

KJE DOPOLNITI EKONOMSKO POLITIKO ZA TEŽJE ČASE?

Velimir Bole

1. Uvod

6

V zadnjem četrtletju so posledice »topljenja« finančnega sistema na realni sektor gospodarstva močno porasle. Večina razvitih gospodarstev je imela gospodarsko aktivnost konec leta opazno nižjo kot leto prej (ZDA za 0.8%, evro območje za 1.3%, Japonska za 4.3%). Aktivnost je padla opazno pod 0 tudi v Sloveniji. Čeprav je prepočasna rast kreditov gospodarsko aktivnost dodatno zavrla, bančni sektor je še zlasti zmanjšal ročnost kreditov, je konec leta ključno zavoro za gospodarsko rast predstavljal padec izvoznih trgov, saj se je domače poganjanje rasti (prek gradbenih del) ustavilo že v tretjem četrtletju.

V majhnem in odprtem gospodarstvu, kot je Slovenija, je večje interveniranje države s tekočimi izdatki za blago in storitve ali investicijskim trošenjem nesmiselno, pri investicijah pa tudi prepozno, če so izbrane in tempirane zaradi podpiranja agregatnega povpraševanja. Poleg izdatnega (avtomatičnega) povečanja socialne pomoči in diskrecijskega poseganja v primeru velikih negativnih eksternalij (na primer stečaja banke), bi morala biti pri velikem poslabšanju gospodarskih dosežkov osnovna naloga ekonomske politike v odprtem gospodarstvu omilitev povečane negotovosti (začasnega zmanjšanja informativnosti trgov), seveda le v obsegu celotne (diskontirane) fiskalne moči, ki jo ima na razpolago. Ekonomska politika v majhnem odprtem gospodarstvu se mora potemtakem v času velikega poslabšanja gospodarskih dosežkov usmeriti v (a) krepitev osnovne socialne mreže, v (b) zmanjševanje negotovosti okolja igralcev in v (c) zavarovanje bodoče fiskalne moči.

2. Trošenje države

Letošnji rebalans proračuna se od predloga razlikuje po (manjšem) predpostavljenem krčenju prihodkov in opazno povečanih odhodkih. Odhodki konsolidiranega javnofinančnega sektorja (brez odhodkov v EU) bi bili tako v 2009 za približno 3 odstotne točke BDP večji kot v 2008. Zaradi pričakovanega nadaljnjega padanja gospodarske aktivnosti in vse slabših napovedi o rasti na najpomembnejših izvoznih trgih je relativno povečano trošenje države pričakovano. Bolj zanimiva je struktura povečanja. V 2009 naj bi se največ povečali transferji (za približno 1.8 odstotne točke BDP), nato investicijski izdatki in investicijski transferji države (za 0.7 odstotne točke BDP) ter tekoči izdatki države (za 0.7 odstotne točke BDP).

Pričakovanemu gospodarskemu poslabšanju so neposredno ali posredno lahko namenjena le povečanja izdatkov za transferje in investicije, saj sta bili povečanja ključnih komponent tekočih izdatkov države predvsem posledica zatečenega stanja konec 2008, namreč že sicer zelo nizkih izdatkov države za blago in storitve v Sloveniji, oziroma pri plačah, novega zakona o plačah v javnem sektorju.

Diferencialno povečanje celotnih investicij, ki jih kontrolira država, bo v 2009 verjetno še manjše od tistega, ki se kaže neposredno v proračunu, saj bodo investicijska dela DARS-a že zaradi predvidne dinamike manjša vsaj za 0.4 odstotne točke BDP. Če pa bi se kreditni zastoj v tujini podaljšal, bi lahko bil vprašljiv tudi takšen obseg investicijske aktivnosti.

