

REPESAŽ EKONOMSKE POLITIKE

Velimir Bole

6

Uvod. Nosilci ekonomske politike so najavili veliko krčenje javnofinančnega trošenja. Odločitev je formalno v skladu z usmeritvami novega fiskalnega pakta evrskih držav, ki je bil pripravljen decembra lani. Fiskalno krčenje je uperjeno v zaustavljanje krize na trgu javnega dolga evrskih držav, saj ECB zaradi institucionalnih omejitev še naprej ne prevzema običajne vloge centralne banke ob takšni krizi. Pospešeno stiskanje trošenja države bo seveda delovalo prociklično in bo opazno znižalo že sicer zelo piškavo domače trošenje. Vendar bo pešanje rasti za ekonomsko politiko v evrskih državah še nekaj časa, žal, le manj pomembno vprašanje kolateralne škode vzpostavljanja verodostojne trajektorije stiskanja javnofinančnega primanjkljaja. Izbor ukrepov v okviru takšne »druge najboljše« politike bo zelo majhen. Navkljub pičlemu izboru možnih ukrepov pa bodo nekatere ekonomske politike precej boljše od drugih.

Sosledica (»sequencing«) potez je v normalnih pogojih gospodarjenja drugotnega pomena pri vodenju ekonomske politike, saj so njene posledice na gospodarske dosežke majhne. Vprašanje pa je, ali bo tako tudi pri tako drastičnih rezih ekonomske politike in v tako kratkih rokih, kot jim bomo priča. S prestrukturiranjem pokojninskega sistema se ekonomska politika v Sloveniji ukvarja že prek 15 let, zakone pripravlja, sprejema in ukinja, kakor, da je za reformo neskončno časa. Ali je tudi pri sedANJI osnovni ekonomsko-politični usmeritvi evrskih držav v verodostojno vzpostavljanje dolgoročnega vzdržnega fiskalnega stanja, prestrukturiranje pokojninskega sistema še naprej lahko predvsem predmet za »taktično« pripravlanje-prelaganje sprememb (politično preigravanje) in akademsko razpravljanja, ne pa tudi ključna in nujna gospodarska poteza? V normalnih pogojih gospodarjenja se zdi verjetno še manj pomembno vprašanje timinga davčne reforme. Saj je ta praviloma narejena za dolga razdobja in so kratkoročne spremembe v gospodarskih dosežkih ob implementaciji le manj pomembna kolateralna škoda za bistveno boljše dolgoročne rezultate. Tudi s tem imamo v Sloveniji že izkušnje, ki kažejo, da so lahko, celo v normalnih pogojih gospodarjenja, kolateralne škode takšnih reform ogromne, dolgoročni rezultati pa majhni ali pa jih sploh ni. Vprašanje je, ali se lahko v sedanjih pogojih gospodarjenja timing spreminjanja davčnega sistema zanemari, ker so, na primer, ostale spremljajoče ekonomsko-politične poteze tako drastične?

V nadaljevanju skuša prispevek odgovoriti na obe vprašanji. Nadrobiljeno je nekaj argumentov, ki kažejo, da izbor timinga implementacije pokojninske reforme in spreminjanja davčnega sistema v okviru celotnega paketa ekonomsko-političnih ukrepov ne ustreza sedanjim pogojem gospodarjenja.

