

7-5-2012

Prispevek fiskalne politike h gospodarskemu okrevanju

Gonzalo C. Capriolo

Follow this and additional works at: <https://www.ebrjournal.net/home>

Recommended Citation

C. Capriolo, G. (2012). Prispevek fiskalne politike h gospodarskemu okrevanju. *Economic and Business Review*, 14(5). <https://doi.org/10.15458/2335-4216.1211>

This Original Article is brought to you for free and open access by Economic and Business Review. It has been accepted for inclusion in Economic and Business Review by an authorized editor of Economic and Business Review.

PRISPEVEK FISKALNE POLITIKE H GOSPODARSKEMU OKREVANJU

GONZALO C. CAPRIROLO¹

POVZETEK: *Prispevek obravnava trenutna gospodarska gibanja in vpliv fiskalne politike na gospodarska gibanja. Pregleda ozadje gospodarskih razmer, v katerih poteka fiskalna konsolidacija. Ocenjuje vpliv gospodarskih razmer na fiskalni položaj ter vpliv sedanje strategije fiskalne konsolidacije na gospodarsko aktivnost v luči glavnih tveganj, s katerimi se sooča država in za katera je videti, da so se materializirala v obliki velikega povečanja razmikov stroška zadolževanja države v primerjavi z referenčnim stroškom. Z uporabo modela dinamičnega stohastičnega splošnega ravnovesja (UMAR) je ocenjen učinek fiskalne politike na gospodarstvo ter tveganja odlašanja fiskalne konsolidacije. Predlagana je alternativna fiskalna politika in njena hitrost, ki temelji na osnovi verjetnega učinka na gospodarsko aktivnost.*

Ključne besede: *razdolževanje zasebnega sektorja, kanal prenosa državnega kreditnega tveganja, fiskalni učinek na gospodarsko aktivnost, minimiziranje stroška konsolidacije*

JEL klasifikacija: E62

ABSTRACT: *This paper assesses ongoing economic developments and the contribution of fiscal policy to it. It reviews the background economic conditions where fiscal consolidation is taking place. It evaluates the impact of economic conditions on the fiscal stance and of the current fiscal consolidations strategy on economic activity in light of the major risks that the country faces, which seems to have materialized in the form of a sizable widening of the government borrowing spread over benchmark. Using a Dynamic Stochastic General Equilibrium Model (UMAR) the effect of fiscal policy on the economy is evaluated as well as the risk of delaying fiscal consolidation. Alternative fiscal consolidation policy and speed is suggested based on assessment of its likely impact on economic activity.*

Keywords: *Private sector deleveraging, sovereign credit risk channel, fiscal impact on economic activity, minimization of costs of fiscal consolidation*

JEL Classification: E62

¹ Urad za makroekonomske analize in razvoj, Ljubljana, e-naslov: gonzalo.caprirolo@gov.si
Mnenja, izražena v tem prispevku, so avtorjeva in ne predstavljajo nujno mnenj Urada za makroekonomske analize in razvoj.

UVOD

Fiskalna konsolidacija v Sloveniji poteka v času negotovega mednarodnega okolja, ko se je sistemsko tveganje na evropski ravni povečalo, to pa se pomembno prenaša tudi v slovensko gospodarstvo. Na nacionalni ravni so ti gospodarski trendi učinek zunanjih šokov na nefinančne družbe in banke, ki so po koncu obdobja močne investicijske ekspanzije zatečene z visokim finančnim vzvodom. Proces razdolževanja ob koncu domačega gospodarskega cikla omejuje gospodarsko rast, zato je učinek krize dolgotrajnejši in se odraža v počasnem gospodarskem okrevanju. Na hitrost gospodarskega okrevanja učinkuje šibkost izvajanja fiskalne politike in podcenjevanje učinka šokov na gospodarstvo in na moč bančnega sistema. V tem kontekstu je ključno presoditi prispevek fiskalne politike h gospodarskemu okrevanju.

Med pomembnimi vprašanji, s katerimi se soočajo oblikovalci ekonomskih politik, so:

- i) Kakšni so kratkoročni učinki fiskalnega varčevanja, zlasti to, ali bo konsolidacija povečala bruto domači proizvod (ekspanzivna fiskalna konsolidacija)?
- ii) Je hitrost konsolidacije, kot jo predvideva vlada, primerna? In povezano vprašanje kvalitete strukture elementov politik – jo je moč izboljšati?
- iii) Zaradi medsebojnih učinkov bilanc različnih sektorjev se pojavlja vprašanje ustreznosti spremljajočih politik. Je vpliv med učinki razdolževanja podjetij, bančnimi bilanci in fiskalnim položajem ustrezno naslovljen?
- iv) Kako pomembna sta pri zagotavljanju fiskalne konsolidacije in pri povezanih reformah politična ekonomija konsolidacije in politični kapital?
- v) Pomen fiskalnega okvira pri podpori konsolidaciji. Naj bo v procesu konsolidacije dan poudarek rajši doseganju fiskalnih ciljev kot določitvi pravil okvirov fiskalne politike v pokonsolidacijskem obdobju?

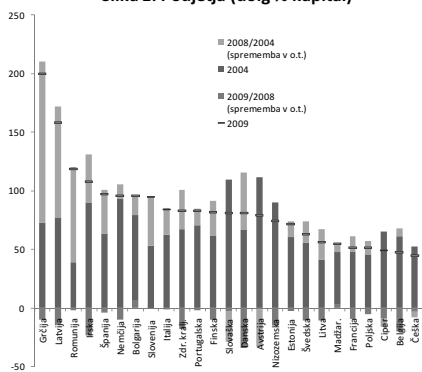
Ta prispevek poskuša odgovoriti na navedena vprašanja. Razdeljen je na pet sklopov in zaključke. V prvem sklopu razpravlja o širših gospodarskih pogojih in politikah. Drugi skop se ukvarja z vprašanjem hitrosti fiskalne konsolidacije v luči glavnih tveganj. V tretjem sklopu poskuša oceniti učinek fiskalne politike na gospodarstvo med krizo. Nadalje ocenjuje strukturo elementov politik (kvaliteto, vzdržnost in pravično delitev bremen) in proučuje alternativne ukrepe politik v luči učinkov na gospodarstvo in tveganja. Glavna tveganja prihodnjega gospodarskega gibanja so predstavljena v petem sklopu, na koncu so podani ustrezni zaključki.

1. GOSPODARSKA GIBANJA IN POLITIKE

V štiriletnem obdobju (2004–2008), ki je kulminiralo v mednarodni finančni krizi, je dolg zasebnega sektorja v Sloveniji pomembno narasel, in sicer za skoraj dve tretjini. Porast dolga je bil med drugim rezultat finančne liberalizacije (opustitev kapitalskih kontrol) in monetarne integracije v času obilne likvidnosti na svetovnih trgih (Capriolo et al. 2011). Relativno visoka zadolženost je razvidna v nefinančnem sektorju (slika 1) in razmerju dolga in kapitala bank, ki je bilo v letu 2009 šesto najvišje med državami EU.

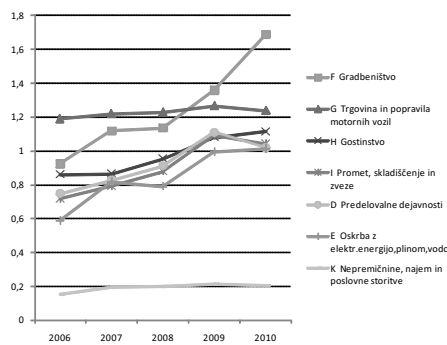
Najbolj zadolženi sektorji so bili tisti, ki so bili usmerjeni k domačemu povpraševanju, kar je razvidno iz njihovega visokega deleža dolga glede na dodano vrednost (slika 2). Prenos mednarodne krize v slovensko gospodarstvo je imel močne učinke na izvezno dinamiko in posledično na gospodarsko aktivnost, na vrednost premoženja slovenskih rezidentov doma in v tujini ter na pogoje financiranja za banke in na poslabšanje njihovih bilanc (Caprirolo 2011a). Medtem ko je rast izvoza okrevala na temelju zunanega povpraševanja, pa po padcu vrednosti finančnega premoženja na domačem finančnem trgu še ni prišlo do obrata, kot je že primer pri vrednosti premoženja na tujih finančnih trgih (slika 3). Padec vrednosti premoženja vpliva na neto vrednost sektorjev, ki so imetniki tega premoženja, kar je sprožilo proces razdolževanja, ki učinkuje na nefinančne družbe in banke. Posledično se je znižala (in postala celo negativna) kreditna aktivnost nefinančnih družbam, kar pomembno učinkuje na hitrost gospodarskega okrevanja (slika 4).

Slika 1: Podjetja (dolg % kapital)



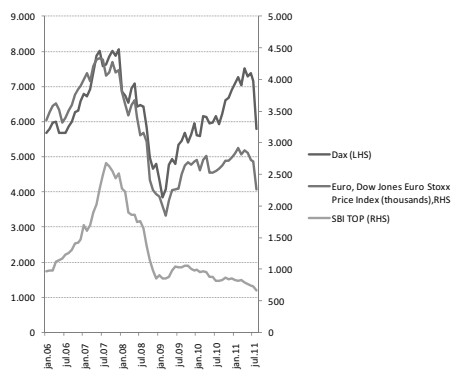
Vir: Eurostat

Slika 2: Dolg podjetij (kredit) v % dodane vrednosti



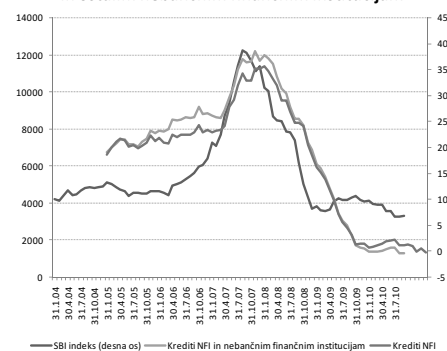
Vir: BS-SURS, preračuni

Slika 3: Borzni indeksi



Vir: Finance.yahoo.com, www.mscibarra.com, Lbo.