7

Iz strukture transferjev se zdi, da bo ekonomska politika amortizirala pritisk poslabšanih gospodarskih pogojev predvsem z reševanjem delovnih mest, saj bi v proračunu predvideno povečanje transferjev prebivalstva bilo le dobra tretjina povečanja vseh tekočih transferjev (razlika so subvencije). Pri tem naj bi se transferji za zagotavljanje socialne varnosti celo zmanjšali, tisti za nezaposlenost pa so (preračunani na odstotek nezaposlenih) že sicer med najnižjimi v Evropi, porasli bi naj le na raven, ki je že dosežena, na primer, v 2006, ko je bila rast aktivnosti preko 4% letno. Nekaj prostora je verjetno tudi pri večjih izdatkih za pokojnine, saj bodo podjetja skušala veliko povečanje pritiska enotnih stroškov dela zmanjšati tudi s pospešenim upokojevanjem, podobno kot so velike težave reševala podjetja v začetnih letih tranzicije. Izrazito pešanje gospodarske aktivnosti sicer povečuje enotne stroške dela v Sloveniji podobno kot v ostalih gospodarstvih evro območja. Vendar se bo pritisk enotnih stroškov povečal tudi diferencialno. Zaradi zelo močnega (ekonomsko-političnega) poganjanja stroškov dela v zadnjih dveh letih, ko je dinamika enotnih stroškov dela daleč presegla »normalno« prehitevanje dinamike v evro območju, bo namreč slovensko gospodarstvo pri stroških še znatno bolj ranljivo na pešanje aktivnosti od evrskega¹. Ranljivost povečujejo tudi radikalne depreciacije valut neposrednih konkurentov slovenskega gospodarstva v EU, saj se z njimi bistveno zmanjšujejo evrski stroški njihovega dela in torej povečuje konkurenčnost njihovega blaga.

Vstop v shemo skrajšanega časa je počasen². Zaradi odsotnosti oportunitenih stroškov vstopa je shema sicer dostopna vsem, vendar je, istočasno, za podjetja z relativno velikimi težavami irelevantna - preskromna in pretoga – in zato le zelo začasna³. Tako je možno, da bo resnični diferencialni porast trošenja države zaradi poslabšanja gospodarskih razmer (pa še ta bo skromen, le okoli 0.8%BDP) posledica predvsem diskrecijskih potez.

¹ Glej Bole(2009).

² Do začetka marca ni doseženo niti 40000 vstopov v shemo, torej niti 30 mio evrov celoletnih subvencij.

³ V nasprotju z, na primer, odloženim plačilom davkov

Velja opozoriti, da sta (iz istega razloga) še opazno manj smiselni kot shema skrajšanega časa tudi drugi dve (uniformni) potezi države o katerih se razpravlja, namreč pospešitev povračila davka na dodano vrednost in še zlasti subvencioniranje obresti.

8

Zaradi relativno majhnega obsega razpoložljivih sredstev države bo vsako subvencijsko interveniranje države, vključno diskrecijsko, brez ustreznega oportunitenega stroška (terjatve države do podjetja) še poslabšalo triažo prejemnikov, zmanjšalo sicer možen izplen intervencije in poslabšalo dolgoročno fiskalno vzdržnost. Še več, pri (približno) enaki velikosti negativnih eksternalij, ki bi jih potencialno lahko povzročile težave posameznega podjetja, bi morala biti relativna velikost terjatve države na enoto intervencije osnovni kriterij vseh, tudi diskrecijskih, potez v podjetja.

Zaradi zanemarljivega predvidenega povečanja ključnih transferjev prebivalstvu in vse bolj gotovega poslabšanja gospodarskih razmer v letošnjem letu, bi omenjeni preostali del sredstev za diskrecijske poteze sploh kazalo preusmeriti v rezerve, oziroma mu povečati potencialno namembnost.

3. Zmanjševanje negotovosti

Normalizacija finančnega napajanja Zaradi odprtosti slovenskega gospodarstva (velikega zunanjetrgovinskega koeficienta) je izostanek večjega restrukturiranja trošenja države v korist pospešitve končnega povpraševanja pravilna usmeritev, ne pa tudi izostanek oziroma počasno sprejemanje ostalih (predvsem institucionalnih) potez, s katerimi bi država lahko normalizirala osnovne pogoje gospodarjenja, ki so se zaradi velike negotovosti na finančnih trgih izrazito spremenili.

Zaradi koncentracije negotovosti v finančnem sektorju in sedanje dinamike poslabševanja gospodarskih dosežkov, je kratkoročno prav gotovo najpomembnejše vzpostavljanje normalnega bančnega napajanja gospodarstva. S popolnim zavarovanjem depozitov prebivalstva v bankah je bil narejen prvi korak k zmanjševanju negotovosti, s katerim se je normaliziralo (zavarovalo) detajlistično napajanje bank. Odprto je ostalo še grosistično napajanje bank (napajanje na medbančnem trgu) in bančno kreditiranje komitentov na detajlističnem trgu.

