pa ko gre za trajno fiksne devizne tečaje ali celo skupno (enotno) valuto ES v fazi EMU, puščajo zelo majhen manevrski prostor avtonomni monetarni politiki. Prehod v EMU bo torej zahteval vse večje usklajevanje, konvergenco in končno centralizacijo monetarne politike v ES.

Izguba avtonomnosti politike deviznega tečaja

V nadaljevanju obravnavamo problem izgube avtonomnosti politike deviznega tečaja kot sredstva plačilnobilančnega prilagajanja. Možnosti za samostojno politiko deviznega tečaja za posamezne državne članice so precej omejene že v EMS. Sprememba centralnega tečaja ni v rokah posamezne članice, temveč je rezultat skupnega dogovora pri medsebojnem usklajevanju (realignment) deviznih tečajev v EMS. Do tretjih valut (npr. dolarja) valute članic skupno drsijo.

V EMU spremembe deviznega tečaja članic sploh ne bodo več možne, ker bodo medsebojni devizni tečaji trajno fiksirani, kasneje pa naj bi tudi te popolnoma fiksne devizne tečaje nadomestila skupna (enotna) valuta ES, predvidoma ECU. Ko spreminjanje deviznih tečajev ne bo več možno (razen za EMU kot

³ Glej IMF: Occasional Paper 1988/61: Policy Coordination in the European Monetary System.

celoto, torej za ECU do tretjih valut, npr. dolarja), devizni tečaj ni več sredstvo plačilnobilančnega prilagajanja, ki bi ga posamezna članica lahko uporabila za doseganje ekonomskega ravnotežja. S stališča teorije plačilnobilančnega prilagajanja gre za izgubo enega od alternativnih mehanizmov plačilnobilančnega prilagajanja, kar nalaga večje breme drugim sredstvom plačilnobilančnega prilagajanja (ki jih lahko merimo z zmanjšanjem družbenega produkta, povečevanjem nezaposlenosti ali inflacije v gospodarstvu). Optimalni proces plačilnobilančnega prilagajanja odpravi plačilnobilančne neravnotežnje s tistimi sredstvi plačilnobilančnega prilagajanja, pri katerih so glede na razmere v gospodarstvu stroški plačilnobilančnega prilagajanja najmanjši.⁴

Iz tega izhaja, da možnost za uporabo deviznega tečaja kot sredstva plačilnobilančnega prilagajanja temu procesu daje večjo fleksibilnost in zmanjšuje stroške. Izguba tega sredstva plačilnobilančnega prilagajanja, ki jo implicira EMU, je za državo članico strošek, ki ga mora tehtati s prednostmi, ki jih monetarna unija prinaša. Enotna valuta torej ni a priori optimalni organizacijski pristop v regionalni monetarni integraciji, temveč je treba njene slabosti primerjati z njenimi potencialnimi prednostmi, to pa sta predvsem razrešitev in integracija trgov. Devizni tečaj do tretjih držav je sicer določen skupno, za ES kot celoto. Ravnotežni devizni tečaj za celoto pa ni nujno optimalni devizni tečaj za posamezno regijo, glede na njeno plačilno bilanco je lahko precenjen ali podcenjen.

Ker v EMU ni več možnosti za uporabo deviznega tečaja kot sredstva plačilnobilančnega prilagajanja, se plačilnobilančna neravnotežja med članicami v EMU izravnavajo enako kot med regijami v državi. Plačilnobilančno prilagajanje se izvaja predsem z relativnimi spremembami cen in dohodkov. Zunanjo konkurenčnost članica lahko ohranja z domačimi finančnimi in strukturnimi politikami, s katerimi vpliva na raven stroškov in cen v gospodarstvu. Če so cene toge navzdol oziroma če politika določanja cen in stroškov ni učinkovita ali pa če so cene enakega blaga ob skupnem trgu in enotni valuti med regijami izravnane, pade breme plačilnobilančnega prilagajanja na dohodke, s tem pa država tvega recesijo in nezaposlenost. Če se v neki državi poveča inflacija, pride zaradi nekonkurenčnosti izvoza do padca izvoza in do recesije z nezaposlenostjo v gospodarstvu. Devalvacije valute kot ukrepa za ohranitev ekonomske rasti EMU ne dopušča. EMU ponuja rešitev v usklajenosti monetarne politike, ki vnaprej preprečuje divergenco inflacijskih stopenj.