Slika 4: SBI-indeks (1994 = 1000) in krediti NFI in ostalim nebančnim finančnim institucijam



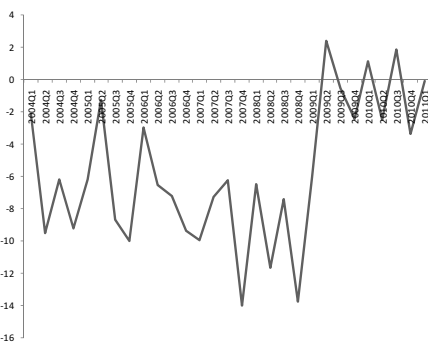
Vir: LSE and Bank Slovenije

V nefinančnem sektorju poteka proces razdolževanja, ki vpliva na bilance bančnega sektorja (Caprirolo et. al 2011). Proces razdolževanja nefinančnega sektorja lahko opazu-

jemo prek gibanja neto finančne pozicije podjetij (NFP). NFP-indikator se je od drugega četrtrletja 2009 premaknil blizu nič kot posledica znižanja kreditnega povpraševanja po investicijah, neto odplačil dolga in stečajev podjetij (slika 5). Kar se tiče stečajev podjetij, so na novo začeti stečajni postopki porasli od četrtega četrtrletja 2009 (slika 6). Razdolževanje poteka tudi prek povečanja notranjih sredstev s povečanjem varčevanja podjetij (e. g. zniževanje stroška dela) in znižanjem investicij.

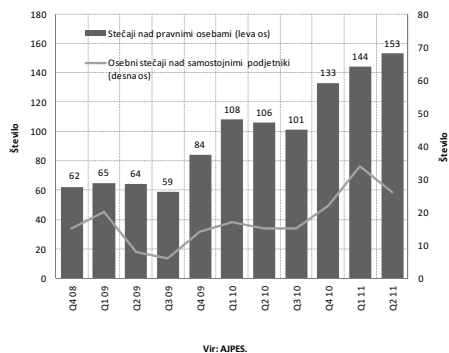
Poslabšanje bilanc sektorja podjetij se kaže v slabšanju bilanc bančnega sistema. Slaba posojila so se od konca 2009 več kot podvojila: na 4,9 % v avgustu 2011, kar je med najvišjimi ravnmi v EU. Po drugi strani pa je pokritost s slabitvami naraščala počasneje (slika 7), kar pomeni, da se je celotno tveganje bančnega sistema povečalo. Blažilci bančnega sistema so v primerjavi z državami EU relativno majhni. Raven Tier 1 (namenjena blaženju prihodnjih šokov) je tretja najnižja med državami EU in se od 2009 ni bistveno zvišala. Poslabšanje razmer je podkrepila tudi neodločnost lastnikov bank glede povečanja kapitala največje slovenske banke NLB, ki je sistemsko pomembna. Ne glede na

Slika 5: Neto finančna pozicija podjetij (NFP), v % BDP



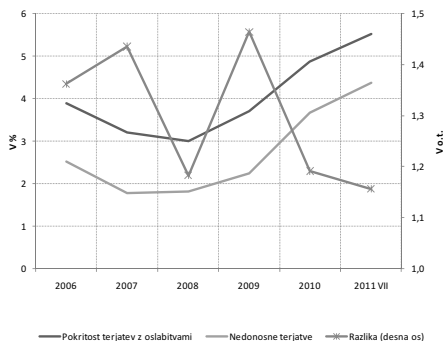
Vir: BS

Slika 6



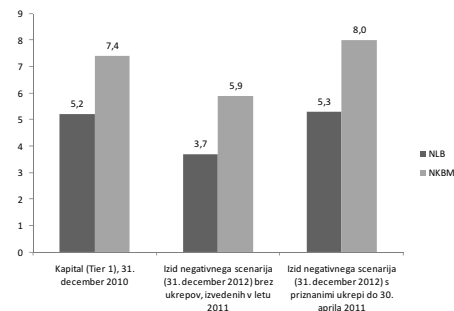
Vir: AJPE.

Slika 7



Vir: Banka Slovenije, preračuni UMAR.

Slika 8: Kapital (Tier 1), obremenitveni test z/brez dokapitalizacije v prvih štirih mesecih 2011



Vir: Banka Slovenije.

to, da je bila banka z zamudo dokapitalizirana v prvi polovici 2011, je komaj prestala zadnji vseevropski obremenitveni test (julija 2011) in bi potrebovala nadaljnje povečanje kapitala (slika 8). Zanimarjanje kapitalskih potreb banke je imelo pomembne učinke na celotno gospodarstvo, saj je povečalo njegovo ranljivost. V nedavnih znižanjih kreditne bonitetne ocene Slovenije (Moody's (2011) in Fitch(2011)) je bila med ključnimi elementi kapitalska moč bančnega sistema in največje banke.

Eden izmed prenosovrazlogov sedanje državne dolžniške krize v evroobmočju je bila krepitev sistemskega tveganja in prenova ocene ranljivosti držav. V tej luči je ocenjena medsebojna povezanost bančnih bilanc in državne bilance (Caprirolo 2011a). Oblikovalci politik so razsežnost te povezanosti podcenili. Ne le, da se je predolgo odlašalo z dokapitalizacijo, uveden je bil tudi poseben bančni davek na nekreditiranje ter pozivi k nižanju slabitev bančnega sistema za večanje kreditiranja v razmerah, ko so bilance bank pod pritiskom in ko vlada velika negotovost, povezana s procesom razdolževanja zasebnega sektorja ter gibanji v mednarodnem okolju. Nizka raven kapitala, odvisnost bančnega sistema od mednarodnega grosističnega finančnega trga in kriza evropskega območja močno pritiskajo na financiranje bank in izpostavljajo državo tveganjem, ki so večja od kapitalskih potreb v primeru odsotnosti udeležbe zasebnega kapitala.

Proces razdolževanja sektorja podjetij in bank in izguba vrednosti premoženja (neto vrednost) vplivata na hitrost gospodarskega okrevanja. Videti je, da v gospodarstvu poteka tako imenovano okrevanje brez kreditov ("creditless recovery" – obdobje, ko je realna kreditna rast negativna v prvih treh letih po recesiji (Abiad et. al 2001)). To bi bilo obrazloženo z i) odvisnostjo sektorja podjetij od bančnega kreditiranja in z izgubo neto vrednosti; ii) z učinkom na bilance bank in iii) s poslabšanjem pogojev financiranja na evropskem medbančnem trgu. V takšnem primeru je povprečna gospodarska rast nižja kot pri "normalnem" okrevanju. Dejansko je letna stopnja kreditne rasti sektorju podjetij ostala blizu nič med letom 2010 in se prevesila v negativno v letu 2011. Po drugi strani je kreditna rast gospodinjstvom (po trendu znižanja od julija 2011) ostala okrog 5-odstotna.

Proces razdolževanja učinkuje predvsem na investicije in domače povpraševanje. Medtem ko je izvozna aktivnost okrevala in dosegla predkrizne ravni iz obdobja 2008, je ostalo domače povpraševanje šibko in napovedi kažejo, da bo realno domače povpraševanje ostalo pod ravnmi leta 2008 vsaj do 2016 (UMAR 2011). Kazalec, ki odraža močan učinek krize, je dinamika investicij in njen predviden prihodnji razvoj. Po napovedih naj bi delež investicij v BDP ostal na ravneh okrog 21 % v obdobju naslednjih petih let, kar je precej pod ravnmi, ki smo jim bili priča v zadnjem desetletju (slika 9). Takšne napovedi zastavljajo dve vrsti ključnih vprašanj:

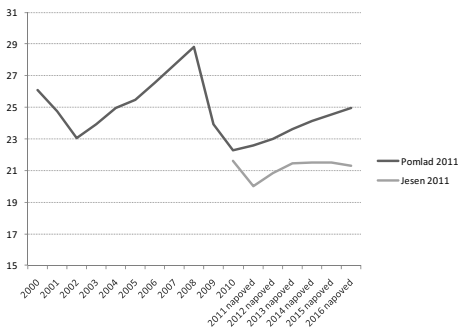
- 1) Kako znižati učinek razdolževanja na gospodarstvo?
- 2) Kakšni so pogoji, pod katerimi poteka ali bo potekala fiskalna konsolidacija in bodo pomembno vplivali na oblikovanje politik?

Prvo vprašanje vključuje še i) diverzifikacijo virov financiranja od bančnih kreditov na kapitalske trge in prehod na finančni sistem, temelječ na trgu, ki bi lahko ublažil

proces razdolževanja sektorja podjetij; ii) hitro odzivanje na kapitalske potrebe bank in iii) pospešeno izvedbo velikih projektov, sofinanciranih s strani EU, kot na primer drugi železniški koridor, ki se odlaga vsaj tri leta (od začetka krize 2008 dalje). Drugo vprašanje vključuje učinek fiskalne konsolidacije na gospodarstvo in optimalno strukturo elementov politik, da bi se minimiziral negativen učinek fiskalne konsolidacije na predvideno šibko oziroma počasno gospodarsko okrevanje, ki posledično vpliva na fiskalne cilje.