Eksterne omejitve ekonomske politike. Že od začetka sedanje krize se ocene dometa kratkoročnega fiskalnega stimuliranja gospodarstev, ki so v recesiji (in likvidnostni pasti, ko običajna denarna politika »ne prime«), zelo razlikujejo, manj med ekonomisti in bolj med nosilci ekonomske politike. Vsaj v ZDA so tisti, ki odobravajo interveniranje, v veliki večini.¹ V evro območju je situacija pri nosilcih ekonomske politike obratna. Tako centralna banka kot finančni ministri stavijo na fiskalno zaostrovanje. Seveda se pogoji gospodarjenja v evro območju bistveno razlikujejo od tistih v ZDA, saj v evrskem območju zastoj realnega gospodarstva spremlja tudi kriza na trgu javnega dolga. Ta pa se zaradi zatečene institucionalne ureditev ECB-ja lahko (za zdaj) rešuje le z fiskalno politiko. Evropska centralna banka se namreč v načelu (pri sedanji institucionalni ureditvi) ne more zavezati za interveniranje na trgu javnega dolga (za kupovanje ustreznih instrumentov javnega dolga), tako kot v drugih gospodarstvih. To bistveno povečuje tveganost ustreznih instrumentov javnega dolga, saj države evro območja (s svojim evrskim dolgom) dejansko niso zadolžene v denarju, ki ga kontrolirajo². Fiskalno reševanje krize na trgu javnega dolga pa poteka bistveno počasneje, bolj boleče in negotovo. Še zlasti, ker gre za fiskalno urejanje-usklajevanje velikega števila suverenih držav, ki so poleg tega, še v zelo različnih gospodarskih situacijah. Zaradi velikih javnofinančnih deficitov poteka reševanje v dveh fazah. V prvi, ki se je predvidoma začela decembra lani z fiskalnim paktom, se z fiskalnimi zavezami utrjuje verodostojnost trajektorija fiskalnega zaostrovanja do vzpostavljanja vzdržnosti; nastajanje in zaveze fiskalnega pakta ter sprejemanje zlatega pravila so, na primer, ukrepi te narave. Druga faza bo obsegala implementacijo zadane trajektorije fiskalne normalizacije v naslednjih nekaj letih, predvidoma do 2015.

Navkljub temu, da bi bila zaradi velikega gospodarskega zastoja, v katerem je Slovenija, anticiklična fiskalna politika dobrodošla, kot druge evrske države tudi Slovenija nima takšne opcije na razpolago. Izbira lahko samo »drugo najboljšo« rešitev, torej samo med verzijami fiskalnega stiskanja (med krčenjem trošenja, dvigovanjem davkov ali kombinacijo enega in drugega). Če ponovimo, ključna sta dva vsebinska razloga. Prvi vsebinski razlog za pristajanje na politiko stiskanja javnofinančnega salda, je posledica narave reševanja krize suverenega dolga v evro območju. Ker se namreč slovenska država ne zadolžuje v denarju, ki ga nadzira, je tveganost njenega javnega dolga (torej tudi donosa) bistveno bolj odvisna od verodostojnosti fiskalne vzdržnosti, kot pri državah, ki se zadolžujejo v lastnem denarju.³ Drugi vsebinski razlog pa je formalna omejenost fiskalne politike po vstopu v evro območje; po sprejetju fiskalnega pakta decembra lani in implementaciji zlatega pravila

1 Centralna banka (FED) zaliva finančne trge z velikimi količinami denarja, skoraj ne glede na zavarovanja, že od samega začetka krize. Načelna opredelitve nosilcev ekonomske politike (sestava ekonomskih svetovalcev predsednika) za fiskalno stimuliranje je bila velika in reakcija hitra, čprav je dejanska implementacija krepko zaostala za potrebno; glej, Krugman, 2011, »Keynes was right«, NT. Večina akademskih ekonomistov prav tako priznava smiselnost interveniranja; po anketah, naj bi okoli 80% ekonomistov v ZDA ocenjevalo, da so posledice fiskalnega stimuliranja končnega povpraševanja ugodne za gospodarstvo, ki se krči. Glej, naprimer, B. Eichengreen in K. H. O'Rourke, »A tale of two depressions redux«, VoxEU.

2 Glej, na primer, Paul De Grauwe, 2011, »The Governance of a Fragile Eurozone«, CEPS in Jean Pissani-Ferry, 2012, »The euro crisis and the new impossible trinity«, Bruegel.

