

ANALIZA (NE)VZDRŽNOSTI JAVNIH FINANC V SLOVENIJI

Analysis of public finance (non)sustainability in Slovenia

1 Uvod

V Sloveniji se v zadnjih letih, ko se hitro približujemo oziroma vključujemo v evropske in druge integracije, med drugim zelo veliko ukvarjamo tudi v (ne)vzdržnostjo naših javnih financ. Eden izmed naših velikih ciljev, ki je nedvomno podprt s širšim javnim konsenzom, je tudi prevzem evra. Znamenite Maastrichtske kriterije zdaj pozna tako rekoč že vsak in tako zdaj že vsi vedo, da je praktično zadnja ovira pred dejanskim prevzemom evra samo še nekoliko previsoka inflacija, ki pa jo bomo v veliko verjetnostjo lahko pravočasno znižali na ustrezno raven. Privzeto mnenje je, da je izpolnjevanje Maastrichtskih kriterijev nekako povezano z dolgoročno vzdržnostjo javnih financ in da države, ki so v okviru teh meja, ne morejo zaiti v javnofinančne težave oziroma da so javne finance v teh državah »zdrave«, v ostalih državah pa javnofinančna slika ni najboljša.

Vendar pa številne študije¹ dokazujejo, da so (bili) kriteriji, ki se nanašajo na fiskalno politiko države, politično motivirani. S sprejemom enotne evropske valute država tako ali tako izgubi monetarno politiko, zato je nesmiselno oziroma ekonomsko neupravičeno, da je omejena tudi pri fiskalni politiki. Razprave o tem so se večinoma začele takoj po sprejetju omenjenega dogovora in se končale, ko je večina zainteresiranih držav leta 1999 uspešno prevzela enotno valuto. Res je, da je večina (tudi *akademskih*) kritik Maastrichtskega dogovora izvirala iz držav, ki so ob sprejemu dogovora imele bistveno višji delež državnega dolga in proračunskega primanjkljaja od postavljene meje (to je predvsem Italije in Belgije), vendar je ideja ponovno aktualna v času, ko nove države pospešeno pripravljajo gospodarstvo za prevzem evra.

V tem prispevku prikazujemo troje:

1. kakšni so objektivni pogoji vzdržnosti javnih financ (to je državnega dolga in proračunskega primanjkljaja),
2. kam se po parametrih javnofinančnih gibanj umešča Slovenija in
3. kakšna je (dolgoročna) javnofinančna okoliščina v Sloveniji.

Izidi analize kažejo, da moramo na vzdržnost javnih financ v Sloveniji gledati s širšega vidika kot le z vidika izpolnjevanja Maastrichtskih kriterijev. Slednje Slovenija v fiskalnem pogledu izpolnjuje, kar pa ni jamstvo dolgoročne vzdržnosti naših javnih financ. Analiza slednjega namreč pokaže, da je Slovenija na meji ali pa celo že pod mejo dolgoročne finančne vzdržnosti, v naslednjih letih pa se bodo razmere – ob nespremenjenih ostalih pogojih – samo še poslabšale. Zato bi bila nujna reforma javnih financ, vzdržnost javnih financ pa lahko delno vzdržujemo tudi z visoko gospodarsko rastjo in zniževanjem stroška državnega dolga.

mag. Primož Dolenc, asist.
Univerza na Primorskem
Fakulteta za management Koper

Izveleček

UDK: 336.1/.5(497.4)

V obdobju tik pred prevzemom evra se razprave v Sloveniji zelo veliko ukvarjajo z izpolnjevanjem Maastrichtskih kriterijev. Pri fiskalnih kriterijih Slovenija ni imela nikoli velikih težav, vendar pa to še ne pomeni, da je fiskalna okoliščina Slovenije dolgoročno vzdržna. Namen pričujoče analize je bil ugotoviti prav to: ali so javne finance v Sloveniji dolgoročno vzdržne. Pri tem je metodologija temeljila na objektivni analizi dolgoročne stabilnosti oziroma vzdržnosti javnih financ. Analiza je pokazala, da je bila Slovenija v preteklih letih že večkrat na meji fiskalne vzdržnosti ali celo pod njo, v naslednjih letih pa se razmere lahko samo še zaostrijo, v kolikor ne bo realizirana potrebna fiskalna reforma in drugi ukrepi, predvsem na področju upravljanja državnega dolga.

Ključne besede: javne finance, vzdržnost, proračun, primanjkljaj, dolg

Abstract

UDC: 336.1/.5(497.4)

In the immediate period before adopting the euro, many debates in Slovenia deal with fulfillment of the Maastricht criteria. Slovenia has never had any significant problems with the fiscal criteria, but this does not mean that it has a long-term sustainable fiscal situation. The purpose of the analysis is exactly that: to analyze the (non)sustainability of Slovenia's fiscal stance. The methodology is based on an objective analysis of the long-term stability/sustainability of public finance. The analysis shows that Slovenia crossed the acceptable level of sustainability in previous years. In the coming years the circumstances can only worsen unless necessary fiscal reform and other measures (especially reform of public-debt management) are introduced.

Key words: public finance, sustainability, budget, deficit, debt.

¹ Na primer Pasinetti (1998), Papadopoulos in Sidiropoulos (1999), Fatás in Mihov (2003), Eichengreen in Wyplosz (1998) in drugi.

2 Kaj je vzdržnost javnih financ oziroma državnega dolga?

Običajno so študije vzdržnosti javnih financ povezane z iskanjem optimalne višine državnega dolga. Ekonomska teorija vidi vzdržnost javno-finančne pozicije države v tisti ravni proračunskega primanjkljaja, ki ne spreminja bistveno razmerja dolga glede na proračunske prihodke (Easterly e.a., 1995). Po mnenju Collignona in Mundschenke (1999) se taka definicija ne nanaša na solventnost države (torej na sposobnost države, da poravnava svoje obveznosti iz naslova državnega dolga), ampak predvsem na pripravljenost države za poravnavo svojih obveznosti. Če namreč država dopusti stalno naraščanje ravni državnega dolga, lahko zaide v tako imenovano *Ponzijevo past*, ki v končni posledici povzroči, da država ne more več servisirati svojega dolga. Kljub temu pa je glede na McCallumov dokaz še vedno bolje financirati proračunski deficit z zadolževanjem in ne inflacijsko s tiskanjem denarja (McCallum, 1984). V svojem proučevanju optimalne ravni državnega dolga sicer ni eksplicitno predlagal, kakšna je ta raven, je pa dokazal, da je dolgoročno vzdržna tista rast deleža dolga v bruto domačem proizvodu, ki ne preseže povprečne ravni obrestnih mer državnega dolga.