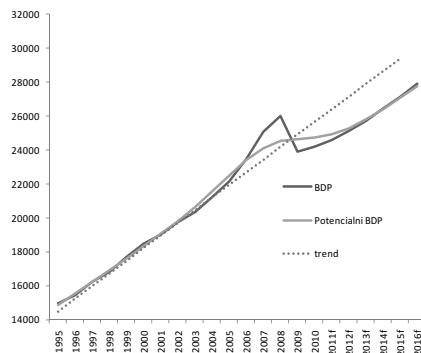
Gospodarska aktivnost in predvidevanja pomembno učinkujejo na oblikovanje strategij fiskalne politike, saj vplivajo na razvoj fiskalnega položaja. Če upoštevamo nedavna gibanja BDP in napovedi (UMAR 2011), kaže, da je rezultat krize in njenega vpliva na slovensko gospodarstvo dolgoročna izguba bruto domačega proizvoda (slika 10) in v prihodnje nižje stopnje potencialne gospodarske rasti, kot smo jim bili priča v preteklosti (slika 11). Učinek na fiskalno politiko je jasen in neposreden, učinek na dinamiko državnih prihodkov pa ni le prehodni, ampak bolj dolgoročen. Zlasti napovedi prihodkov (SP 2011) kažejo premik trenda od 2009 dalje (slika 12). Medtem ko na prihodke

Slika 9: Bruto investicije v osnovna sredstva, v % BDP



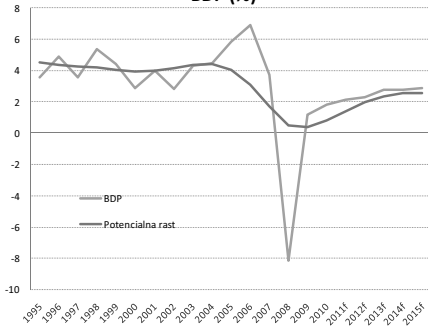
Vir: SURS-UMAR

Slika 10: BDP, mrd EUR



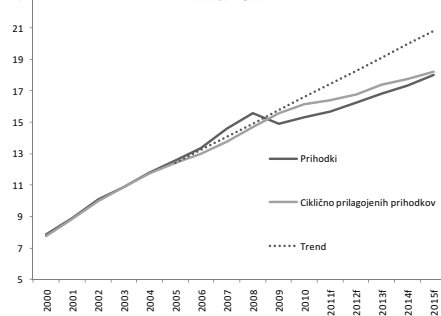
Vir: SURS-UMAR, preračuni

Slika 11: BDP (stalne cene) in potencialna rast BDP (%)



Vir: SURS-UMAR, preračuni.

Slika 12: Konsolidirani javnofinančni prihodki, mrd EUR



Vir: MF, preračuni.

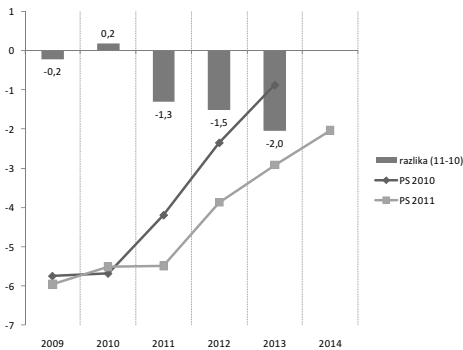
vplivajo ciklični pogoji (i. e. ocene ciklično prilagojenih prihodkov so nad dejanskimi prihodki), srednjeročne projekcije, ko se proizvodna vrzel zapre, kažejo, da ima sicer pozitiven trend prihodkov nižji naklon. Učinki na oblikovanje politik so dvoplastni: i) vpliv krize na državne prihodke je videti dolgoročen, kar zahteva prilagoditev politik (i. e. dolgoročno vzdržne politike namesto rahlih obližev), in ii) davčni sistem mora biti obravnavan pazljivo, in če je predmet reform, mora biti prednost dana ciljem konsolidacije.

Pogled na razvoj obstoječe fiskalne strategije v kontekstu ekonomskih trendov in tveganj kaže, da je fiskalna strategija spregledala oziroma podcenila učinek gospodarskega poslabšanja in zlasti tveganja prenosa državne dolžniške krize evropskega območja. Prednost je bila dana predvsem reformi fiskalnega okvira v srednjeročnem obdobju namesto oblikovanju fiskalne strategije, ki bi obravnavala predvsem glavna tveganja in konsolidacijske prioritete (Capriolo 2010). Medtem ko je robusten fiskalni okvir prvenstveno pomemben za ukrepanje glede naklonjenosti primanjkljajem (deficit bias) in pripomore k vzdržnosti javnih financ, politika konsolidacije obravnava predvsem prioriteto znižanja velikega primanjkljaja v kratkoročnem obdobju na vzdržne ravni z vzdržnimi politikami (Capriolo 2011b). Še več, ekonometrične evidence ne dajejo zaključkov, da bi fiskalna pravila spodbudila oziroma zagotovila fiskalno konsolidacijo (IMF 2010).

Pogled na konsolidacijsko strategijo skozi fiskalne cilje, ki jih je zastavila, njihovo realizacijo in vpliv negotovega gospodarskega okolja kaže, da je bila konsolidacijska strategija odložena (sliki 13 in 14) in da je njena implementacija izpostavljena mnogim tveganjem (UMAR 2011Iz) s pomembnimi posledicami za slovensko gospodarstvo. Kredibilnost se je skušala doseči z usmerjanjem energije v ustanovitev Fiskalnega sveta, v reformiranje okvira za določitev meje odhodkov (ob tem, ko so bili ključna spremenljivka, ki jo je bilo treba opazovati, padajoči prihodki)², v reformiranje programske klasifikacije namesto operacionalizacije obstoječe programske klasifikacije in postavljanje okvirov fiskalne discipline prihodnjim vladam. Na ta račun so bili zgrešeni kratkoročni fiskalni cilji in spodkopana kredibilnost. Dejansko je bil ključen argument nedavnega znižanja državne bonitetne ocene Slovenije s strani S & P (2011) percepcija odsotnosti kredibilne fiskalne politike. Kredibilnost je zaslužena in ne izvedena iz okvira fiskalnih politik. Pravila sama po sebi raje odražajo kot oblikujejo motivacijo za doseganje fiskalne discipline (Price 2010). Nadalje analize in raziskave kažejo, da se pravila vzpostavljajo, ko je fiskalni in gospodarski napredek že dosežen (IMF 2011).

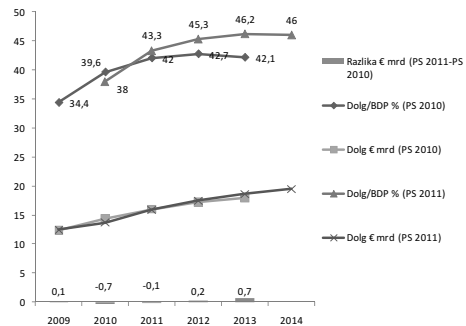
² Naknadna potreba po prilagoditvi zgornje meje proračunskih odhodkov zaradi padajočih prihodkov je poudarila pomembnost določitve politik v primerjavi s podrejanjem nezavezujočim mejam v času počasne gospodarske rasti.

Slika 13: Saldo sektorja država, % BDP



Vir: MF, preračuni.

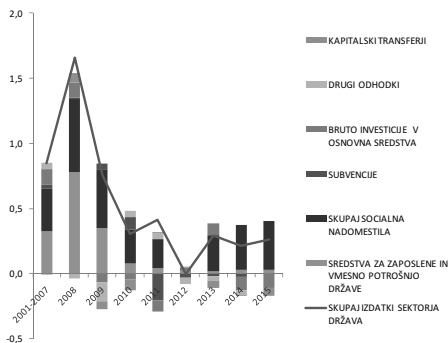
Slika 14: Dolg sektorja država (mrd EUR in % BDP)



Vir: MF, preračuni.

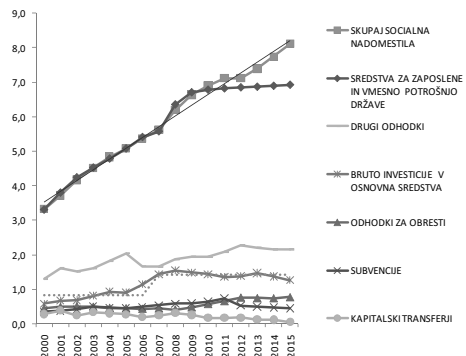
Uradno strategija konsolidacije temelji le na odhodkih (SP 2011), vendar so trošarine narasle za 0,6 % BDP v letu 2009 in od takrat dalje ostale precej konstantne ter precej pozitivno doprinesle k procesu konsolidacije. Ukrepi na strani odhodkov imajo primarno naravo zadrževanja in ne zniževanja. Zajemali so predvsem zamrznitev plač in socialnih transferjev ter odhodkov za blago in storitve (slika 15). Predvideno je, da bodo ravni plač in odhodkov za blago in storitve ostale konstantne v obdobju naslednjih štirih let, medtem ko bodo skupni socialni odhodki po zamrznitvi v 2012 nadaljevali naraščajoči trend po tem letu (slika 16). Socialni odhodki bodo edina komponenta odhodkov, ki bo izkazovala trend rasti, kar bo predvsem posledica dviga odhodkov za pokojnine, saj naj bi ostali socialni transferji v obdobju naslednjih štirih let konstantni na ravni okrog treh milijard EUR (slika 17). Ko je sicer zadrževanje odhodkov, prevsem plač, lahko koristno v kratem časovnem obdobju, pa se pojavi vprašanje vzdržnosti politik. Dejansko so plačne politike v preteklosti vodile k zadrževanju, ki mu je sledilo povečanje, ki je povzročilo obraten šok javnim financam. Drugo vprašanje je vprašanje kvalitete prilagoditev. V primeru politik zaposlovanja bi bila lahko (ob visokem deležu javnega sektorja v gospodarstvu) posledica znižanja zaposlenosti kar povprek v celotnem sektorju tudi neučinkovitost.

Slika 15: Prispevek k rasti odhodkov sektorja država, mrd EUR



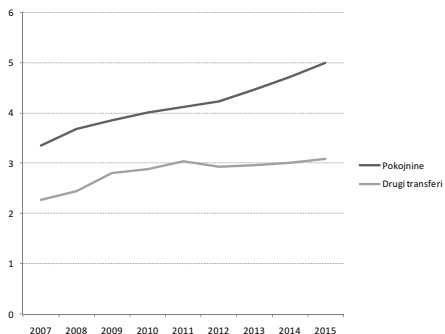
Vir: MF, preračuni.