Sedanji kreditni zastoj je posledica tako povečane negotovost na grosističnem (medbančnem) kreditnem trgu (zaradi manjše učinkovitosti ocen bodoče solventnosti bank) kot povečane negotovosti na detajlističnem kreditnem trgu (zaradi manj učinkovitih ocen solventnosti komitentov bank)⁴. Z odprtjem dostopa do državne garancije za sodelovanje (zadolževanje)

4 Glej, na primer, Bole(2009).

na grosističnem trgu je prvi vzrok kreditnega krča sicer nevtraliziran, potrebno pa je nevtralizirati še zmanjšano sposobnost bank za oceno solventnosti komitentov na detajlističnem trgu.

Kreditna negotovost Država mora pri vseh intervencijah v zmanjšanje negotovosti (dajanju garancij) dobiti (izven-bilančno) terjatev z ustrezno senioriteto. V primeru interveniranja z garancijami podjetjem država seveda ni niti tehnično niti vsebinsko sposobna upravljati potencialnega obsega garancij in ustreznih (izven-bilančnih) terjatev, kaj šele nadzirati prejemnikov garancij (njihovo bonitetno), zato se mora upravljanje garancij (v imenu in za račun države) dodeliti bankam, ki že po definiciji upravljajo »skladišča« informacij o podjetjih.

9

Ker pa bi državna garancija podjetjem povečala moralni hazard bank, mora države pri dajanju garancij nefinančnim korporacijam, poleg vzpostavljanja izven-bilančne terjatve do podjetij z ustrezno senioriteto, zahtevati vsaj minimalno velikost nezavarovanega deleža kredita, ki ga prevzema banka. Zaradi omejitev v garancijskem potencialu države (potencialni obseg vnovčitev mora namreč biti omejen z vzdržno fiskalno pozicijo države) je smiselno velikost nezavarovanega deleža tudi izbrati za trijažo pri dodeljevanju garancij⁵.

Zaradi informacijskega obvladovanja prejemnikov garancij in narave (izven-bilančne) terjatve, ki jo mora država dobiti ob odobritvi garancije, je potrebno ločiti komitente, ki so nefinančne korporacije, od ostalih poslovnih komitentov (na primer, samostojnih podjetnikov) in gospodinjstev. Banke namreč informacijsko praviloma bistveno manj pokrivajo posameznike in gospodinjstva od podjetij (boniteto kreditov prebivalstva ne upravljajo-ščitijo individualno temveč praviloma grupno-statistično). Zato bi takšne garancija države morala implementirati preko zavarovalnic. Te so namreč največja »skladišča« informacij o gospodinjstvih. Vendar prave kreditne zavarovalnice v Sloveniji sploh ni; s takšnim segmentom poslovanja se več ukvarja del Triglava in SID-a. Združitve obeh segmentov v pravo (močno) kreditno zavarovalnico bi sicer informacijsko močno okrepil obvladovanje solventnosti kreditnih-finančnih terjatev do prebivalstva in samostojnih podjetnikov, vendar bi bila implementacija državne garancije preko takšne kreditne zavarovalnice, za zmanjšanje sedanjega kreditnega zastoja tudi na sektorju gospodinjstev in samostojnih podjetnikov, v tekočem letu, ali dveh iluzorna.

⁵ Če za ilustracijo možnega obsega vnovčitev garancij (obremenitve proračuna) uporabimo oceno učinka sektorsko simultane realizacije historično posamičnih največjih negativnih šokov v povpraševanje po 1990, bi približno 8% komitentov z boniteto A in B prešlo (padlo) v grupo z nesolventno boniteto (C, D in E). Glej Bole(2003).

4. Povečana fiskalna vzdržnost

Poplava državnih vrednostnih papirjev Izrazito povečevanje izgub v finančnem sektorju po avgustu 2007 in realnem sektorju po avgustu 2008 je že opazno povečalo obseg državnega dolga v najbolj razvitih gospodarstvih. Fiskalno stimuliranje opešanih gospodarstev bo ob sedanji intenzivnosti in pričakovanem trajanju poslabševanja gospodarskih dosežkov realnega sektorja in ustreznem povečanju obsega socialnih transferjev verjetno poglalo obseg državnega dolga največjih svetovnih gospodarstev za dalj časa še dodatno močno navzgor. Ker je s kapitalskega trga v enem letu odstranjeno skoraj polovica razpoložljivih sredstev (varčevanja), novo dodatno varčevanje vsaj v letošnjem in naslednjem letu pa bo bistveno manjše kot v prejšnjih letih⁶, je pričakovati, da bo tudi po odpravi kreditnega zastoja na evrskem, dolarskem in drugih največjih denarnih območjih, manj tvegano (suvereno) zadolževanje izrivalo komercialno, zadolževanje držav z višjim ratingom pa države z nižjim ratingom. Izrivanje bo večje za zadolževanje držav, pri katerih je dolg že sicer relativno velik glede na moč njihovih gospodarstev, in za zadolževanje držav, pri katerih se bodo gospodarski dosežki relativno hitreje poslabševali in (ali) pri katerih bo na kratek rok fiskalna disciplina relativno hitreje popuščala. Povečanemu izrivanju državnega dolga bo seveda sledilo povečano izrivanje komercialnega zadolževanja iz istih držav (na primer, dražje ali celo nemogoče refinanciranje bank).