3 Glej, na primer, G. Corsetti in G. Müller, 2012, »Has austerity gone too far?«, VoxEU.

pa bo ta omejitve samo še strožja. Ni odveč omeniti tudi tretjega, zelo banalnega razloga, ki govori proti odpravljanju gospodarskega zastoja s (kratkoročnim) povečanjem trošenja države: takšne aktivnosti slovenska država (pri sedanji krizi na trgu javnega dolga evro držav) že na kratek rok ne bi mogla financirati.

8

Če torej ekonomska politika v Sloveniji praktično nima možnosti (zaradi okvirov, ki jih določa fiskalni pakt evrskih držav in sistemsko določene vloge centralne banke ECB) za, na kratek rok, bolj aktivno fiskalno stimuliranje gospodarske rasti (in ustrezno zaustavljanje nadaljnje rasti zadolženosti), potem je fiskalno prestrukturiranje smiselno usmeriti v drugo najboljšo rešitev, namreč v sistematično zapiranje primanjkljaja javnofinančnega sektorja, torej v zaustavljanje naraščanja eksplicitnega in implicitnega dolga. Z drugimi ukrepi, ki so na voljo, pa naj ekonomska politika skuša vsaj nevtralizirati kolateralno škodo, ki bo zaradi takšne usmeritve fiskalne politike nastajala na gospodarski rasti in zaposlenosti.

Pokojninska reforma. Kot ilustrira Tabela 1 so, z izjemo velikega implicitnega dolga, osnovni indikatorji fiskalnega stanja približno na povprečju oziroma boljši kot v povprečju evro območja. Preurejanje pokojninskega zakona poteka že več kot petnajst let, vendar se implicitni dolg, ki kaže naraščanje obveznosti za pokojnine (kot jih določa pokojninski zakon in dinamika demografske struktura prebivalstva) v bodočnosti, samo še povečuje. Neuspešno urejanje pokojninskega zakona zelo nazorno dokumentira odnos ključnih političnih, institucionalnih in socialnih elit do socialne in medgeneracijske stabilnosti ter dolgoročne vzdržnosti razvoja gospodarstva in države.

Tabela 1.
Fiskalni dosežki

	Deficit	Dolg	Pokojnine
Slovenija	-4.1	45.5	8.8
Evro območje	-3.2	88	2.8
Slabši	7	13	3

Vir: AMECO EC; EC, 2009, »Ageing report«; lastni izračuni

Opomba: deficit je ciklično popravljen javnofinančni deficit (v % BDP); dolg je javni dolg (% BDP); pokojnine so povečanje izdatkov za pokojnine med 2010 in 2050 (v % BDP), pri veljavnem pokojninskem zakonu in predvideni dinamiki demografske strukture; »Slabši« je število evrskih držav, ki so slabše od Slovenije; leto 2011

Lanskoletni predlog pokojninske reforme je bil drugi primer blokiranja reformiranja pokojninskega sistema v zadnjih 12 letih. Parametrična pokojninska reforma, ki je bila sprejeta v 1999, je bila namreč zaustavljena leta 2005, čeprav je do takrat že opazno zmanjšala izdatke pokojninske blagajne, ker naj bi bilo za prestrukturiranje pokojninskega sistema še dovolj časa. Toda, implementacija novega predloga pokojninskega zakona v 2011 je bila zaustavljena, čeprav je bil zakon po osnovni usmeritvi (predvsem, v zviševanje življenjske dobe) usklajen z usmeritvami pokojninskih reform v EU. Zakon je bil zaustavljen, čeprav se

je loteval značilnosti sistema upokojevanja, kjer Slovenija najhitreje zaostaja za dejanskim dogajanjem v gospodarsko (in socialno) najbolj razvitem delu EU in čeprav je bil intra in medgeneracijsko pošteno postavljen. Reforma je bila blokirana čeprav so bile v naprej jasne takojšnje posledice na kratkoročno in dolgoročno fiskalno vzdržnost države.