2.1 Blanchardova opredelitev optimalne višine državnega dolga

Številni avtorji² so analizo optimalne višine državnega dolga skušali določiti preko izpeljave enega izmed osnovnih makroekonomskih identitet oziroma tako imenovane (dinamične) proračunske omejitve države:

$$\frac{dB}{ds} = G + H - T + i \cdot B, \quad (1)$$

pri čemer so:

- $\frac{dB}{ds}$ – povečanje (+) oziroma zmanjšanje (–) državnega dolga,
- G – proračunska poraba (brez plačila obresti na državni dolg)
- H – transferna plačila,
- T – davki in
- iB – obresti na državni dolg.

Po našem mnenju so problem optimalne višine javnega dolga v okviru analize vzdržnosti javno-finančne pozicije države metodološko najbolj dovršeno rešili Blanchard e.a. (1990, str. 10-16) v njihovem prikazu vzdržnosti fiskalne politike kot »nov odgovor na staro vprašanje«. Po njihovem mnenju je vprašanje vzdržnosti fiskalne politike predvsem vprašanje, ali gre država dolgoročno v smeri pretirane akumulacije državnega dolga; pri tem je torej najboljši indikator že omenjeni delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu.

Tudi oni začnejo svojo razlago z osnovno identiteto (1), v kateri prve tri člene desne strani enačbe imenujejo primarni

primanjkljaj. S pretvorbo v relativne kategorije dobijo naslednjo enačbo:

$$\frac{db}{ds} = g + h - t + (r - \theta) \cdot b = d + (r - \theta) \cdot b, \quad (2)$$

pri čemer so:

- $\frac{db}{ds}$ – povečanje (+) oziroma zmanjšanje (–) deleža državnega dolga v bruto domačem proizvodu,
- g – delež proračunske porabe v bruto domačem proizvodu (brez plačila obresti na državni dolg),
- h – delež transfernih plačil v bruto domačem proizvodu,
- t – delež davkov plačil v bruto domačem proizvodu,
- d – primarni primanjkljaj kot delež v bruto domačem proizvodu,
- θ – realna rast bruto domačega proizvoda in
- $r - (ex post)$ realna obrestna mera³.

Delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu je torej odvisen od dveh dejavnikov. Prvi je primarni primanjkljaj; ta kaže trenutno državno porabo, transferna plačila in davčno politiko. Drugi pa je odraz preteklih javno-finančnih gibanj, in sicer kot produkt akumuliranega državnega dolga (v bruto domačem proizvodu) in razlike med realno obrestno mero in rastjo bruto domačega proizvoda. Če je ta razlika pozitivna, je potreben primarni presežek, da bi država lahko ohranila konstantno raven državnega dolga v bruto domačem proizvodu.

Fiskalno politiko avtorji razumejo kot sklop pravil (o državni porabi, transfernih plačilih, davkih ...) in *podedovanega* državnega dolga (v bruto domačem proizvodu). Vzdržno fiskalno politiko tako definirajo kot politiko, ki lahko zagotovi, da delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu konvergira v njegovo začetno raven.

Nadalje dokažejo, da mora država, ki želi voditi vzdržno fiskalno politiko in ima obstoječ (pozitiven) državni dolg, prej ali slej imeti primarni presežek. Ta pa mora biti tako velik, da zadosti naslednjemu pogoju:

$$\int_0^{\infty} d_s \exp-(r - \theta) \cdot s \cdot ds = -b_0, \quad (3)$$

pri čemer je:

- b_0 – začetni delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu.

Pri tem je implicitno predpostavljeno, da je realna obrestna mera višja od rasti bruto domačega proizvoda. V nasprotnem primeru bi bil sklep nekoliko drugačen in veliko manj omejevalen za fiskalno politiko. V tem primeru bi v državi s primarnim presežkom delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu postopno upadal, in sicer po stopnji $(r - \theta)$. Vendar pa bi država tudi v primeru primarnega primanjkljaja dosegla konstantno (vendar pozitivno) raven dolga (v bruto domačem proizvodu).

² Na primer Blanchard e.a. (1990), Papadopolous in Sidiropoulos (1999), Herring (1995), De Haan in Sierman (1993), Heinemann (1993), Mac Donald in Speight (1990), Uctum in Wickens (1997) in drugi.

³ To je nominalna obrestna mera, preračunana na realno raven preko Fisherjevega teorema.

Zadnji primer je zgolj teoretičen, saj dolgoročno realna obrestna mera, nižja od realne rasti bruto domačega proizvoda, ni ravnotežna. To sta v svoji razpravi o vzdržnosti fiskalne politike v evropskih državah (empirično) prikazala tudi Papadopoulos in Sidiropoulos (1999, str. 289-307).

Blanchard e.a. (1990, str. 14) s svojo analizo niso rešili vprašanja optimalne ravni državnega dolga v bruto domačem proizvodu, ampak so zgolj prikazali, kakšna naj bo – v povezavi z državnim dolgom – fiskalna politika, da bo dolgoročno vzdržna. Eksplicitno celo navedejo, da država s stabilnim 40 odstotnim deležem državnega dolga v bruto domačem proizvodu nima nič manj vzdržne fiskalne politike kot država s stabilnim 20 odstotnim deležem, če imata enake vse ostale karakteristike. Pomembno je samo, da država vodi takšno fiskalno politiko, ki dolgoročno ohranja stabilen delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu.

2.2 Mit Maastrichtskih kriterijev glede vzdržnosti javnih financ

Ustrezna raven državnega dolga je postala (ponovno) izredno aktualna s sprejemom tako imenovanega Maastrichtskega dogovora, ki v svojem 103. členu predvideva koordinacijo makroekonomskih politik (Commission of European Communities, 1992). Člen 109j tega dogovora govori o kriterijih, ki naj bi jih država izpolnjevala, če želi prevzeti evro. Izmed teh je verjetno največ kritik doživel kriterij o *vzdržnosti javnih financ*. Ta določa dva ključna pogoja: a) delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu ne sme preseči šestdesetih odstotkov in b) proračunski primanjkljaj ne sme preseči treh odstotkov bruto domačega proizvoda. Kasneje je bilo določilo o deležu državnega dolga v bruto domačem proizvodu spremenjeno; dovolj je že, da se delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu ustrezno znižuje oziroma približuje referenčni vrednosti.