Slika 16: Izdatki sektorja država, mrd EUR



Vir: MF, preračuni.

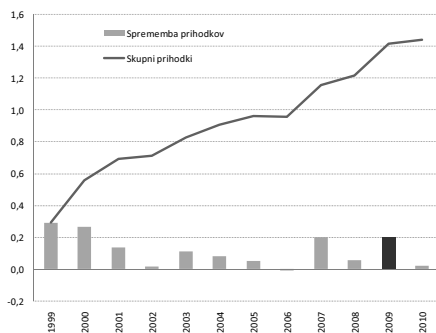
Slika 17: Socialni transferji: pokojnine in drugi transferji, mrd EUR



Vir: MF, preračuni.

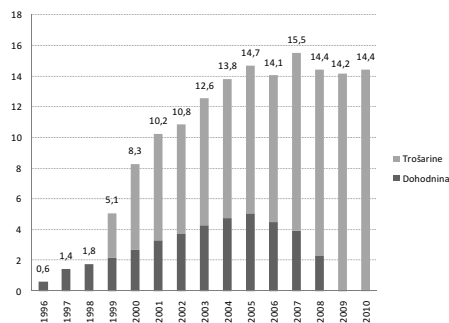
V zvezi z davki konsolidacijska strategija ne predvideva dodatnega dviga davčnih stopenj za namene konsolidacije, vendar pa je bil dvig trošarin v 2009 občuten (slika 18). Če upoštevamo tudi dvig trošarin v letu 2007, povezan z uvedbo trošarin na elektriko, lahko vidimo, da sta ta dva dviga polno nadomestila izgubo prihodka zaradi ukinitve tako imenovanega davka na izplačane plače (2006–2008) (slika 19). Ta davek je bil uveden 1996 za nevtralizacijo proračunskega učinka znižanja stopnje socialnih prispevkov delodajalcev (slika 20). Dvig trošarin v letih 2007 in 2009 je torej nehote zgotovil prihodkovno nevtralen način financiranja znižanja socialnih prispevkov, ki je bilo uvedeno pred štirinajstimi leti (nadomestilo neposrednih davkov s posrednimi). Dejstvo, da se je tak proces odvil v dolgoročnem obdobju, izpostavi vprašanje in pomembnost previdnega načrtovanja davčnih sprememb.

Slika 18: Davčno financiranje fiskalne konsolidacije: Prihodki od trošarin (mrd EUR)



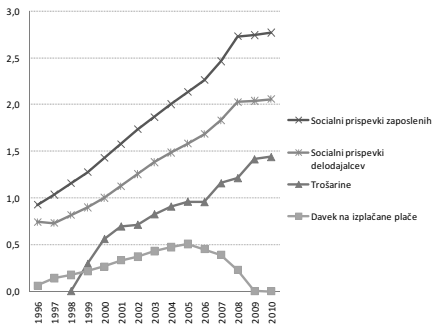
Vir: MF, preračuni.

Slika 19: Financiranje prispevkov za socialno varnost in odprave davka na izplačane plače (mrd EUR)



Vir: MF, preračuni.

**Slika 20: Prihodki sektorja država
(izbrane kategorije), mrd EUR**



Vir: MF, preračuni.

Pogled na fiskalno politiko in njena predvidevanja v Sloveniji v obdobju po Lehmanovi krizi, kot je bila predvidena v Programu stabilnosti 2011, kaže, da je bil njen glavni prispevek izogib “nenadnemu ustavljanju” financiranja in podpora delovanju domačega finančnega sistema. Prispevala je k zniževanju učinka krize na likvidnost medbančnega sistema in k znižanju pritiska na potrebe po refinanciranju domačega bančnega sistema. Vlada je v letu 2009 predfinancirala svoje potrebe po zadolževanju in ta sredstva naložila v bančni sistem v obliki depozitov s triletno ročnostjo. Vlada je uvedla tudičasne diskrecijske spodbujevalne ukrepe, usmerjene v trg dela, in subvencije za raziskovanje in razvoj, ki so bile ukinjene v letu 2011. Ukinitvev je smiselna, saj je učinek krize bolj dolgoročne narave in zahteva ukrepe s stalnimi učinki. Kot je zapisano v tretjem sklopu, so višji primanjkljaji državnega proračuna pripomogli tudi k znižanju učinka padca stopnje rasti BDP, vendar je pozitiven učinek upadal.

Usmerjenost konsolidacijske strategije na ukrepe zadrževanja in ne na reforme je najbrž izšla iz diagnoze krize, ki je podcenila njen učinek. To se kaže tudi na poudarku, ki je bil dan politiki okvira, ki učinkuje na srednjeročni razvoj, vključujoč pokojninsko reformo, in ne na konsolidacijske cilje v kratkoročnem obdobju. Manj pozornosti je bilo usmerjene na kapitalsko moč domačih bank, kar je na koncu vplivalo na celotno gospodarstvo in na izvedbo večjih investicijskih projektov, sofinanciranih s sredstvi EU (drugi železniški koridor Divača–Koper). Zavrnitev pokojninske reforme na referendumu kaže, kako pomembna je politična ekonomija strukturnih reform in kako pomembna je priprava na takšne projekte ali/in oblikovanje pričakovanih, ki niso izpolnjena. To je povezano tudi z izborom prioritetev politik glede na velikost izzivov v določenem času.

Glede na dolgoročnejši učinek krize na gospodarstvo in tveganja prenosa evropske državne dolžniške krize je za v prihodnje najpomembnejše določiti najprimernejši način fiskalne konsolidacije in znižati njene negativne učinke na gospodarstvo, kar je predmet razmišljanja v naslednjem sklopu.

2. HITROST FISKALNE KONSOLIDAJE

Učinki mednarodne krize na slovensko gospodarstvo so bili močnejši zaradi zatečenih okoliščin iz predkriznega obdobja vključujoč močen domači gospodarski investicijski cikel, visoke ravni zadolženosti nefinančnih družb in finančnega sektorja in zmanjšanje fiskalnega prostora zaradi fiskalne ekspanzije v letu 2008. Posledica odziva politik na potrebe dokapitalizacije bank, kredibilnosti fiskalne konsolidacijske strategije in šibkosti izvrševanja politik je bila tudi znižanje kreditne bonitetne ocene Slovenije. Takšen razvoj nadalje povečuje negativne učinke krize, saj se je povečal strošek finančnih virov za celotno gospodarstvo. Zato je treba odgovoriti na vprašanja, kakšen je verjeten učinek fiskalne konsolidacije na gospodarsko aktivnost in kako hitro naj bi bil izveden proces fiskalne konsolidacije.

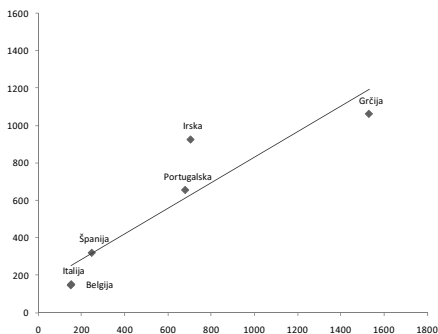
V ekonomski literaturi teče razgreta razprava o učinku fiskalne konsolidacije na gospodarstvo, zlasti o tem, ali je fiskalna konsolidacija ekspanzivna. V skladu s tako hipotezo (Alessina and Perotti (1995) and Allessina and Ardagna (2010)) je fiskalna konsolidacija lahko ekspanzivna, če je izvedena predvsem na račun zniževanja proračunske porabe. Pred kratkim je IMF (2010) izzval takšno hipotezo, ki je temeljila na empiričnih raziskavah. Perotti (2011) se je ravno tako strinjal glede vprašljivosti veljavnosti hipoteze o pozitivnem učinku fiskalne konsolidacije na bruto domači proizvod v kratkoročnem obdobju, kar pa je odvisno tudi od izbire politik in pogojev, ki vplivajo na končni učinek konsolidacijske politike na bruto domači proizvod.

Da bi bila fiskalna konsolidacija kratkoročno ekspanzivna, bi se morala znižati realna obrestna mera in/ali pa bi morala pričakovanja prihodnjih nižjih davkov zaradi konsolidacije prispevati k porastu zasebne potrošnje. V Sloveniji ne kaže, da bi ti pogoji lahko bili izpolnjeni. V trenutnih razmerah, ko so obrestne mere določene s strani ECB, in to v koridorju blizu nič, je inflacija nizka in premija na državno tveganje visoka, zato ni verjetno, da bi se realna obrestna mera nadalje nižala. Podobno ni verjetno, da bi se materializirala pričakovanja glede prihodnjega znižanja davkov zaradi kredibilnosti konsolidacijske strategije, in sicer zaradi učinka konsolidacijske politike na plače in transferje v gospodarstvu, v katerem je javni sektor velik in ker poteka tudi proces razdolževanja zasebnega sektorja. Torej je verjetno, da bo učinek konsolidacije kratkoročno krčil gospodarsko aktivnost.