Vključitev Jugoslavije v Evropsko monetarno unijo

Razmišljanja o pogojih in posledicah vključitve Jugoslavije v EMU se utegnejo zdeti preuranjena, ker je EMU kot stopnja monetarne integracije v Evropi zaenkrat šele v fazi ideje oziroma predloga in ker Jugoslavija še ni izpolnila niti pogojev, ki bi jih zahtevale nižje faze monetarne in finančne evropske integracije (EMS, oblikovanje enotnega finančnega področja). Vendar projekt EMU jasno kaže končni cilj procesa evropske monetarne in finančne integracije, zato si je verjetno smiselno prizadevati za vključitev v te nižje faze monetarne in finančne integracije, predvsem če v bližnji bodočnosti želimo in zmoremo izpolnjevati pogoje

⁴ Obširnejše o stroških alternativnih plačilnobilančnega prilagajanja glej v V. Lavrač: Evropska monetarna in finančna integracija in Jugoslavija, Inštitut za ekonomska raziskovanja, 1989, str. 60-63

tudi za vključitev v EMU kot končno fazo tega procesa. Če bi se nam zdeli pogoji za vključitev v EMU in posledice vključitve v EMU prezahtevni, se tudi procesi vključevanja Jugoslavije v EMS in v oblikovanje skupnega evropskega finančnega področja kažejo kot vprašljivi, razen če si zastavimo drugačne cilje (ne vključevanje, temveč približevanje, večja kompatibilnost z gospodarstvi ES, predvsem zaradi oblikovanja racionalnejšega ekonomskega sistema in ozdravitve gospodarstva).

Jugoslavija je z nekaterimi ukrepi iz programa ZIS-a iz decembra 1989 (konvertibilnost dinarja, vezava deviznega tečaja, stabilizacija domače valute, nekatere spremembe v monetarnem sistemu) na monetarnem področju že storila prvi korak k vključevanju v procese evropske monetarne integracije. O njihovi trajnosti je zaenkrat še težko izreči dokončno sodbo, zato bomo predpostavili, da so zaenkrat še začasni, tako da je proces prilagajanja evropski monetarni integraciji šele pred nami.

Čeprav projekt EMU še ni dokončno razčlenjen, je na podlagi dosedanjih predlogov mogoče sklepati o pogojih za vključitev Jugoslavije v EMU in o možnih posledicah tega vstopa. Predvsem bi Jugoslavija morala biti prehodno članica ES, vključena v EMS in v proces oblikovanja enotnega evropskega finančnega prostora oziroma vsaj izpolnjevati pogoje, ki jih ta dva procesa evropske monetarne in finančne integracije zahtevata. To bi že vključevalo fiksni in relativno stabiliziran devizni tečaj dinarja, precejšnjo usklajenost monetarne politike (pa tudi fiskalne in drugih makroekonomskih politik), konvergenco gospodarstva, zlasti inflacijskih stopenj v ES, odpravo deviznih omejitev v zvezi s tokovi kapitala in popolno in trajno konvertibilnost dinarja na deviznih trgih. Prav tako bi Jugoslavija morala biti predhodno že vključena v evropski skupni trg s prostim gibanjem blaga, storitev in produkcijskih dejavnikov znotraj ES ter s skupno carinsko in drugimi ekonomskimi politikami do držav zunaj ES.