Ena izmed najbolj dovršenih kritik Maastrichtskih kriterijev je Pasinettijeva kritika v njegovi razpravi o »mitu (ali norosti) Maastrichtskega kriterija« (Pasinetti, 1998, str. 103-116). Njegova bistvena kritika je v tem, da v Maastrichtskem dogovoru sploh ni omenjen koncept vzdržnosti javnih financ niti le-ta ne opredeljuje relacije med deležem državnega dolga v bruto domačem proizvodu (kot ene omejitve) in deležem proračunskega primanjkljaja (kot druge omejitve). V svoji analizi je dokazal, da sta omenjeni referenci samo ena izmed (neskončno) točk v območju vzdržnosti javnih financ.

Po njegovem mnenju meja 60 odstotkov državnega dolga v bruto domačem proizvodu izhaja iz povprečja teh deležev v državah Evropske unije v času sprejemanja dogovora, pri čemer sta bili Nemčija in Francija takrat na tej meji, Italija in Belgija pa sta bistveno odstopali. Ker državnega dolga ni mogoče (brez negativnih makroekonomskih posledic) hitro zmanjšati pod to mejo, je člen 104c, ki je omilil to omejitev zgolj na dolgoročno približevanje tej meji, bistvena. Avtor pa razlago treh odstotkov proračunskega primanjkljaja v bruto domačem proizvodu ne najde *a priori*, ampak šele kasneje ob določitvi mej vzdržnosti javnih financ.

Tudi Pasinetti v svoji analizi izhaja iz prej prikazane Blanchardove opredelitve optimalne višine javnega dolga (Blanchard e.a., 1990, str. 10-16), pri čemer vzame v obzir

najkrajši časovni horizont, in sicer eno leto. Tako kot Blanchard tudi Pasinetti meni, da je delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu kot eksogeno dan, saj je – kot pravi – »teoretično nemogoče določiti optimalni delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu«. Bistven torej ni delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu, ampak njegova dinamika v času. Pasinetti definira vzdržnost državnega dolga, če ta zadosti naslednjemu kriteriju⁴:

$$\left(\frac{B}{Y}\right)_{(s)} \leq \left(\frac{B}{Y}\right)_{(0)}, \quad (4)$$

pri čemer so:

- $B > 0$ – državni dolg,
- Y – bruto domači proizvod (v enem letu, izražen nominalno) in
- s – čas.

To pomeni, da je državni dolg vzdržen, če v času pada ali pa vsaj ostaja konstanten. Zato mora veljati⁵:

$$\frac{db}{ds} \cdot \frac{B}{Y} \leq \frac{B}{Y} \Rightarrow \frac{db}{ds} \leq \theta_n, \quad (5)$$

pri čemer so:

- $\frac{db}{ds}$ – povečanje (+) oziroma zmanjšanje (–) deleža državnega dolga v bruto domačem proizvodu in
- θ_n – letna nominalna rast bruto domačega proizvoda.

Z vključitvijo celotnega in primarnega proračunskega primanjkljaja ter nominalne obrestne mere na državni dolg nekoliko drugače kot Blanchard e.a. (1990, str. 10-16) – predvsem s poudarkom na medsebojni povezanosti deleža

⁴ Kratice pojmov so zaradi neposredne primerljivosti z Blanchardovo analizo enake.

⁵ Pasinetti pri tej izpeljavi naredi eno napako, ki pa na končni izid sicer ne vpliva. Ko iz splošne enačbe (3) izpelje spremembo deleža državnega dolga v bruto domačem proizvodu v naslednjem obdobju, bi morala biti namreč izpeljava takšna:

$$\frac{\left(1 + \frac{db}{ds}\right)}{(1 + \theta_n)} \cdot \frac{B}{Y} \leq \frac{B}{Y} \Rightarrow \frac{db}{ds} \leq \theta_n.$$

Gornjo izpeljavo bi lahko zapisali tudi splošno in ne samo z omejitvijo za spremembo v enem obdobju, kakor se je omejil Pasinetti:

$$\frac{\left(1 + \left[\frac{db}{ds}\right]_p\right)^s}{(1 + [\theta_n]_p)^s} \cdot \frac{B}{Y} \leq \frac{B}{Y} \Rightarrow \left[\frac{db}{ds}\right]_p \leq [\theta_n]_p,$$

pri čemer so:

- $\left[\frac{db}{ds}\right]_p$ – povprečno letno povečanje (+) oziroma zmanjšanje (–) deleža državnega dolga v bruto domačem proizvodu in
- $[\theta_n]_p$ – povprečna letna nominalna rast bruto domačega proizvoda.

državnega dolga v bruto domačem proizvodu in deleža proračunskega primanjkljaja v bruto domačem proizvodu – Pasinetti izpelje dva pogoja vzdržnosti javnih financ, in sicer:

$$\frac{S}{Y} \geq -\theta_n \cdot \frac{B}{Y} \quad \text{in} \quad (6)$$

$$\frac{S_p}{Y} \geq (i - \theta_n) \cdot \frac{B}{Y}, \quad (7)$$

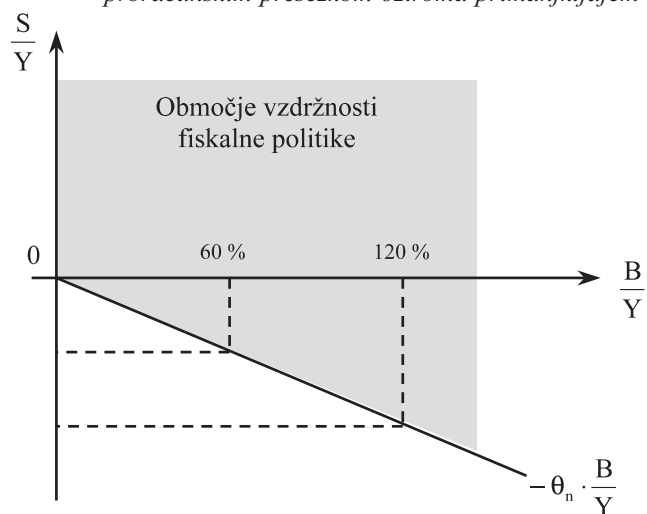
pri čemer so:

- $S = -dB$ – celotni (letni) proračunski presežek oziroma primanjkljaj (ta je enak spremembi državnega dolga v letu),
- S_p – (letni) primarni proračunski presežek in
- i – (letna) nominalna obrestna mera na državni dolg.