S konsolidacijo z obratnim učinkom na gospodarsko aktivnost in s predvidevanjem počasnega okrevanja in nižje potencialne gospodarske rasti se pojavi vprašanje, ali bi morali konsolidacijo odložiti, dokler gospodarstvo ne okreva, in ali je hitrost trenutne konsolidacije ustrezna. Ocenjevanje ustreznosti hitrosti konsolidacije vključuje primerjavo učinkov obstoječih alternativ konsolidacijskih strategij (hitreje/počasneje) na gospodarsko aktivnost (strošek/tveganje/pozitivni učinki) z njihovimi stroški v smislu višjih plačil obresti za proračun, tveganj diskretnega povečanja stroškov financiranja za gospodarstvo (posledice znižanja državne kreditne bonitetne ocene) in predvidenega vpliva na gospodarsko rast. To zahteva razjasnitev delovanja kanala prenosa državnega tveganja (učinek spremembe pogojev zadolževanja države na pogoje zasebnega sektorja)

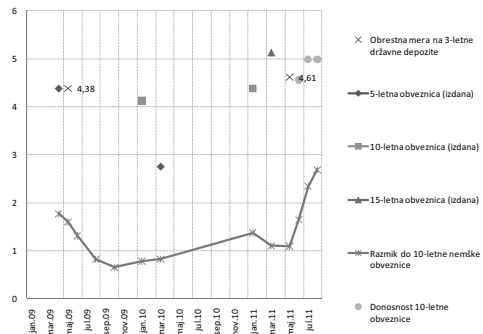
in oceno učinkovanja na gospodarstvo. V sedanji evropski državni dolžniški krizi se je tveganje za okužbo okrepilo in ocena tveganja je drugačna. Neuspešno upravljanje tveganj ima takojšen vpliv na strošek finančnih virov držav, ki so postale eden glavnih kanalov prenosov tveganj. Zato je zlasti za majhne države postalo obvladovanje pričakovanj s kredibilno politiko in vnaprejšnjimi prilagoditvami izrednega pomena za preprečevanje negativnega prenosa na pogoje zadolževanja zasebnega sektorja. V sedanjih razmerah krepitve systemskega tveganja se pojavlja učinek spiralnih vplivov med bančnimi in državnimi tveganji. To je opazno v pozitivni korelaciji med CDS (cena zamenjave kreditnega tveganja) bank in držav (slika 21) in tudi v navedenih argumentih rating agencij Moody's in Fitch glede moči bank ob zadnjem znižanju državne kreditne bonitetne ocene. Prenos pogojev zadolževanja od držav na ostale sektorje gospodarstva (*sovereign credit risk channel*) je v državah evroobmočja posledica uporabe krivulje donosov državnih obveznic za referenco določanja cene finančnih transakcij oseb zasebnega sektorja. V primeru Slovenije je to razvidno iz obrestnih mer dolgoročnih državnih depozitov v domačem bančnem sistemu. Ko so se pogoji zadolževanja države spremenili zaradi prenosa učinkov mednarodne krize ali zunanjih šokov, je to vplivalo na strošek bančnih virov (obrestna mera za državne depozite) in torej tudi na obrestne mere, po katerih vire posojajo (slika 22).

Slika 21: Cena zamenjave kreditnega tveganja (CDS)



Vir: Deutsche Bank.

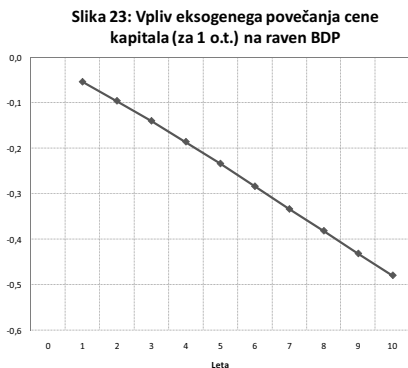
Slika 22: Obrestna mera na državne depozite in kuponi na izdane državne obveznice (%)



Vir: MF, Eurostat, preračuni.

Da bi ocenili širši vpliv spremembe pogojev zadolževanja države na gospodarstvo, učinek prenosa dviga stroška zadolževanja države za eno odstotno točko na gospodarstvo v obliki dviga stroška kapitala, je bil uporabljen dinamični stohastični model splošnega ravnotežja (Quest III), kalibriran za Slovenijo (UMAR 2011). Simulacija kaže, da bi vpliv takšne spremembe v prvem letu znižal raven BDP (0,05 %), potem pa bi se negativni vpliv še povečeval (0,1 % v drugem letu) in postal stalen (slika 23). Vpliv dviga stroška zadolževanja na gospodarstvo lahko označimo tudi kot oportunitetni strošek odlašanja fiskalne konsolidacije. V sedanjih razmerah, ko državni donosi zelo nihajo in je zasebni sektor v Sloveniji zelo zadolžen, ima dvig stroška zadolževanja še bolj negativen učinek. Videti je, da sedanja strategija fiskalne konsolidacije ni ukrepala na način, da bi se znižalo to tveganje, kar je razvidno tudi iz zadnje spremembe bonitetne ocene S & P. Vprašanje je

torej, ali je moč pospešiti konsolidacijske napore, da bi preprečili še nadaljnje poslabšanje pogojev financiranja države in negativne prenose na gospodarstvo, o čemer se razpravlja v četrtem sklopu.



Vir: UMAR.

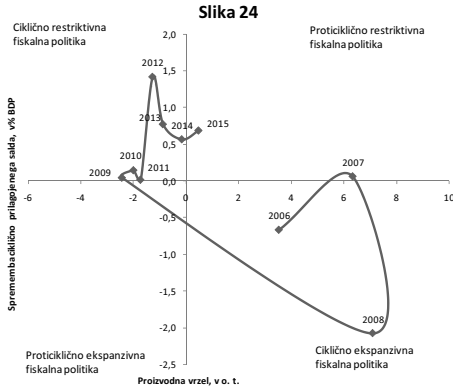
3. VPLIV FISKALNE POLITIKE NA BRUTO DOMAČI PROIZVOD

Celotno idejo vplivov hitrosti konsolidacije na gospodarsko aktivnost (poleg tveganja in stroška odlašanja konsolidacije) lahko dobimo z oceno neposrednega učinka fiskalne politike na gospodarsko aktivnost. V tem sklopu so predstavljene ocene vpliva fiskalne politike na bruto domači proizvod v obdobjih po krizi in konsolidaciji. Namen je priti do zaključkov o prispevku fiskalne spodbude k zniževanju učinkov krize, o posledicah fiskalnega umika in prispevku dodatnih spodbud.

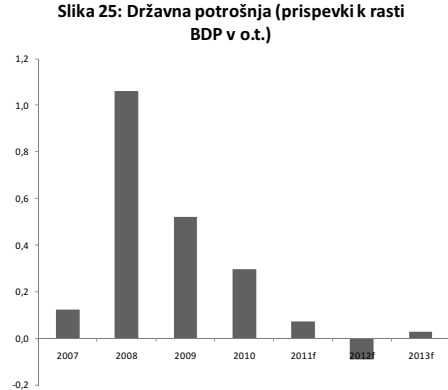
Za oceno učinka fiskalne politike na bruto domači proizvod so uporabljeni različni pristopi, ki vključujejo tudi spremembo državne strukturne bilance, oceno prispevka državne potrošnje k rasti BDP in merjenje prispevka državnih odhodkov z uporabo fiskalnega multiplikatorja ter model splošnega ravnovesja.

Da bi ugotovili učinke politik na gospodarsko aktivnost, se pogosto primerjajo spremembe v strukturni bilanci v odnosu do cikličnih pogojev v gospodarstvu (proizvodna vrzel). Če uporabimo ocene teh dveh spremenljivk (UMAR, 2011), lahko vidimo, da bi bila fiskalna politika omejevalna od 2009 in ostala takšna do 2014 (slika 24). Do podobnih zaključkov bi prišli na osnovi ocene strukturne bilance in proizvodne vrzeli Evropske komisije. S tega vidika fiskalna politika ne bi zniževala učinka krize na gospodarsko aktivnost, ampak bi bila prociklična. Alternativni pristop zajema pogled na prispevek državne potrošnje k rasti BDP (UMAR, 2011). Takšen pristop zagotovi delen in statičen pogled na prispevek državne potrošnje, saj zajame le to potrošnjo in ne sledi medsebojni povezanosti z drugimi komponentami BDP, kot na primer zasebno potrošnjo. Ne glede na to pa zagotovi kvantifikacijo in smer fiskalnega prispevka k BDP. Slika 25 kaže, da je bil največji prispevek realiziran v letu 2008, v času, ko je bila še vedno registrirana

relativno visoka pozitivna letna rast. Od takrat se je fiskalni impulz zmanjševal in ostal pozitiven do 2011, nato se predvidoma prevesi v negativnega v letu 2012 in od takrat dalje ostane precej nevtralen.



Vir: UMAR.



Vir: SURS-UMAR.

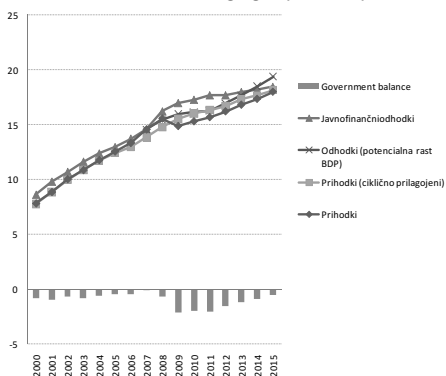
Alternativni analitični pristop zajema indetifikacijo velikosti fiskalnega šoka in potem njegovo uporabo za oceno učinka na BDP s pomočjo modela DSGE. Za ta namen je bila velikost fiskalnih šokov (diskrecijska spodbuda in umik spodbude) določena z izračunom razlike med dejanskimi/načrtovanimi ravnmi proračunskih odhodkov (SP, 2011) in ravnmi odhodkov, ki bi prevladale, če bi rasle v skladu s potencialno gospodarsko rastjo (slika 26)³. Ocene proračunskih odhodkov nad potencialno gospodarsko rastjo in pod njo so predstavljene v sliki 274. Kažejo, da so bili fiskalni šoki (spodbude) pozitivni in so naraščali v obdobju od 2008 do 2011, od 2012 dalje pa bo velikost fiskalne spodbude upadala in postala negativna v 2014. S tega vidika bi fiskalna politika pozitivno prispevala h gospodarski rasti do 2012, od 2014 pa bi negativno vplivala na dinamiko bruto domačega proizvoda. Ker vladna strategija predvideva doseči uravnotežen strukturni položaj v srednjeročnem obdobju, bi to pomenilo, da bi fiskalna politika omejevala gospodarsko aktivnost v preostanku dekade. Nadalje, če bi bili srednjeročni cilji še zahtevnejši (na primer upoštevanje staranja prebivalstva, kot je ocenjeno s strani Evropske komisije), bi bila dinamika bruto domačega proizvoda verjetno še bolj omejena s posledicami nižje potencialne gospodarske rasti v prihodnosti in počasnejše dohodkovne konvergenice.