Vključitev Jugoslavije v EMU bi zahtevala najprej popolnoma fiksen devizni tečaj dinarja do valut drugih članic EMU. V prehodnem obdobju bi bilo sicer izjemoma možno spremeniti višino deviznega tečaja dinarja in dopustiti nihanje tržnega deviznega tečaja dinarja v zoženem pasu okrog paritetnega. Vzdrževanje popolnoma fiksnega deviznega tečaja, kar je priprava za prehod na enotno valuto EMU, bi zahtevalo avtomatično in neomejeno intervencijo NBJ na deviznem trgu, tako da bi izravnala ponudbo in povpraševanje po devizah na dani ravni deviznega tečaja (to predpostavlja ustrezno višino mednarodnih monetarnih rezerv v valutah ES). Dinar bi torej ostajal v fiksnem menjalnem razmerju do ECU in valut članic EMU, do dolarja in drugih valut pa bi drsel skupno z ECU. S tem bi Jugoslavija izgubila avtonomnost deviznotečajne politike kot plačilnobilančnega prilagajanja. Spremembe deviznega tečaja dinarja znotraj EMU sploh ne bi bile več mogoče, do dolarja in preostalih valut držav zunaj ES pa bi bile določene eksogeno.

Dinar bi moral biti popolnoma konvertibilna valuta, kar bi bila posledica prehodne faze finančne integracije jugoslovanskega gospodarstva z enotnim evropskim finančnim trgom. Odpravljene bi bile devizne omejitve za tekoče in za kapitalne transakcije, dinar bi bil zunanje in notranje konvertibilen v valute ES po popolnoma fiksnem deviznem tečaju.

Ko bi bila ustanovljena evropska centralna banka (predvidoma kot ESCB, Evropski sistem centralnih bank, emisijska banka federalnega tipa, podobna sistemu Federal Reserve Banke v ZDA), bi Jugoslavija morala postopno prenesti del nacionalne monetarne suverenosti na skupno evropsko centralno banko. Proces izgubljanja avtonomije v monetarni politiki bi bil postopen in delen, dokler EMU

ne bi prešla v višjo fazo z uvedbo skupne (enotne) valute EMU. Tedaj bi lahko o delni avtonomnosti jugoslovanske monetarne politike govorili le pogojno v smislu, koliko bi Jugoslavija glede na svoj relativni pomen v ESCB lahko vplivala na skupne odločitve glede emisije skupne valute. Osnovne odločitve glede monetarne politike bi bile namreč v rokah ESCB in pravzaprav rezultat kolektivnega odločanja članic EMU. Optimalna likvidnost za ES v celoti bi se lahko razlikovala od optimalne likvidnosti za Jugoslavijo, vendar ne bi imeli možnosti samostojno vplivati na domačo količino denarja v obtoku. Z vstopom v EMU bi se torej Jugoslavija morala odreči monetarni suverenosti in izgubiti avtonomno monetarno politiko kot sredstvo ekonomske politike.

Pri popolnoma fiksnih deviznih tečajih in popolni konvertibilnosti valut je praktično vseeno, ali imamo še vedno nacionalne valute ali pa skupno valuto. Če bi prešli na skupno valuto, ki bi bila ECU, bi bilo možno, da nacionalne valute članic EMU še obstajajo (ob popolnoma fiksnih deviznih tečajih med seboj in do ECU). Bolj verjetno je, da bi se nacionalne valute članic sploh ukinile, npr. tako, da bi jih ESCB absorbirala v zameno za izdane ECU. ECU bi se tedaj uporabljal kot skupna valuta v notranjih ekonomskih transakcijah v državah članicah, v ekonomskih transakcijah med članicami EMU ter delno tudi v mednarodnih ekonomskih transakcijah članic EMU z drugimi državami. Mednarodne monetarne rezerve članic bi se centralizirale, za menjavo znotraj EMU ne bi bile potrebne, pač pa bi se vzdrževale za financiranje plačilne bilance do držav zunaj EMU.