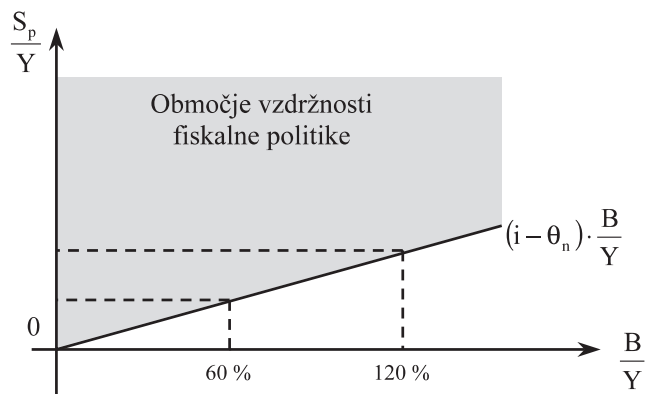
Vzdržnost javnih financ je tako mogoče definirati na dva načina:

- a) v povezavi s celotnim proračunskim presežkom oziroma primanjkljajem ((6) in slika 1) ali
- b) v povezavi s primarnim proračunskim presežkom oziroma primanjkljajem ((7) in slika 2).

Slika 1: Vzdržnost javnih financ v povezavi s celotnim proračunskim presežkom oziroma primanjkljajem



Slika 2: Vzdržnost javnih financ v povezavi s primarnim proračunskim presežkom oziroma primanjkljajem



Primer a) povezuje celotni proračunski presežek oziroma primanjkljaj z rastjo bruto domačega proizvoda in deležem

državnega dolga v bruto domačem proizvodu. Iz tega lahko izpeljemo triodstotno mejo za celotni proračunski primanjkljaj glede na bruto domači proizvod, kar je opredeljeno v Maastrichtskem dogovoru (Commission of European Communities, 1992). Država s šestdesetodstotnim deležem državnega dolga v bruto domačem proizvodu in petodstotno rastjo bruto domačega proizvoda ne sme imeti več kot triodstotnega proračunskega primanjkljaja. Vendar pa je to – kot že rečeno – samo ena izmed neskončno možnih kombinacij pri določitvi vzdržne fiskalne politike.

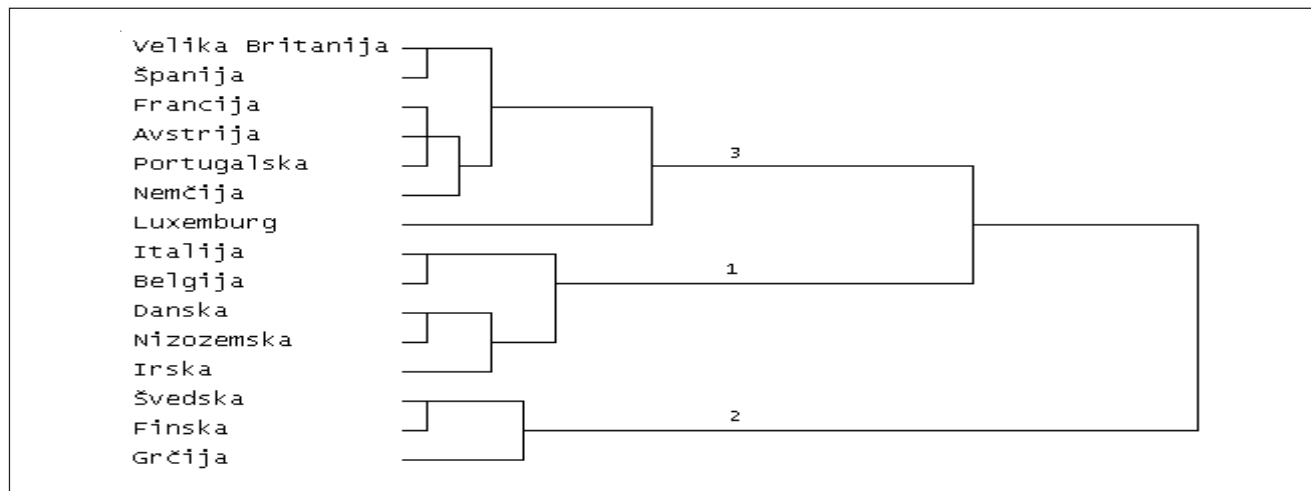
Primer b), ki je vezan na primarni proračunski presežek oziroma primanjkljaj, vsebuje več informacij; tri zunanje dejavnike: delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu, obrestno mero na državni dolg in rast bruto domačega proizvoda. Če tako na primer znaša razlika med obrestno mero na državni dolg in rastjo bruto domačega proizvoda dve odstotni točki, ustreza šestdesetodstotnemu deležu državnega dolga v bruto domačem proizvodu 1,2-odstotni primarni proračunski presežek. Povedano drugače: če ima država šestdesetodstotni delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu in znaša razlika med obrestno mero na državni dolg in rastjo bruto domačega proizvoda dve odstotni točki, mora država imeti 1,2-odstotni primarni proračunski presežek, da ostaja državni dolg glede na bruto domači proizvod konstanten, kar pomeni, da je fiskalna politika vzdržna. Ob enaki razliki med obrestno mero na državni dolg in rastjo bruto domačega proizvoda je vzdržen primarni proračunski presežek ob dvakrat večjem deležu državnega dolga v bruto domačem proizvodu dvakrat večji. Pri tem lahko še enkrat spomnimo na (teoretično) možnost, da je razlika med obrestno mero na državni dolg in rastjo bruto domačega proizvoda negativna, kar bi državi omogočalo vzdržno fiskalno politiko (stabilen državni dolg v bruto domačem proizvodu) ob primarnem proračunskem primanjkljaju (namesto presežku).

Bistvo Pasinettijeve analize je torej v tem, da sta delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu in proračunski primanjkljaj glede na bruto domači proizvod med seboj povezana z natančno določljivo relacijo. Pri dani gospodarski rasti ustreza višjemu deležu državnega dolga v bruto domačem proizvodu višji delež celotnega proračunskega primanjkljaja v bruto domačem proizvodu. Hkrati pa mora država – v primeru, da je nominalna obrestna mera na državni dolg večja od gospodarske rasti – ob višjem deležu državnega dolga v bruto domačem dosegati višji primarni proračunski presežek, da ostane v območju fiskalne vzdržnosti.