Ponovna blokada poizkusa reformiranja pokojninskega sistema je pokazala nesposobnost političnih, socialnih in institucionalnih elit, da bi internalizirale stroške neobvladovanja ključne dolgoročne javnofinančne obveznosti. Zato tudi ne čudi, da se je zaupanje v dolgoročne obveznosti države po zavrnitvi zakona bistveno zmanjšalo. Kot kaže Slika 2 je padeč pokojninskega sistema dokončno sprožil »prehod« Slovenije iz osrednje evrske skupine na njeno obrobje. Pribitki za slovenski javni dolg so se začeli povečevati bistveno bolj kot v državah, ki imajo ostale fiskalne dosežke približno enake ali slabše kot Slovenija (na primer, Slovaška ali Malta). Pri tem so se težave s potencialnim financiranjem države (in zato tudi bank) zaradi njene majhnosti še dodatno povečale. Zaradi zelo plitkega trga za slovenske državne papirje je namreč nadziranje (z intervencijami) cene slovenskega javnega dolga znatno težje kot pri večjih državah, ker je histereza cen neprimerno večja, centralna banka pa se ukvarja predvsem z velikimi državami v centru krize. Posledice nazorno ilustrira razlika v dinamiki pribitka za italijanski in slovenski javni dolg lani jeseni, potem ko je donos na enega in drugega skoraj istočasno prebil raven 7%.

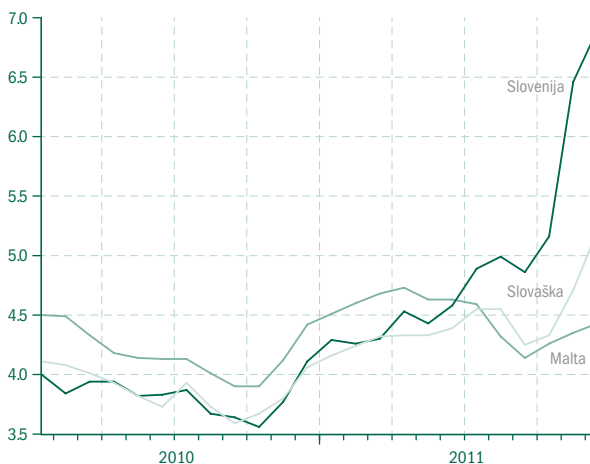
Kot kaže, bo prestrukturiranje pokojninskega sistema tudi v tretje potegnila kratko. Ker reforma ni »nujna«, se namreč sprememba pokojninskega sistema ponovno odlaga. Pri tem pa je prav verodostojno signaliziranje trajektorije prehoda k dolgoročni fiskalni vzdržnosti ključna vsebinska značilnost (prve faze) novega fiskalnega pakta med članicami evro območja, ki je bil sprejet decembra 2011. Reforma pokojninskega sistema se odlaga, čeprav je velikost implicitnega dolga daleč(!) najslabši dosežek javnofinančnega sektorja.

Kako velik je relativni implicitni dolg Slovenije ilustrira Tabela 1. Medtem ko imajo le tri (med 17) evrske države večji implicitni dolg kot Slovenija, je po deficitu Slovenija na desetem mestu (sedem evrskih držav ima večji deficit), po velikosti javnega dolga pa je med najmanj zadolženimi članicami, saj imajo le tri manjši dolg. Poleg tega velik implicitni dolg že nekaj časa ni samo kvantitativna ilustracija verjetnih posledic veljavnega zakona, torej hipotetičnega povečevanja bodočih obveznosti pokojninske blagajne, ki jih bo generiral veljavni pokojninski zakon pri danih demografskih gibanjih. Odlaganje prilagoditve pokojninskega sistema, torej vzpostavljanja pogojev za (pričakovano) dolgoročno vzdržno rast servisiranja obveznosti do upokojenih generacij, bo namreč imelo, zaradi reformirane trajektorije izboljševanja fiskalne vzdržnosti evro območja, takojšnje in neposredne finančne posledice. Saj je implicitni dolg eden od elementov Ecofin-ovega srednjeročnega cilja za normalizacijo fiskalnega stanja⁴. Samo zaradi nespremenjenega implicitnega dolga