Ker kaže, da se bo sedanje poslabšanje gospodarskih dosežkov lahko zavleklo na dve ali celo tri leta, da bo torej prišlo še do dodatnega povečanja že sedaj zelo napihnjene ponudbe državnih papirjev (dolga), mora ekonomska politika zelo pazljivo tempirati in kalibrirati svoje tuje zadolževanje, tako gotovinsko kot (morebitno) brezgotovinsko. Domače zadolževanje pa tako ne pride v poštev, saj bi le iztiskalo že sicer skromno komercialno zadolževanje. Ne gre za vprašanje 20 ali 30 odstotnih točk dražje zadolževanje, kot se je dogodilo januarja letos, temveč za vprašanje posledic na samo možnost zadolževanja (države, bank in podjetij) v nadaljnjih dveh ali treh letih.

Vzdržna fiskalna pozicija mora postati zato resnično nesporna in ostra omejitev aktivnosti države, namreč tako kot bi morala postati že po vstopu v evro območje zaradi izgube denarne suverenosti, torej orodij denarne politike. Ne gre za kozmetične spremembe (izboljšave) reda velikosti izboljšav fiskalne pozicije v konjunkturi 2007 in 2008, ko je bilo izboljšanje fiskalnih dosežkov opazno manjše kot v povprečju evro območja (čeprav pri večjem povečanju aktivnosti); potrebno je opazno relativno izboljšanje fiskalnih dosežkov glede na evro območje. Poslabšanje fiskalnega salda države bi torej moralo biti v obdobju pričakovanih slabih gospodarskih dosežkov opazno manjše kot poslabšanje v evro območju.

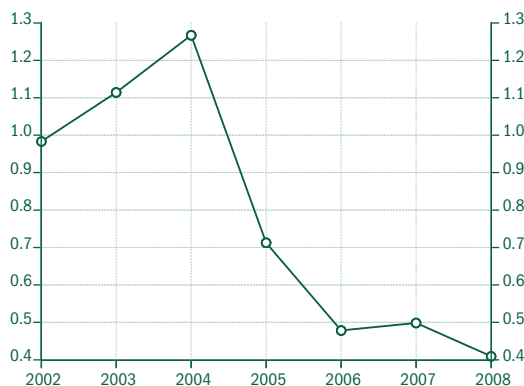
6 Ponudba prostih posojilnih skladov iz Kitajske bo verjetno opazno nižja, saj bo Kitajska sama z velikimi stimulacijami skušala zadržati rast gospodarstva (zaenkrat na okoli 8% letno), torej se bo bistveno poslabšal tako njen saldo proračuna kot saldo tekočih transakcij. Pešanje svetovne gospodarske aktivnosti bo verjetno povzročilo še naprej zelo nizke cene nafte, kar bo močno znižalo ponudbo prostih posojilnih sredstev (varčevanja) tudi iz drugega velikega svetovnega vira, torej od bližnjevzhodnih proizvajalcev nafte.

Za verodostojno povečanje dolgoročnih fiskalnih dosežkov velja omeniti predvsem institucionalne poteze: krepitev vloge davčne administracije in uvajanje dveh novih institucij, ki sta zaman predlagani že ob vstopu v evro območje⁷, ko je fiskalna politika prevzela celotno skrb za makroekonomske dosežke gospodarstva, čeprav bi lahko bistveno povečali verodostojnost ciljne fiskalne pozicije države.

Krepitev davčne administracije Zaradi povečane učinkovitosti kapitalskega trga je bilo po vstopu v EU pričakovati pešanje učinkovitosti davčne administracije pri davčnih oblikah, pri katerih bi, zaradi vstopa v EU, prišlo do zmanjšanja informacij s katerimi davčna administracija razpolaga. Za pričakovati je bilo predvsem zmanjšanje donosa od davka na dodano vrednost⁸. Vendar se je učinkovitost davčne uprave po vstopu v EU začela zmanjševati ne le zaradi večje učinkovitosti kapitalskega trga temveč tudi zaradi siceršnje slabitve DURS-a, predvsem kadrovske.