2.3 Kam se po parametrih javnofinančnih gibanj umešča Slovenija?

Ne glede na zgornje ugotovitve za Slovenijo še vedno ostajata ključni referenčni vrednosti Maastrichtskih kriterijev, ki se nanašata na vzdržnost fiskalnega stanja države. Preko teh meja ne smemo iti. Pri nas doslej še nismo presegli uradno določenih mej vzdržnosti javnih financ, saj delež javnega dolga v bruto domačem proizvodu ni presegel niti polovice »dovoljenega« deleža, proračunski primanjkljaj pa (po začetnih letih, ko smo imeli proračunski presežek) ostaja po teh kriterijih na vzdržnem nivoju. Nekoliko izstopa le (konstantna) rast javnega dolga.

Slika 3: Drevo združevanja⁶ držav EU15 glede na relativno velikost državnega dolga ter celotnega in primarnega proračunskega presežka oziroma primanjkljaja glede na bruto domači proizvod v obdobju od leta 1993 do 2004



Vir: ECB (2004) in OECD (2003) ter lastni izračuni.

Ne glede na to pa smo želeli Slovenijo umestiti v krog držav Evropske unije izpred leta 2004 (t. i. EU15), da bi lahko ugotovili, v kakšnem položaju je Slovenija glede na stare članice Evropske unije in glede na njihova makrofiskalna gibanja v zadnjih nekaj letih oziroma v obdobju od leta 1993 do 2004.

Pri analizi smo v prvem koraku za vsako državo pri vsaki spremenljivki na podlagi regresijske analize oziroma z linearnim trendom po metodi najmanjših kvadratov ocenili izhodiščno vrednost spremenljivke v letu 1993 (regresijska konstanta) in povprečno (absolutno) rast spremenljivke do leta 2004 (regresijski koeficient). Dobljenih šest parametrov je služilo za nadaljnjo obdelavo v drugem koraku z metodo razvrščanja v skupine. Ta je potekala na standardiziranih podatkih, in sicer v dveh fazah:

1. hierarhično razvrščanje po Wardovi metodi, ki je bila uporabljena za določitev ustreznega števila skupin in izračun centroidov skupin, in
2. nehierarhično razvrščanje po metodi K-means.

Države t. i. EU15 lahko glede na delež državnega dolga ter celotnega in primarnega proračunskega presežka oziroma primanjkljaja v bruto domačem proizvodu v obdobju od leta 1993 do 2004 razvrstimo v tri skupine, in sicer (slika 3):

1. skupina: Italija, Belgija, Danska, Nizozemska in Irska,
2. skupina: Švedska, Finska in Grčija ter
3. skupina: Velika Britanija, Španija, Francija, Avstrija, Portugalska, Nemčija in Luxemburg.

⁶ Gre za grafičen prikaz poteka združevanja z metodo razvrščanja v skupine. Ferligoj (1989, str. 68) definira drevo združevanja takole: »Listi tega drevesa so enote, točke združitve [v našem primeru gre za vodoravne črte, ker je drevo združevanja postavljen ležeče, op. p.] pa sestavljene skupine: levi [v našem primeru: zgornji] in desni [v našem primeru: spodnji] naslednik vsake točke [v našem primeru: črte] sta skupini, iz katerih je nastala. Višina točke [v našem primeru: dolžina vodoravne črte], ki jo imenujemo nivo združevanja, je sorazmerna meri različnosti med skupinama.

Tabela 1 prikazuje osnovne značilnosti skupin držav EU15 glede na predhodno razvrstitev po opisanih metodah. Z vidika izpolnjevanja Maastrichtskih kriterijev oziroma Pakta o stabilnosti in rasti so bile v vsem obdobju najmanj problematične države tretje skupine. Te so imele svoj javni dolg v povprečju ves čas pod zahtevano ravnjo, poleg tega pa se le-ta ni bistveno spreminjal. Njihov sicer povprečni izhodiščni proračunski primanjkljaj se je v enajstih letih praktično izničil.

Švedska, Finska in Grčija (države druge skupine) so imele v začetku proučevanega obdobja vse relativno velike celotne in primarne proračunske primanjkljaje, ki pa so jih hitro zmanjševale. Finska sicer ni imela – z vidika Maastrichtskih kriterijev – previsokega državnega dolga (tako kot Švedska in Grčija), so pa vse tri države v tem obdobju zniževale svoj državni dolg (v bruto domačem proizvodu) v povprečju za več kot dve odstotni točki letno.

Za prvo skupino držav (Italijo, Belgijo, Dansko, Nizozemsko in Irsko) pa je značilno, da sicer niso imele zelo visokega proračunskega primanjkljaja, so pa njihov proračun bremenili relativni visoki zneski obresti na visok državni dolg. To se kaže tudi v tem, da so imele te države, za razliko od držav ostalih dveh skupin, primarni proračunski presežek. Verjetno predvsem pod pritiskom Pakta o stabilnosti in rasti so te države v teh letih izrazito krčile svoj državni dolg (v povprečju skoraj za 4 odstotne točke letno); pri tem so Danska, Nizozemska in Irska v nekaj letih dosegli mejo 60 odstotkov, Italija in Belgija pa zaradi ogromnega izhodiščnega državnega dolga te meje (še) nista dosegli.

Slovenija metoda nehierarhičnega razvrščanja v skupine kot zadnjega koraka naše predhodne analize držav EU15 uvrsti v tretjo skupino držav. Glede na zgornje ugotovitve sodi Slovenija torej v skupino držav, ki je imela z izpolnjevanjem fiskalnih Maastrichtskih kriterijev najmanj problemov. Dejansko je Slovenija po kriterijih, ki smo jih

Tabela 1: Značilnosti posameznih skupin držav glede izhodiščnega stanja proračunskega presežka/primanjkljaja, primarnega proračunskega presežka/primanjkljaja in državnega dolga ter povprečne letne rasti proračunskega presežka/primanjkljaja, primarnega proračunskega presežka/primanjkljaja in državnega dolga

| | Izhodiščni proračunski presežek/primanjkljaj | Povprečna letna rast proračunskega presežka/primanjkljaja | Izhodiščni primarni proračunski presežek/primanjkljaj | Povprečna letna rast primarnega proračunskega presežka/primanjkljaja | Izhodiščni državni dolg | Povprečna letna rast državnega dolga |
|-----------|--|---|---|--|-------------------------|--------------------------------------|
| Skupina 1 | -3,339 | ,452 | 3,154 | ,019 | 103,590 | -3,701 |
| Skupina 2 | -8,344 | 1,161 | -4,896 | ,933 | 84,029 | -2,199 |
| Skupina 3 | -4,097 | ,355 | -,715 | ,228 | 50,160 | ,008 |
| Skupaj | -4,693 | ,549 | -,262 | ,299 | 74,744 | -1,670 |

Vir: ECB (2004) in OECD (2003) ter lastni izračuni.

uporabili pri naši analizi, najbolj podobna Luxemburgu⁷. Kvadratna evklidska razdalja med obema državama, ki smo jo uporabili pri razvrščanju v skupine, je med Slovenijo in Luxemburgom celo manjša kot znaša le-ta, če jo izračunamo med Francijo in Nemčijo.