4 Glej ECIN, 2011, »Incorporating implicit government liabilities in the medium-term budgetary objectives: a methodology for prudent policies«.

bo Ecofin, zaradi slabšega izpolnjevanja srednjeročnega cilja za normalizacijo fiskalnega stanja, zahteval od Slovenije od 2014 dalje trajno za 0.7% BDP boljši ciljni javnofinančni saldo.

Slika 1.
Donos na državne dolgoročne obveznice



Vir: ECB; lastni izračuni
Opomba: Donos na 10 letne državne obveznice;

10

Mini davčna reforma. Ekonomska politika ponovno pripravlja večjo spremembo davčnega sistema – pripravlja se znižanje davčne obremenitve pri dohodnini in olajšave ter znižanje davka na dobiček⁵. Skupen učinek davčnih sprememb na zmanjšanje davčnega donosa naj bi v tekočem letu dosegel okoli 0.4% BDP. Ker naj bi se davčna stopnja davka na dohodek pravnih oseb zniževala do 2015, bodo podobna znižanja tudi v naslednjih letih. V ravnotežju (po letu 2015) naj bi se davčni donos zmanjšal za okoli 0.6%.

Davčna reforma prav gotov ni v skladu z osnovno usmeritvijo fiskalne politike, ki smo jo omenili. Kot rečeno, je ključna usmeritev, ki jo, pri danih pogojih gospodarjenja v evro območju, diktira decembra sprejeti fiskalni pakt, verodostojno signaliziranje sistematičnega zapiranja primanjkljaja javnofinančnega sektorja, torej zaustavljanja naraščanja eksplicitnega in implicitnega dolga.

Davčna reforma je uperjena v splošno povečanje dolgoročne konkurenčnosti gospodarjenja.

⁵ Glej MF, »Zakon o spremembah zakona o davku od dohodkov pravnih oseb« in MF, »Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o dohodnini«.

Po svoji naravi je to na kratek rok ekspanzivna poteza fiskalne politike⁶, kar je, kot rečeno, v nasprotju z usmeritvijo v sistematično in takojšnje zapiranje primanjkljaja, ne glede na kolateralno škodo padca gospodarske rasti. Učinki davčne reforme pri odpravljanju gospodarskega zastoja bodo (bi bili), kot kaže empirična evidenca v tujini, zelo verjetno manjši od enako velikega povečanja trošenja države. Multiplikatorji fiskalnega interveniranja z zniževanjem davkov so namreč praviloma znatno (pol) manjši od multiplikatorjev povečanega javnofinančnega trošenja, učinki na javnofinančni saldo pa so enaki⁷. Predlagane korekcije davčnega sistema so torej uperjene v dolgoročno povečevanje konkurenčnosti gospodarstva, s sedanjo ekonomsko-politično usmeritvijo v čim hitrejšo zapiranje javnofinančnega salda pa nimajo nič skupnega, dejansko le nadaljujejo tam, kjer je končala davčna reforma v 2006.

11

Če bo krčenje davčne obremenitve nevtralizirano z dodatnim krčenjem trošenja države⁸, bo učinek davčne reforme na gospodarski zastoj (zaradi omenjenih razlik v velikosti multiplikatorjev) v najboljšem primeru nevtralen, verjetno pa negativen, še zlasti, če upoštevamo naravo predvidenega krčenja fiskalnih izdatkov. Mejna nagnjenost k trošenju prejemnikov socialnih transferjev, ki bodo predvidoma skrčeni v letošnjem letu, je zanesljivo večja od mejne nagnjenosti k trošenju višjih dohodkovnih razredov dohodnine, za katere je predvidno zmanjšanje davčne obremenitve⁹.