Osnovna prednost, ki bi jo Jugoslaviji lahko prinesla vključitev v EMU, je povezana s popolnoma fiksnimi deviznimi tečaji med valutami ES oziroma z ECU kot skupno valuto EMU v kasnejši fazi. To bi imelo za posledico večjo integriranost z evropskim gospodarstvom, večjo odprtost trgov blaga, storitev in produkcijskih dejavnikov z ES in ustrezno večjo mednarodno menjavo z ES (k temu bi lahko dodali še prihranek mednarodnih rezerv ter prednosti uporabe ECU kot skupne stabilne mednarodne valute). Največja slabost ali strošek vključitve v EMU bi bila za Jugoslavijo izguba politike deviznega tečaja dinarja kot sredstva plačilnobilančnega prilagajanja in izguba avtonomne monetarne politike. Jugoslavija bi se lahko zavzemala za vključitev v EMU, če bi predhodno izpolnjevala osnovne pogoje za vključitev v EMU in če bi pričakovale prednosti presegale pričakovane slabosti (stroške) vključitve v EMU. Prednosti večje integriranosti z evropskim gospodarstvom, ki bi jih prinesla vključitev v EMS, so nedvomne, medtem ko je domnevne slabosti (stroške) treba relativizirati.

Nemožnost spreminjanja deviznega tečaja dinarja, ker bi bil devizni tečaj popolnoma fiksni oziroma ker kasneje dinar sploh ne bi obstajal kot nacionalna valuta, pomeni izgubo devizno tečajne politike kot mehanizma plačilnobilančnega prilagajanja. S tem bi postal proces plačilnobilančnega prilagajanja manj fleksibilen in dražji, večje breme prilagajanja bi moralo pasti na druge mehanizme. Plačilnobilančno prilagajanje med Jugoslavijo in ES bi se dosegalo podobno, kot se dosega med regijami v državi. Če se ne more spremeniti devizni tečaj (ali devizne omejitve), breme prilagajanja zaradi nastajajočega plačilnobilančnega neravnotežja pade na spremembe relativnih cen blaga, storitev in produkcijskih dejavnikov, pride do spremembe v dohodkih (in torej v družbenem produktu in zaposlenosti) in do preseljevanja produkcijskih dejavnikov. Če bi se Jugoslavija vezala s popolnoma fiksnim deviznim tečajem ali celo z enotno (skupno) valuto na gospodarstva ES, se nastajajoče plačilnobilančno neravnotežje, do katerega bi lahko prišlo zaradi manjše učinkovitosti našega gospodarstva (manjša produktivnost, višji stroški, višja inflacijska stopnja), ne bi moglo popraviti z devalvacijo dinarja, pač pa bi se

zmanjšala družbeni produkt in zaposlenost. Izguba avtonomne devizno tečajne politike bi bila ob vključitvi Jugoslavije v EMS delna, ob vključitvi v EMU pa popolna.

Že vključitev Jugoslavije v EMS bi zahtevala precejšnjo uskladitev monetarne politike z državami članicami ES. Izguba avtonomne monetarne politike bi bila še večja, če bi se Jugoslavija vključila v enotni evropski finančni prostor z liberalizacijo tokov kapitala. Možnosti za avtonomno monetarno politiko so ob fiksnih deviznih tečajih in liberaliziranih kapitalnih trgih zelo omejene. Vključitev Jugoslavije v EMU pa bi pomenila popolno izgubo možnosti za avtonomno monetarno politiko. Monetarna politika bi bila določena centralno, ESCB kot evropska centralna banka bi izdala ECU glede na skupne monetarne potrebe EMU. Tudi če bi se optimalna likvidnost s stališča Jugoslavije razlikovala od optimalne likvidnosti za ES kot celoto, ne bi imeli možnosti za lastno ekspanzivno monetarno politiko za spodbujanje ali restriktivno monetarno politiko za zaviranje gospodarstva. Skupna monetarna politika bi nas silila v povprečno stopnjo inflacije in nam onemogočala lastno izbiro med inflacijo in nezaposlenostjo. Posledica bi bila stabilizacija dinarja, vendar bi bila lahko cena za to padec družbenega produkta in porast nezaposlenosti, zlasti v prehodnem obdobju.