S stališča izpolnjevanja fiskalnih Maastrichtskih kriterijev torej velikih težav ni oziroma je naša javnofinančna okoliščina vzdržna. Vendar pa je bolj kot izpolnjevanje arbitrarno določenih kriterijev pomembna dolgoročna vzdržnost javnih financ s čimer pa – kot smo videli – Maastrichtski kriteriji nimajo veliko skupnega. Zato v naslednjem poglavju proučujemo to problematiko skozi prizmo objektivnih kriterijev vzdržnosti javnih financ.

3 Kakšna je (dolgoročna) javnofinančna okoliščina v Sloveniji?

Pri dolgoročni vzdržnosti javnih financ smo se opirali na že omenjeno priporočila oziroma analizo Pasinettija (1998). Za desetletno obdobje od 1995 do 2004 smo izračunali parametre enačb (6) in (7) ter preko tega ocenili, ali je javnofinančna okoliščina pri nas vzdržna ali ne (tabela 2 in 3 ter slika 4 in 5).

Iz tabele 2 je razvidno, da do leta 2004 Slovenija še ni presegla omejitve maksimalnega stabilizacijskega proračunskega primanjkljaj v bruto domačem proizvodu. Ta je namreč zaradi relativno visoke (nominalne) gospodarske rasti v proučevanem obdobju znašal v povprečju 2,9 %, medtem ko je dejanski proračunski presežek oziroma primanjkljaj v bruto domačem proizvodu v tem obdobju v povprečju znašal manj kot 1 %. Vendar pa dinamika obeh kategorij v sliki 4 kaže, da se razmik med tema dvema kategorijama konstantno zmanjšuje. Samo s stališča analize trenda bi lahko že za leto 2005 predvideli, da se bo ta razlika izničila oziroma postala negativna. Od leta 2005 bi tako lahko, ob nespremenjenih ostalih razmerah, postal dejanski proračunski primanjkljaj v bruto domačem proizvodu premajhen v primerjavi z maksimalnim možnim glede na delež dolga v bruto domačem proizvodu in gospodarsko rastjo.

Tabela 2: Gibanje gospodarske rasti ter deleža državnega dolga in proračunskega primanjkljaja v bruto domačem proizvodu za Slovenijo v obdobju od leta 1995 do 2004

| Leto | $\frac{B}{Y}$ | θ_n | $\frac{S}{Y}$ | $-\theta_n \cdot \frac{B}{Y}$ | Razlika (3) - (4) |
|------|---------------|------------|---------------|-------------------------------|-------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| 1995 | 17,5 | 28,9 | 0,8 | -5,1 | 5,9 |
| 1996 | 21,3 | 14,1 | 0,7 | -3,0 | 3,7 |
| 1997 | 21,7 | 13,8 | -1,0 | -3,0 | 2,0 |
| 1998 | 22,3 | 11,5 | -1,0 | -2,6 | 1,5 |
| 1999 | 23,1 | 11,8 | -0,5 | -2,7 | 2,2 |
| 2000 | 23,8 | 10,0 | -0,9 | -2,4 | 1,5 |
| 2001 | 25,8 | 12,0 | -1,0 | -3,1 | 2,1 |
| 2002 | 26,7 | 11,6 | -2,6 | -3,1 | 0,5 |
| 2003 | 25,9 | 8,1 | -1,2 | -2,1 | 0,9 |
| 2004 | 26,4 | 7,7 | -1,3 | -2,0 | 0,7 |

Pri tem so:

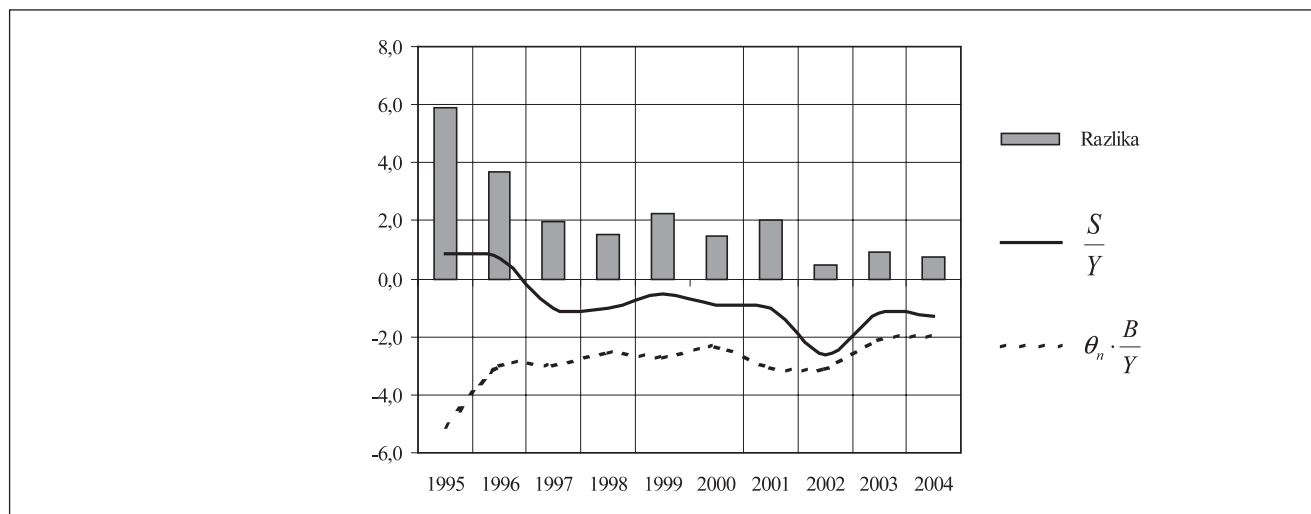
- $\frac{B}{Y}$ – delež državnega dolga v bruto domačem proizvodu,
- θ_n – letna nominalna rast bruto domačega proizvoda,
- $\frac{S}{Y}$ – dejanski proračunski presežek (+) oziroma primanjkljaj (-) v bruto domačem proizvodu in
- $-\theta_n \cdot \frac{B}{Y}$ – maksimalni stabilizacijski proračunski presežek (+) oziroma primanjkljaj (-) v bruto domačem proizvodu.