6 Glej, na primer, Christina D. Romer, 2011, «What do we know about the effects of fiscal policy?», Hamilton College.

7 Empirično ocenjeni multiplikatorji za trošenje države so praviloma precej večji kot za zmanjšanje davkov, glej na primer, Antonio Spilimbergo, Steve Symansky, and Martin Schindler, 2009, «Fiscal multipliers», IMF.

8 V letošnjem letu bi dodatno krčenje trošenja države, ki bi nevtraliziralo izpad davčnega donosa zaradi krčenja davkov, bilo enako približno eni petini siceršnjega krčenja trošenja države.

9 Velja opozoriti, da tako zaradi večje ogroženosti zaposlenosti kot večje mejne nagnjenosti k trošenju nizkih dohodkovnih razredov tudi Evropska komisija predlaga, da naj se zmanjšuje predvsem obdavčitev dela za nižje dohodkovne razrede. Za Slovenijo je takšna usmeritev toliko bolj smiselna, ker se je v krizi nezaposlenost nižjih kvalifikacij reaktivno (glede na evro območje) močno poslabšala, medtem ko se je nezaposlenost visokih kvalifikacij relativno izboljšala. Glej, Eurostat in EC, «Primerjalni položaj Slovenije v EU», <http://www.vlada.si/>.

Slika 2.
Ciklično prilagojen deficit javnofinančnega sektorja



Vir: AMECO; EC; lastni izračuni

Opomba: Deficit javnofinančnega sektorja je očiščen vpliva ciklusa gospodarstva;

12

V sedanjih pogojih gospodarjenja v evro območju in pri zavezah fiskalne politike, ki jih določa fiskalni pakt, je krčenje trošenja države pri nespremenjenih (vsaj nezmanjšanih) davčnih obremenitvah zagotovo boljše usmeritev od tiste, ki je v pripravi, tudi v primeru, če bo idealno implementirana. Na kratek rok pa je pomembno tudi vprašanje timinga in načina implementacije davčne reforme. Obstoja namreč nevarnost, da znižanje davčnega donosa sploh ne bo nevtralizirano v korak s krčenjem trošenja, kar je pri usmeritvi (in zavezi) ekonomske politike v hitro zniževanje javnofinančnega deficita v sedanjih pogojih gospodarjenja ključno.

Ne le, da je ob tako negotovem makroekonomskem okolju in tveganjih, ki jih generirajo izvozni in finančni trgi težko oceniti tako trajektorijo padanja kot ravnotežni padec davčnega donosa, tudi politično je zniževanje davkov neprimerno lažje, kot ustrezno krčenje trošenja¹⁰. Zato bi bila v primeru, če bi se ekonomska politika odločila za takšno operacijo krčenja davkov in ustreznega krčenja trošenja, varna samo takšna posledica potez, da se najprej s krčenjem trošenja naredi »prostor« v javnofinančnem deficitu, nato pa se v tako nastalem obsegu skrajšajo davčne oblike.

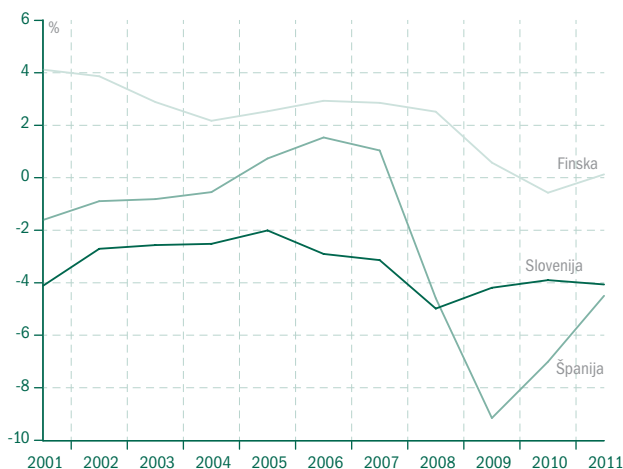
Verjetno ni potrebno opozarjati na zelo »drago šolo« o napačni posledici ekonomsko-političnih potez iz leta 2006. Natanko enaka potencialna nevarnost, kot je omenjena zgoraj,