Sklep

Teorija optimalnega valutnega področja ugotavlja, da je izguba avtonomne monetarne politike (v primerjavi z integrativnimi prednostmi skupne valute) za majhna in odprta gospodarstva relativno nepomembna. Možnosti za samostojno monetarno politiko so na tesno ekonomsko integriranem področju, zlasti ob mobilnosti kapitala, zelo omejene. V nekem smislu lahko govorimo o Jugoslaviji kot področju nemške marke, saj se ta široko uporablja kot vzporedna mera vrednosti, hranilec vrednosti, delno pa tudi kot plačilno sredstvo.

Skupna monetarna politika, ki bi jo zahtevala vključitev Jugoslavije v EMU, bi omejila avtonomno monetarno politiko. Tako ne bi bila mogoča nekdanja ekstremno visoka inflacijska stopnja (na meji hiperinflacije) z ustreznim pobiranjem inflacijskega davka prek monetarnega sistema, ker ne bi bilo več mogoče uporabljati selektivnega emisijskega kreditiranja in monetarnega sistema v fiskalnem smislu za državno plansko regulirano redistribucijo dohodka. Izguba avtonomnosti monetarne politike s tega vidika ni izguba, za katero bi kazalo žalovati.

Monetarno področje je bilo prisiljeno dokončno preseči finančno »čudaštvo«. Evropska integriranost zahteva normalizacijo financ. Procesi reforme gospodarstva v smeri večje tržnosti, liberalizacije in deregulacije, ki ekonomski sistem čistijo ideoloških elementov, vodijo v večjo kompatibilnost našega gospodarstva z evropskim gospodarstvom, in so v prid vključitvi v procese evropske monetarne in finančne integracije. Ker izguba avtonomne deviznotečajne in monetarne politike za državo, ki bi se želela vključiti v EMU, pomeni ekonomski strošek, ki se sumarno lahko pokaže v manjšem družbenem produktu in večji nezaposlenosti (vsaj v prehodnem obdobju), mehanizmi EMU predvidevajo fiskalne transferje iz proračunskih sredstev ES v korist novih in manj razvitih članic. Upoštevalo namreč raven ekonomske in finančne razvitosti in strukturne posebnosti članic, ki povzročajo, da prednosti in stroški procesa integracije niso enakomerno razporejeni. Finančna solidarnost med državami članicami ES naj bi s temi fiskalnimi trans-

ferji nadomestila večje stroške integracije manj razvitim članicam in jim tako omogočila enakopravnejše vključevanje v procese evropske ekonomske integracije.

LITERATURA

- P. Coffey: *The European Monetary System – Past, Present and Future*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, 1987.
- Commission of the European Communities: *Creation of a European Financial Area*, European Economy, Luxembourg, 1988/36.
- D. E. Fair, C. de Boissieu (edit.): *International Monetary and Financial Integration – The European Dimension*. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, 1988.
- IMF: *Policy Coordination in the European Monetary System*, Occasional Paper, Washington, D. C., 1988/61.
- V. Lavrač: *Evropska monetarna in finančna integracija in Jugoslavija*, Inštitut za ekonomska raziskovanja, Ljubljana 1989.
- V. Lavrač: *Možnosti uporabe sestavljenih valut v privatnih mednarodnih ekonomskih transakcijah*, Inštitut za ekonomska raziskovanja, Ljubljana 1988/45.
- I. Ribnikar: *Razlike, ki niso ovire – Evropski bančni, finančni in denarni sistem*, Gospodarski vestnik, 21.10.1988.
- P. Salin (edit.): *Currency Competition and Monetary Union*, Martinus Nijhoff Publishers, the Hague 1984.
- M. T. Summer, G. Zis: *European Monetary Union – Progress and Prospects*, Mac Millan Press, London 1982.
- D. Swann: *The Economics of the Common Market*, Penguin Books, Harmondsworth 1988.