Vir: UMAR (1996), UMAR (2005), MF (2005) ter lastne ocene in izračuni.

Podobne, vendar nekoliko bolj dramatične pa so razmere, če primerjamo dejanski primarni proračunski presežek oziroma primanjkljaj v bruto domačem proizvodu z mejo, ki določa dolgoročno fiskalno stabilnost javnih financ. Pri tem je bila Slovenija od leta 1997 naprej na oziroma večinoma pod to mejo (tabela 3 in slika 5), dinamika v zadnjih letih pa kaže na zelo neugodno gibanje v prihodnjih letih. Negativna razlika se namreč trendno povečuje in lahko v naslednjih letih, ob nespremenjenih ostalih pogojih, doseže že (nesprejemljive) 3 odstotne točke!

⁷ V kolikor bi Slovenijo vključili v analizo razvrščanja v skupine a-priori, torej že od vsega začetka, bi bilo smiselno celo oblikovati štiri skupine držav. V eni izmed teh skupin bi bila Slovenija in Luxemburg. Vendar pa je bilo vsebinsko bolj smiselno najprej v smiselne skupine razvrstiti države EU15 in nato (post festum) v krog teh držav umestiti Slovenijo.

Slika 4: Gibanje gospodarske rasti ter deleža državnega dolga in proračunskega primanjkljaja v bruto domačem proizvodu za Slovenijo v obdobju od leta 1995 do 2004



Vir: Tabela 2.

Tabela 3: Gibanje gospodarske rasti in povprečne obrestne mere na državni dolg ter deleža državnega dolga in primarnega proračunskega primanjkljaja v bruto domačem proizvodu za Slovenijo v obdobju od leta 1993 do 2004

| Leto | i | $(i - \theta_n)$ | $\frac{S_p}{Y}$ | $(i - \theta_n) \cdot \frac{B}{Y}$ | Razlika (3) - (4) |
|------|------|------------------|-----------------|------------------------------------|----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| 1995 | 32,2 | 3,3 | 1,8 | 0,6 | 1,2 |
| 1996 | 10,4 | -3,7 | 1,8 | -0,8 | 2,5 |
| 1997 | 17,4 | 3,6 | 0,0 | 0,8 | -0,8 |
| 1998 | 11,0 | -0,4 | 0,1 | -0,1 | 0,2 |
| 1999 | 16,7 | 4,9 | 0,7 | 1,1 | -0,4 |
| 2000 | 16,1 | 6,1 | 0,4 | 1,5 | -1,1 |
| 2001 | 11,4 | -0,6 | 0,3 | -0,1 | 0,5 |
| 2002 | 11,2 | -0,4 | -1,2 | -0,1 | -1,1 |
| 2003 | 9,0 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | -0,1 |
| 2004 | 9,9 | 2,1 | 0,0 | 0,6 | -0,6 |

Pri tem so:

- i – letna nominalna obrestna mera na državni dolg⁸,
- $\frac{S_p}{Y}$ – dejanski primarni proračunski presežek (+) oziroma primanjkljaj (-) v bruto domačem proizvodu,
- $(i - \theta_n) \cdot \frac{B}{Y}$ – maksimalni stabilizacijski primarni proračunski presežek (+) oziroma primanjkljaj (-) v bruto domačem proizvodu.

Vir: UMAR (1996), UMAR (2005), MF (2005) ter lastne ocene in izračuni.

⁸ Točne obrestne mere na državni dolg v Sloveniji (zaradi vseh posebnosti pri upravljanju javnega dolga in ogromnega števila različnih oblik in lastnosti inštrumentov zadolžitve) praktično ni mogoče izračunati. Pri izračunu te obrestne mere smo se uprli na priporočilo Mednarodnega denarnega sklada, ki v takem primeru svetuje izračun približka obrestne mere na

4 Sklep

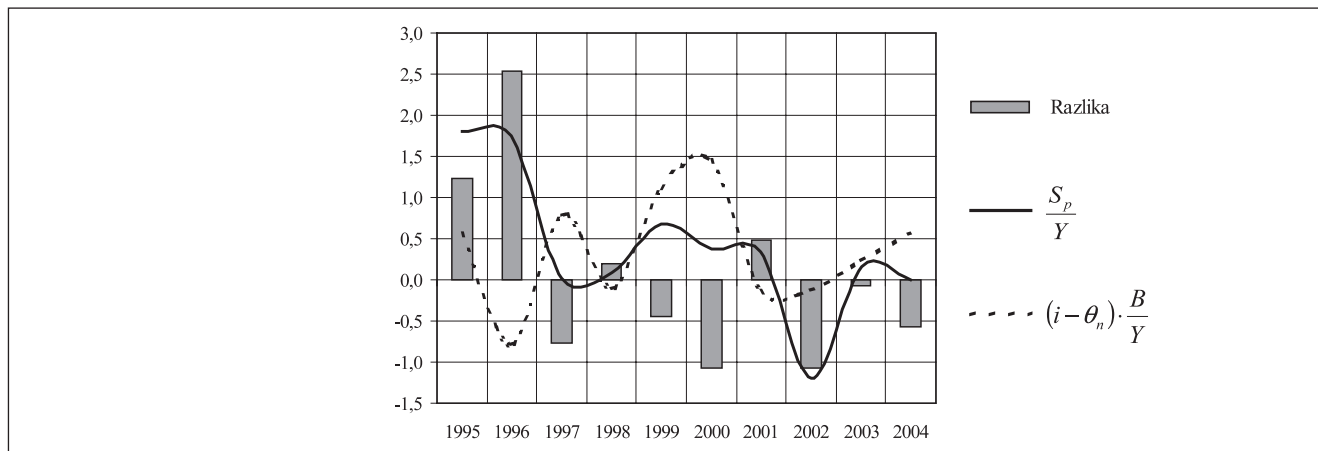
Namen pričujoče analize je bil preko teoretične in empirične analize ugotoviti, kam se po parametrih javnofinančnih gibanj umešča Slovenija, in kakšna je (dolgoročna) javnofinančna okoliščina v Sloveniji. Teoretična izhodišča namreč kažejo, da moramo na vzdržnost javnih financ gledati s širšega vidika kot le z vidika izpolnjevanja Maastrichtskih kriterijev. Slednje Slovenija v fiskalnem pogledu izpolnjuje, kar pa ni jamstvo dolgoročne vzdržnosti naših javnih financ.