Z uporabo modela DSGE Quest III, kalibriranega za Slovenijo, so bili ocenjeni različni fiskalni multiplikatorji (multiplikator vpliva za prvo leto) za dva scenarija: a) scenarij, kjer se obrestne mere prilagodijo (premija tveganja; tabela 1, kolona 1) tehtano na relativno moč učinka spodbude/umika na gospodarsko aktivnost, in b) scenarij, kjer obrestne mere ostanejo nespremenjene v nižjem koridorju, kakršni so trenutni pogoji v evroobmočju (tabela 1, kolona 3). Za primerjavo kaže tabela 1 tudi alternativne ocene fiskalnih

³ Ocene cikličnih prihodkov niso bile upoštevane kot del fiskalne spodbude ali umika spodbude, ker niso sestavni del diskrecijske politike.

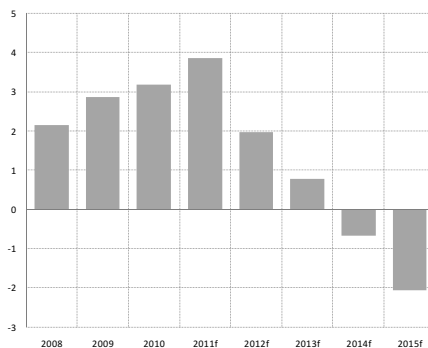
⁴ Upoštevati je treba, da so bile od 2002 do 2007 stopnje rasti proračunskih odhodkov nižje od potencialnega proizvoda.

Slika 26: Fiskalni agregati (mrd EUR)



Vir: SURS-UMAR-MF, preračuni.

Slika 27: Odhodki nad/pod trendno ravno (potencialna rast BDP), v % BDP



Vir: SURS-UMAR-MF, preračuni.

multiplikatorjev za Slovenijo (Delakorda et. al, 2011), EU (EU Commission 2011) in za evroobmočje z uporabo različnim modelov (Coenhen et al.).

Tabela 1: Fiskalni multiplikatorji: vplivi na BDP v prvem letu po enoodstotnem šoku na fiskalni instrument

	Slovenija		Obrestna mera s spodnjo mejo nič		
	UMAR 1/ (b)	BS 2/	Slovenija 1/	EU 3/	Evroobmočje 4/
Plače javnega sektorja				-1.3	
Proračunski odhodki za blago in storitve				-0.8	
Proračunske investicije	-0.31			-0.9	-(1.1-1.6)
Državna potrošnja (c)	-0.26		-0.43		-(1.1-1.7)
Državni odhodki (d)		-0.30			
Transferji likvidnostno omejenim gospodinjtvom			-0.54	-0.7	-(0.6-1.2)
Splošni transferji				-0.5	
Dvig DDV	-0.06			-0.5	-(0.4-1)
Neto davki (e)		-0.08			

Vir:

- UMAR 2011 (DG ECFIN) DSGE QUEST III model, kalibriran za Slovenijo
- Jemec N., Strojani Kastelec A., Delakorda A (2011): How do fiscal shocks affect the macroeconomic dynamics in the Slovenian economy. Banka Slovenije
- Roeger W., in 't Veld J (2010): Fiscal stimulus and exit strategies in the EU: a model-based analysis. European Commission
- Coenen, C. Erceg, C. Freedman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde, D. Laxton, J. Lindé, A. Mourougane, D. Muir, S. Mursula, C. de Resende, J. Roberts, W. Roeger, S. Snudden, M. Trabandt and J. in't Veld, 5. "Effects of fiscal stimulus in structural models", IMF Working Paper, No 10/73, 2010.

Notes:

- Šok na celotne odhodke in raven davkov. Četrletni odziv na impulz
- Aktivne monetarne in fiskalne politike
- Vključuje plače javnega sektorja in odhodke za blago in storitve
- Povečanje odhodkov za plače, odhodkov za blago in storitve in državne investicije kot odstotek celotnih odhodkov
- Neto davki, definirani kot skupni davčni prihodki minus transferji in plačila obresti

Glede velikosti fiskalnih multiplikatorjev in učinkov fiskalne politike na gospodarstvo teče trenutno živahna razprava. Kot je pred kratkim zabeležil Leeper (2011), modelsko ocenjeni multiplikatorji (dinamični stohastični model splošnega ravnotežja) nudijo ocene, ki so odvisne od specifikacije modelov, še preden so modeli uporabljeni na podatkih. Zlasti modeli DSGE narekujejo ekonomsko strukturo in torej omejitve podatkom. Nadalje modeli in "prior" omejujejo fiskalne multiplikatorje na nižje razpone (tabela 2), zato je treba DSGE-izračune multiplikatorjev upoštevati previdno. Leeper (2011) navaja, da so modeli DSGE pomembni za oblikovanje ekonomske intuicije, vendar ne morejo biti resno uporabljeni na podatkih. Dodatna omejitev pri modeliranju fiskalne interakcije v primeru Slovenije je v trenutnih razmerah vir financiranja primankljaja, o čemer se razpravlja v nadaljevanju.

Tabela 2: *Velikosti fiskalnih multiplikatorjev po različnih modelih*

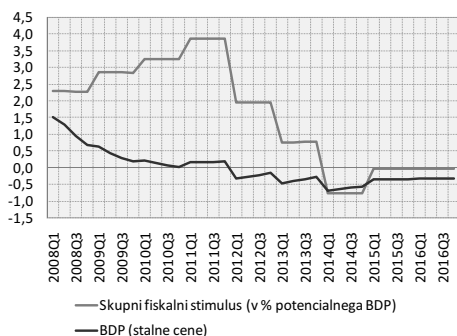
	Učinek	Verjetnost ($PV \Delta Y/\Delta G > 1$)			
		4 četrtl.	10 četrtl.	25 četrtl.	∞
Model 1: Basic RBC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Model 2: RBC Real Frictions	0.01	0.00	0.00	0.00	<0.01
Model 3: NK Sticky Price & Wage	0.35	0.01	<0.01	0.00	0.00
Model 4: NK Nonsavers	0.88	0.32	0.07	0.02	0.01
Model 5: NK Open Economy	0.81	0.27	0.05	0.01	0.01

Vir: Leeper et. al., 2011.

Za intuitivno oceno velikosti vpliva fiskalne politike na bruto domači proizvod med krizo in v obdobju konsolidacije je bil uporabljen model DSGE (UMAR, 2011). Pri oceni je bil upoštevan scenarij obrestne mere s spodnjo mejo nič, velikost fiskalnih šokov (kot so identificirani v sliki 27) pa je bila razdeljena na socialne transferje in proračunsko potrošnjo v skladu s trenutno aktualno razdelitvijo in predvideno strukturo fiskalnih spodbud/umikov.

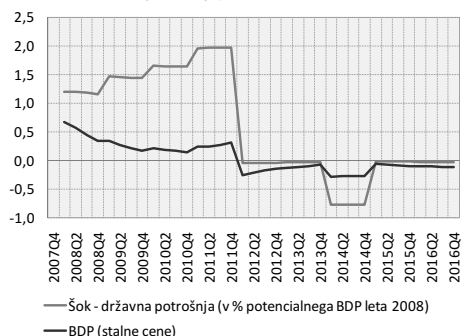
Ocena kaže, da je bil vpliv na raven BDP velik v 2008, torej v letu, v katerem je stopnja rasti odhodkov narasla nad raven stopnje rasti potencialnega bruto domačega proizvoda, od takrat pa se je učinek fiskalnih spodbud, ki je bil pozitiven do 2011, zniževal (slika 28). Od 2012 dalje bi bil učinek predvidenih fiskalnih politik (SP 2011) na gospodarsko aktivnost negativen. To bi bila predvsem posledica znižanja državne potrošnje v letu 2012 (slika 29) in socialnih transferjev v letu 2014 (slika 30).

Slika 28: Odziv BDP na fiskalni stimulus, DSGE model



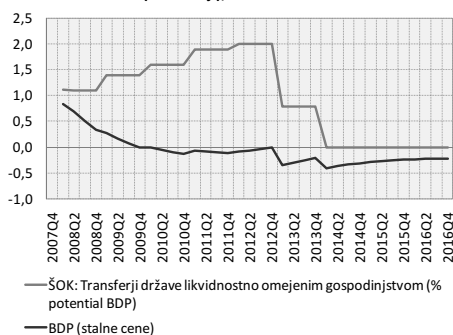
Vir: UMAR

Slika 29: Odziv BDP na fiskalni stimulus (državna potrošnja), DSGE model



Vir: UMAR

Slika 30: Odziv BDP na fiskalni stimulus (transferji), DSGE model



Vir: UMAR.

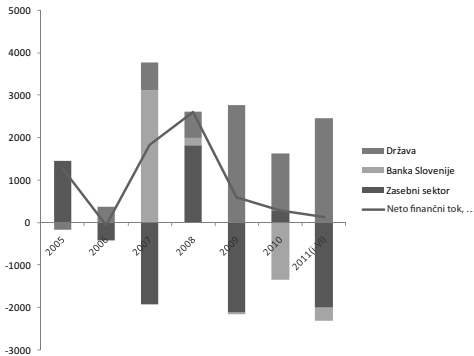
Vplivi spodbud so z vidika politik dvoplastni.