¹⁰ Krčenje davkov praviloma spremlja navdušenje volicev, krčenje trošenja pa vse prej kot to.

je namreč obstajala v času priprave zadnjega velikega krčenja davčnih oblik v letu 2006.¹¹ Kot je znano, takrat od obljubljenega krčenja trošenja ni ostali nič, navkljub temu, da je bilo gospodarstvo v najvišji možni konjunkturi in bi bilo krčenje neprimerno manj boleče, kot bo v sedanjih razmerah! Ekonomska politika ne le, da trošenja ni zmanjšala, temveč ga je celo opazno dodatno povečala, saj je dvignila pokojnine (zaustavila je veljavno parametrično pokojninske reform) in sprejela plačno reformo, s katero je povečala plače v javnofinančnem sektorju. Davčna reforma 2006 se je tako končala v drastičnem povečanju strukturnega deficita in to v času najvišje konjunkturo.

Slika 3.
Ciklično prilagojen deficit javnofinančnega sektorja

13



Vir: AMECO; EC; lastni izračuni

Opomba: Deficit javnofinančnega sektorja je očiščen vpliva ciklusa gospodarstva;

Če zanemarim posledice takšne fiskalne politike na druge gospodarske dosežke (dodatno pregrevanje gospodarstva, veliko pospešitev stroškov dela in inflacije ter veliko povečanje plačilno bilančnega deficita), ker za sedanje pogoje gospodarjenja in sedanje poteze ekonomske poteze niso bistvene, pa velja spomniti, da tri četrtine sedanjega strukturnega deficita javnofinančnega sektorja (okoli 800 milijonov evrov), kumulativno torej četrtina sedanjega javnega dolga, izvira iz takratne operacije »povečevanja dolgoročne konkurenčnosti« z nižanjem davčne obremenitve (glej sliko strukturnega deficita). Prav v dinamiki strukturnega deficita v času konjunkturo se je Slovenija daleč najbolj razlikovala od drugih evrskih držav, ki so pred izbruhom krize prav tako napihovale kreditni in

11 Identična opozorila pred davčno reformo 2006 glej v Velimir Bole, 2005, »Kratkoročna fiskalna tveganja in poteze ekonomske politike«, Bančni vestnik in Velimir Bole, 2006, »Fiskalna politika po vključitvi v evro območje – novi cilji in fiskalna vzdržnost«, Bančni vestnik.

stanovanjski balon (glej Sliko 3). V Sloveniji se je v času vrha konjunktura ciklično prilagojen deficit hitro poslabševal v močno negativne vrednosti, v Španiji in na Finskem pa je bil pozitiven in se je izboljševal.

14

Če ekonomska politika niti v obdobju najvišje konjunktura ni bila v stanju stisniti javnofinančnega trošenja, je nevarno, da tega ne bo sposobna narediti niti v sedanjih, neprimerno težjih pogojih gospodarjenja, ko bo krčenje trošenja države zagotovo pričakano »na nož«. Prava sosledica ekonomsko-političnih potez (najprej sprejetje in implementiranje krčenja trošenja države in nato znižanje davkov, v »prostoru«, ki ga bo naredilo skrčeno trošenja) je še toliko bolj pomembno zaradi velikega pogajalskega vložka, ki ga je ekonomska politika dala v sprejetje predlaganega krčenja javnofinančnega trošenja¹². Saj se zaradi tega lahko zgodi, da bi bila davčna reforma sprejeta in implementirana (davčni prihodki bi se zmanjšali), krčenje javnofinančnega trošenja pa bi izostalo.

12 Vlada naj bi v primeru nesprejetja predvidenega stiskanja javnofinančnega trošenja odstopila.