Analiza dolgoročne vzdržnosti naših javnih financ pokaže, da je Slovenija na meji ali pa celo že pod mejo dolgoročne finančne vzdržnosti, v naslednjih letih pa so bodo razmere – ob nespremenjenih ostalih pogojih – samo še poslabšale.

Analiza maksimalnega stabilizacijskega proračunskega primanjkljaj v bruto domačem proizvodu je pokazala, da je bil le-ta zaradi relativno visoke (nominalne) gospodarske rasti v proučevanem obdobju relativno visok, vendar pa se zadnje čase zaradi umiranja gospodarske rasti znižuje (v absolutnem znesku). Hkrati pa se dejanski proračunski primanjkljaj v bruto domačem proizvodu povečuje, kar zmanjšuje razmik med tema dvema kategorijama oziroma se le-ta počasi preveša v minus.

državni dolg kot količnik med vsemi plačanimi obrestmi v tekočem letu in stanjem državnega dolga v začetku tekočega leta. V našem primeru smo to priporočilo zaradi posebnosti našega državnega dolga nekoliko modificirali, in sicer tako, da smo izračunali relativni učinkoviti strošek državnega dolga. Gre za količnik med vsoto vseh plačanih obresti in avtonomnim povečanjem državnega dolga v tekočem letu ter državnim dolgom ob koncu preteklega leta. Avtonomno povečanje državnega dolga je del stroška državnega dolga, ki nastane zaradi indeksacije glavnice in glavnice, denominirane v tuji valuti, izračunano pa je kot razlika med povečanjem državnega dolga v tekočem letu ter vsoto neto zadolževanja in prevzemi dolga v tekočem letu.

Slika 5: Gibanje gospodarske rasti in povprečne obrestne mere na državni dolg ter deleža državnega dolga in primarnega proračunskega primanjkljaja v bruto domačem proizvodu za Slovenijo v obdobju od leta 1993 do 2004



Vir: Tabela 3.

Tudi primerjava dejanskega primarnega proračunskega primanjkljaja v bruto domačem proizvodu z mejo, ki določa dolgoročno fiskalno stabilnost javnih financ, ne kaže bolj ugodne slike oziroma so razmere še bolj dramatične. Slovenija je bila od leta 1997 večinoma pod mejo fiskalne vzdržnosti.

Slovenija je oziroma lahko v nekaj letih – ob nespremenjenih ostalih pogojih – pride do relativno slabe oziroma nevezdržne javnofinančne okoliščine. Zato bi bila nujna reforma javnih financ, ki bi dejanski proračunski primanjkljaj usklajevala s kriteriji dolgoročne vzdržnosti javnih financ. Razmere bi bile oziroma so lahko bistveno lažje oziroma ugodnejše, če bi Slovenija lahko dosegala relativno visoke stopnje gospodarske rasti. Ob tem je smiselno v aktivnim upravljanju državnega dolga zmanjšati stroške le-tega. Ne glede na relativno nizke obrestne mere, ki jih država dosega za novo izdani dolg, državo še vedno bremeni dolg in prejšnjih let, ki je stroškovno relativno neugoden. Zato bi morali z ustreznimi ukrepi v čim krajšem času nadalje restrukturirati obstoječi državni dolg.

Literatura

- Blanchard, Oliver, Jean-Claude Chouraqui, Robert P. Hagemann, Nicola Sartor. (1990). *The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question*. OECD Economic Studies No. 15. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Collignon, Stefan, Susanne Mundschenk. (1999). The Sustainability of Public Debt in Europe. *Economia Internazionale* 1: 101-159.
- Commission of European Communities. (1992). *Treaty on European Union*. Luxemburg: Office for Official Publications of the European Communities.
- De Haan, Jakob, Clemens L. J. Sierman. (1993). The Intertemporal Government Budget Constraint: an Application for the Netherlands. *Public Finance* 48 (2): str. 243-249.
- Easterly, William, Carlos Alfredo Rodriguez, Klaus Schmidt-Hebbel. (1995). *Public Sector Deficits and Macroeconomics Performance*. Washington D.C.: The World Bank.
- ECB. (2004). *Monthly Bulletin*. January 2004. Frankfurt: European Central Bank.
- Eichengreen, Barry, Charles Wyplosz. (1998). The Stability Pact: More Than a Minor Nuisance? *Economic Policy* 1 (26): 65-119.
- Fatás, Antonio, Illian Mihov. (2003). On Constraining Fiscal Policy Discretion in EMU. *Oxford Review of Economic Policy* 19 (1): 112-131.
- Ferligoj, Anuška. (1989). *Razvrščanje v skupine. Teorija in uporaba v družboslovju. Metodološki zvezki št. 4*. Ljubljana: Fakulteta za sociologijo, politične vede in novinarstvo.
- Heinemann, Friedrich. (1993). The Sustainability of National Debt in Europe. *Intereconomics* 28 (2): 61-68.
- Herring, Bohn. (1995). The Sustainability of Budget Deficits in a Stochastic Economy. *Journal of Money, Credit and Banking* 27 (1): 257-271.
- Mac Donald, Ronald, Alan E.H. Speight. (1990). The Intertemporal Budget Constraint in the UK, 1961-1986. *The Manchester School* 63 (4): 329-347.
- McCallum, Bennett T. (1984). Are Bond-financed Deficits inflationary? A Ricardian Analysis. *Journal of Political Economy* 92 (2): 123-135.
- Ministrstvo za finance. (2005). *Bilten javnih financ, januar 2005*. Ljubljana: Ministrstvo za finance, 2005.
- OECD. (2003). *Economic Outlook*. June 2003. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Papadopoulos, Athanasios P., Moise G. Sidiropoulos. (1999). The Sustainability of Fiscal Policies in the European Union. *International Advances in Economic Research* 5 (3): 289-307.
- Pasinetti, Luigi L. (1998). The Myth (of Folly) of the 3% Deficit/GDP Maastricht 'Parameter'. *Cambridge Journal of Economics* 22 (1): 103-116.
- Uctum, Merih, Michael Wickens. (1997). *Debt and Deficit Ceilings, and Sustainability of Fiscal Policies: an Intertemporal Analysis*. CEPR Discussion Papers No. 1612. London: Centre for Economic Policy Research.
- UMAR. (1996): *Ekonomsko ogledalo, december 1996*. Ljubljana: Urad za makroekonomske analize in razvoj.
- UMAR. (2005). *Ekonomsko ogledalo, januar 2005*. Ljubljana: Urad za makroekonomske analize in razvoj.