- 1) Večji pozitivni učinki na BDP bi zahtevali dodatno večje fiskalne stimulacije (usmerjene v investicije), ker se marginalni prispevek spodbude k bruto domačemu proizvodu znižuje. Vprašanje je, ali je večji dodatni primanjkljaj mogoče financirati.
- 2) Ob postopnem umikanju pozitivnega učinka fiskalnih spodbud na gospodarsko aktivnost v prihodnje se pojavi vprašanje, kakšne spremljajoče politike bi vlada morala izvesti, da bi znižala vpliv umikanja na manjšo gospodarsko rast v srednjeročnem obdobju (sklop 1).

Pomembno dejstvo, ki ga ob upoštevanju učinka fiskalne stimulacije na gospodarstvo ne smemo spregledati, je to, da seže fiskalna stimulacija prek velikosti proračunskih odhodkov, kar je povezano z vprašanjem, kako so primanjkljaji financirani. Država je financirala svoje potrebe po zadolževanju na velikem evropskem trgu obveznic, ki je bil ključnega pomena za zniževanje učinkov "nenadne zamrznitve" v letu 2009. Od takrat dalje so bili mednarodni neto finančni tokovi države pozitivni in veliki (slika 31). To je pozitivno pripomoglo k pogojem likvidnosti gospodarstva in pomagalo preprečiti izpo-

drivanje potrošnje zasebnega sektorja in investicij, kar bi dodatno omejilo gospodarsko aktivnost. S predvidenim znižanjem primanjkljaja se bo znižala tudi celotna razpoložljiva likvidnost in glede na razdolževanje zasebnega sektorja dodala k prihodnjim izzivom (slika 31).

Slika 31: Neto finančni tok, v mio EUR



Vir: BS, preračuni.

Če pogledamo rezultat simulacij učinka fiskalnih spodbud in umika (hitrost konsolidacije) na gospodarsko aktivnost, ta kaže, da bi dodatni velik pozitivni učinek na BDP zahteval večje primanjkljaje, ki si jih ni moč privoščiti zaradi postopka presežnega primanjkljaja (Excessive Deficit Procedure) niti zato, ker ga verjetno tudi trgi ne bi tolerirali. Nadalje nedavno znižanje kreditne bonitetne ocene Slovenije s strani S & P kaže, da so strategija politik, hitrost konsolidacije in struktura ter elementi politik podcenjevali globino krize in velikost sistemskega tveganja. Sedanja konsolidacijska politika predvideva stabilizacijo dolga na ravni 46 % BDP šele v letu 2014, problem pa je, da fiskalni cilji niso bili doseženi in ukrepi niso bili dovolj specifični in dogovorjeni. S krepitvijo sistemskega tveganja, prenosi tveganj in negativnim predvidevanjem glede bonitetne ocene Slovenije se zdi, da bi morala imeti prednost pospešitev konsolidacije in izboljšanje njene kvalitete. V tem kontekstu, glede na počasno in šibko gospodarsko rast, bi si morala izbrana struktura politik prizadevati za minimiziranje negativnega učinka na že tako nizke realne stopnje rasti BDP. Naslednji sklop proučuje alternativne strukture politik.

4. STRUKTURA POLITIK FISKALNE KONSOLIDACIJE

Uradno sedanja konsolidacijska strategija temelji na odhodkih, vendar je, kot je bilo že omenjeno v drugem sklopu, podkrepjena z dvigom trošarin v letu 2009. Odhodkovni ukrepi se tičejo zniževanja dinamike rasti plač in socialnih transferjev in znižanja državne potrošnje. Medtem ko lahko zniževanje odhodkov kratkoročno odigra pomembno vlogo, se pojavi vprašanje vzdržnosti politik in torej potreba po sprejetju reformnih ukrepov, ki zagotovijo dolgoročno konsolidacijo. Na odhodkih temelječa fiskalna konsolidacija je konsistentna s "splošno modrostjo", da je verjetneje uspešna konsolidacija. Vendar nedavne analize sugerirajo, da nelinearnosti, povezane z interakcijami med

različnimi elementi, naredijo empirično identifikacijo teh učinkov z analizo standardne regresije zahtevnejšo (Bi et al. 2011 in Perotti 2011). Končno, kar je pomembno za oblikovanje strukture politik, sta kvaliteta in vzdržnost ukrepov. Ko konsolidacija poteka v negotovih razmerah, je pomembno, da je kredibilnost pridobljena že na začetku. To je še pomembneje, ker se rok za znižanje primanjkljaja Slovenije pod 3 % BDP zelo hitro približuje (2013).

V razmerah razdolževanja zasebnega sektorja (scenarij nizke rasti), ko bi dodatni pozitivni učinki na BDP zahtevali veliko fiskalno ekspanzijo, ki si je ni moč privoščiti, in ob tveganju znižanja bonitetne ocene je jasno, da bo konsolidacija boleča. Upoštevajoč zadnja predvidevanja za leti 2012 in 2013 (UMAR, 2011), ki predvidevajo realne stopnje rasti 2 % in 2,5 % z izpostavljenostjo tveganju nižjih stopenj rasti, je ključno vprašanje politik, kako izvesti potrebno konsolidacijo čim manj boleče (minimizirati negativne učinke na rast) in istočasno vzdržno.

Kot način ilustracije pozitivnih in negativnih učinkov odločitev kaže slika 32 vpliv alternativnih možnosti konsolidacije, temelječih na zadrževanju ali zniževanju državne potrošnje (plač in odhodkov za blago in storitve) na BDP in na strategiji, kot je zajeta v UMAR-jevih jesenskih napovedih 2011. V skladu z vladno strategijo (jesenska napoved 2011) bo prispevek državne potrošnje k BDP negativen v 2012, v nadaljevanju pa bo pozitiven prispevek zanemarljiv. To lahko primerjamo z alternativnimi scenariji, da bi ugotovili fiskalni učinek. Če je državna potrošnja zamrznjena naslednja štiri leta, bi bila realna rast BDP nižja za 20 o. t. Če je nominalna rast potrošnje v letu 2012 nižja za 2 %, bi bila realna rast BDP nižja za 60 o. t. Če je nominalna rast potrošnje v letu 2012 znižana za 5 % in potem ostane zamrznjena, bi bila rast BDP nižja za 110 o. t. Torej bi v okolju nizke rasti 5-odstotno nominalno znižanje potrošnje predvidene rasti v 2012 prepolovilo.

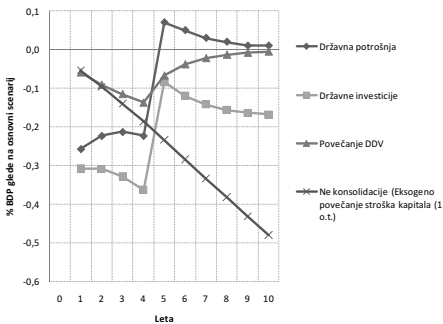


Vir: UMAR, preračuni.

Da bi pridobili dodaten vpogled v alternativne možnosti, je bila izvedena bolj celostna presoja učinkov alternativnih možnosti politik na BDP z uporabo modela DSGE. Slika 33 prikazuje učinek in dolgoročno dinamiko uporabe različnih instrumentov. Kaže, da

je učinek na BDP v prvem letu nižji v primeru dviga neposrednih davkov (VAT) kot pa v primeru nižanja državne potrošnje in investicij. V dolgoročnem obdobju je bolj negativen učinek v primeru znižanja investicij. Da bi dobili predstavbo o strošku odlaganja fiskalne konsolidacije, kaže slika 33 tudi dolgoročni učinek eksogenega dviga stroška kapitala (posledica znižanja državne bonitetne ocene). Učinek dviga neposrednih davkov ni predstavljen, saj ima bolj negativne posledice kot dvig posrednih davkov. Relativni vrstni red velikosti različnih ukrepov, predstavljenih v sliki 33, je videti konsistenten z relativnim vrstnim redom velikosti multiplikatorjev različnih ukrepov politik, izračunanih za evroobmočje (glej tabelo 1). Iz tabele 1 je tudi razvidno, da je učinek multiplikatorjev za transferje fizičnim osebam višji od multiplikatorjev državne potrošnje.

Slika 33: Učinek enkratne spremembe (1% BDP) inštrumenta politike (zaostrovanje)



Vir: UMAR.

Glede na krepitev tveganj in gospodarske napovedi je videti, da je nujno okrepiti fiskalno strategijo (Capriolo 2010). Cilji bi morali zajemati zniževanje tveganja nadaljnega poslabšanja državne bonitetne ocene, minimiziranje negativnega učinka na rast BDP in zagotoviti znižanje primanjkljaja pod 3 % BDP v letu 2013.

Politika fiskalne konsolidacije bi morala biti oblikovana v paketu. Morala bi vsebovati tri glavne komponente: 1) mešanico odhodkovnih omejitev in reformnih ukrepov; 2) davčne ukrepe, ki presegajo ciljano hitrost konsolidacije (primanjkljaj pod 3 % BDP do 2013) za predhodno zagotovitev prilagoditve in za pridobitev časa za izvedbo bolj korenitih sprememb in 3) hitro izvedbo drugega železniškega tira Divača–Koper ter hitrejšje črpanje sredstev EU, da bi se znižal učinek konsolidacije na rast. Paket fiskalne konsolidacije bi moral vključevati ukrepe, ki bi korigirali neučinkovitosti v sistemu.

Med politikami, ki bi zagotovile dolgoročno konsolidacijo, so naslednje: i) reforma pokojninskega sistema (glej sliko 17, ki kaže učinek pokojnin na dinamiko dohodkov); ii) redefiniranje zasebnega/javnega zagotavljanja storitev, ki temeljijo na dolgoročni usmeritvi, da ne bi prišlo do nasprotujočih si politik in erozije sistema (primer pristopa v zvezi z reformo zdravstvenega sistema); iii) racionalizacija socialnih transferjev (da spodbudi delo); iv) koherenten plačni okvir z možnostjo prilagoditve plačne strukture glede na poslovne potrebe in načrtovanje delovne sile, izogibanje “stop and go policies” (izhodna

strategija iz zamrznitve plač); v) zniževanje učinkov upravljanja podjetij javnega sektorja na bilanco države in negativne zunanje vplive.

Dodatna davčna sestavina konsolidacijske strategije bi morala vplivati na pospešitev konsolidacije v kratkoročnem do srednjeročnem obdobju (predčasna zagotovitev) in na zaustavitev dinamike rasti dolga. Lahko bi zajemala začasen, dve- do trileten dvig DDV (ki bi lahko kasneje ostal tudi stalen, ko bi bili konsolidacijski cilji doseženi in bi lahko bil uporabljen za financiranje znižanja direktnih davkov (znižanje hitre progresivnosti davka na osebni dohodek)). Ker je dvig davkov orodje za pospešitev in krepitev konsolidacije, ne bi smele biti uvedene nobene spremembe davkov, ki bi znižale prihodke in socialne prispevke in ogrozile dolgoročno konsolidacijo. Konsolidacijski paket bi moral odpraviti tudi anomalije glede socialnih prispevkov v pokojninski in zdravstveni sistem. Posamezniki bi morali plačati glede na sposobnost, kar trenutno ni zagotovljeno v primeru samostojnih podjetnikov in lastnikov družb z omejeno odgovornostjo, kar je tudi protiustavno. Na primer prispevki samostojnih podjetnikov, ki temeljijo na dobičkih, imajo kapico ne glede na raven dobičkonosnosti, kot je to primer za ostale davkoplačevalce. Podobno so lastniki družb z omejeno odgovornostjo spodbujani k plačilu nizkih plač, na osnovi katerih plačujejo prispevke, in k prikazovanju preostalega prihodka v obliki dobička, ki je obdavčen z 20-odstotno davčno stopnjo⁵. Dohodek iz študentskega dela bi moral biti ravno tako predmet socialnih prispevkov, kar bi pripomoglo k odpravi segmentacije trga dela.

Ključni element za uspešno konsolidacijo in predvsem za zagotovitev zaupanja je zaveza k jasnim ciljem (primanjkljaj in dolg) raje kot k nejasnim institucionalnim orodjem, ki odvrnejo pozornost oblikovalcev politik in birokracije od primarnega cilja, ki je konsolidacija. Reforme fiskalnega okvira bi si morale prizadevati za krepitev kredibilnosti oblikovalcev politik s cilji fiskalne stabilnosti na način, ki bi zagotovil uskladitev fiskalnih zavez politikov s političnim ciklom (Capriolo 2011b).

5. TVEGANJA GOSPODARSKIH NAPOVEDI

Trenutno obstaja visoka stopnja gospodarske negotovosti na mednarodni ravni, ki povečuje tveganja za podaljšanje scenarija nizke rasti v Sloveniji, izhajajoč iz procesa razdolževanja. V takšnem okolju se lahko nadalje poslabšajo bilance domačega bančnega sektorja. Podcenjevanje krize in trenutne politične tranzicije dodaja tveganje nedoseganja ciljev fiskalne konsolidacije in rešitve vprašanja kapitalskih zahtev bank. Sedanja institucionalna ureditev upravljanja z državnim premoženjem tudi dodaja tveganja državnih bilanci z negativnimi prenosi v gospodarstvo. Podaljšano obdobje nizke rasti in poslabšanje finančnih pogojev se lahko prelevi v nevzdržno dinamiko dolga. Neukrepanje, ki bi vodilo k zniževanju navedenih tveganj v kratkoročnem obdobju, bi imelo za posledico nadaljnje znižanje državne bonitetne ocene.

⁵ Alternativa povečanju socialnih prispevkov za lastnike družb z omejeno obveznostjo bi bila zahteva, da plačujejo del prispevkov za zdravstveno zavarovanje glede na vrednost premoženja.

6. ZAKLJUČKI

Videti je, da proces razdolževanja zasebnega sektorja vodi makroekonomsko dinamiko. Napovedi nizke gospodarske rasti izpostavljajo izvedbo konsolidacije tveganjem. Ključno se je na stanje in tveganja bilanc bančnega sektorja in sektorja nefinančnih družb odzvati z iskanjem virov dodatnega kapitala. Pričakovanje, da bodo bančni krediti lahko spodbudili rast, je precej omejeno z zunanjimi pogoji in močjo bilanc bank. Spodbujajoče politike, ki bi pritegnile sveži kapital, vključujoč privatizacijo, so zelo pomembne. Učinek krize je bolj trajne kot prehodne narave. Trajna narava šoka na davčne prihodke in javne finance zahteva prilagoditev in ne le intervencije. Politika prihodkov bi morala biti usmerjena k fiskalni konsolidaciji, poskusom »igranja« s sistemom davčnih prihodkov bi se morali izogniti. V okviru predvidene konsolidacije učinek fiskalnih spodbud usiha in se bo slej ko prej prevesil v negativnega, kar bo omejevalo rast. Fiskalno umikanje bo negativno vplivalo tudi na pogoje likvidnosti v gospodarstvu. Ti elementi nadalje izpostavljajo pomembnost strukturnih politik glede kapitalske moči zasebnega sektorja in redefinicije vloge države pri zagotavljanju storitev. Obseg dodatnih fiskalnih spodbud, ki bi bistveno pripomogel h gospodarski aktivnosti, bi moral biti zelo velik, kar bi bilo v trenutnih tržnih razmerah zelo drago in težko financirati. Posledica nadaljnjega odlašanja konsolidacije bo zvišanje stroška financiranja za celotno gospodarstvo in izgubljanje konkurenčnosti. Medtem ko je Slovenija zavezana k izvajanju Pakta stabilnosti in rasti, bi morala biti fiskalna konsolidacija usmerjena k zniževanju glavnih tveganj. Za to pa obstaja jasna potreba po ponovni vzpostavitvi kredibilnosti in okrepitvi strategije fiskalne konsolidacije. Okrepljena struktura politik bi morala biti predstavljena v paketu ukrepov, ki bi vodili v hitrejšo zniževanje dolga, zagotovili čas za izvedbo strukturnih reform v javnem sektorju in zniževali negativne učinke konsolidacije na rast (začasen dvig DDV, poenotenje socialnih prispevkov, znižanje in reforme odhodkov (reforma pokojninskega sistema), hitra izvedba projekta drugega železniškega koridorja). Glede na negativne prenose tveganj med bilancami bank in države bi morala biti izvedena dokapitalizacija bank, izogniti pa bi se morali idejam o ustanovitvi slabe banke, ki bi bila upravljana ne-transparentno ali pa bi jo vodili neizkušeni birokrati.

Ključni element za uspešno konsolidacijo je politična ekonomija konsolidacije in komunikacija, to pa narekuje realistično diagnozo trenutnih razmer, določitev kredibilnih in jasnih ciljev ter podreditev vsega tem ciljem.

VIRI

Abiad, A., Dell’Ariccia, G & Li, B. (2008). *Creditless Recoveries*. IMF Working Paper No. 11/58.

Alesina, A. & Ardagna, S. (2010). Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending. V Jeffrey R. (ur.) *Brown Tax Policy and the Economy*, Vol. 24. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

Alesina, A. & Perotti, R. (1995). Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Economies. *Economic Policy*, (21), 207–247.

- Bi, H., Leeper, E., Leith, C. (2011). *Uncertain Fiscal Consolidations*. <http://huixinbi.com>.
- Capriolo, G. (2010). Slovenia: *Alternative Fiscal Consolidation Policy*. Zveza ekonomistov Slovenije, 12. izobraževalni seminar o javnih financah in državnem revidiranju, zbornik referatov.
- Capriolo, G. (2011a). Spillovers and persistence of their effect on Slovenian Economy. *Bančni vestnik*, 60 (11), 74–87.
- Capriolo, G. (2011b) *Enhancing the Fiscal Framework in Delivering Fiscal Stability (Izboljšanje fiskalnega okvira za zagotavljanje fiskalne stabilnosti v Sloveniji)*. UMAR, Delovni zvezki
- Capriolo, G. & Markič, J. (2011). Slovenia: Scenarios of Macroeconomic Deleveraging. *Bančni vestnik*. 60 (6), 55–65
- Coenen, C. et al. (2010) *Effects of fiscal stimulus in structural models*. IMF Working Paper, No 10/73, 2010.
- Delakorda A. et al. (2011). *How do fiscal shocks affect the macroeconomic dynamics in the Slovenian economy*. Banka Slovenije
- Fitch (2011). *Fitch Downgrades Slovenia to 'AA-'; Outlook Negative*. Fitch Ratings 29 September 2011
- IMF – International Monetary Fund (2009). *Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finance*.
- International Monetary Fund (2010). *Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidations*. Chapter 3 of The World Economic Outlook, October
- Leeper, E., Traum, N. & Walker, T. (2011). *Clearing Up the Fiscal Multiplier Morass*. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 17444
- Moody's (2011). Moody's Investor Service. *Rating Action: Moody's downgrades Slovenia's bond ratings to Aa3, on review for further downgrade*. Global Credit Research - 23 Sep 2011
- Ministry of Finance, Republic of Slovenia, Convergence and Stability program (2011). <http://www.mf.gov.si/>
- Price, R. (2010). *The Political Economy of Fiscal Consolidation*. OECD Economics Department Working Papers, No. 776
- Perotti, R. (2011). *The Austerity Myth Gain Without Pain?*. National Bureau of Economic Research Working Paper 17571
- Roeger W. (2010). *Fiscal stimulus and exit strategies in the EU: a model-based analysis*. European Commission
- Standard & Poors (2011). *Research Update: Republic of Slovenia Long- And Short-Term Ratings Lowered To 'AA-/A-1+' On Weakened Fiscal Position; Outlook Stable*. Ratings Direct on the Global Credit Portal. October
- UMAR (2011a). *Jesenska napoved gospodarskih gibanj 2011*.
- UMAR 2011. (DG ECFIN) DSGE QUEST III model calibrated for Slovenia