Na sliki je ilustriran davčni donos, ki je dodatno ugotovljen s kontrolo in inšpekcijskim nadzorom (neposredni in posredni učinki). Na dlani je, da so dodatni učinki po vstopu v EU padli za 0.6-0.8 odstotne točke BDP. Glavni razlog zmanjševanja je bilo verjetno krčenje ključnih kadrov, namreč inšpektorjev, za 12%.⁹ Vendar se je število pregledov zmanjšalo še bolj. Skupno število se je namreč zmanjšalo za približno 34%, pri tem pa je število (zaradi povečane davčne evazije, ki jo omogoča večja učinkovitost kapitalskega trga) ključnih celovitih pregledov padlo celo za desetkrat!

Slika 1.
Dodatni učinki kontrole in inšpekcije [%BDP]



Vir: Durs, »Kazalci uspešnosti«, splet.

⁷ Glej, Bole(2005).

⁸ Glej Bole(2001)

⁹ Po Letnem poročilu se je število inšpektorjev od leta 2002 do konca 2007 zmanjšalo z 443 na 388 (Letno poročilo za 2008 še ni dostopno), pri tem pa jih je bilo že 2002 premalo (tako v primerjavi z EU, kot z interno sistemizacijo). Celotna zaposlenost DURS se je v omenjenem razdobju celo malo povečala.

Države v svetu v sedanjih okoliščinah krepijo davčne administracije, saj tudi na prihodkovni strani (tudi brez povečanja nominalne obdavčitve) ščitijo fiskalno pozicijo¹⁰. Tudi v Sloveniji bi nosilci ekonomske politike morali okrepiti davčno administracijo, ne pa uvajati finančno policijo, če idej s centralnim inšpektoratom niti ne omenjamo.

Svet fiskalne politike in prilagodljivi izdatki Za bolj verodostojno ciljanje dolgoročne fiskalne vzdržnosti je, še zlasti v težkih gospodarskih pogojih, ključno nevtraliziranje učinkov nagnjenosti politikov k primanjkljaju, ki jo poraja njihova časovna nedoslednost in nefleksibilnost javnofinančnega trošenja. Dve novi instituciji, Svet fiskalne politike in »Vreča« prilagodljivih izdatkov države, bi lahko opazno zmanjšali obe omenjeni oviri za povečanje verodostojnosti fiskalne politike¹¹.

12

Nagnjenost politikov k primanjkljaju (njihovo časovno nedoslednost) bi lahko opazno nevtraliziral svet fiskalne politike, ki bi imel v fiskalni politiki podobno vlogo, kot jo ima neodvisna centralna banka (svet guvernerjev) v denarni politiki. Odgovoren bi bil parlamentu, zavezan pa k vzdrževanju kumulativnega javnofinančnega salda znotraj ciljanega pasu. Svet bi zato (ex ante) ovrednotil posledice vsakoletnega obsega proračuna (vključno rebalansov) za javnofinančno stanje. Lahko bi ustavil sprejetje predlaganega proračuna ali predlagal zmanjšanje izdatkov, če bi ocenil, da predlagani proračun ne omogoča doseganja ciljanega javnofinančnega dosežka (pas kumulativnega javnofinančnega deficita). Odločitev Sveta fiskalne politike bi lahko preprečilo nasprotno mnenje parlamenta sprejeto z kvalificirano večino glasov. V primeru sprejetja mnenja Sveta, bi morala vlada proračun popraviti ali pa bi se moral sprejeti v (realno) nespremenjenem obsegu trošenja.

Za povečanje kontrolabilnosti javnofinančnega stanja bi bilo potrebno povečati tudi fleksibilnost javnofinančnega trošenja, s čemer bi se povečal tudi kratkoročni vzvod ministra za finance. Ne-odločanje¹² je ključna značilnost nefleksibilnosti javnofinančnega trošenja tudi v Sloveniji¹³, saj je preko 80% javnofinančnega trošenja fiksirano z različnimi zakoni še preden se prične proračunska procedura. To onemogoča kakršnokoli nujno interveniranje ministra za finance pri zmanjšanju trošenja.

Zelo pomemben generator nagnjenosti k primanjkljaju politikov in nizke fleksibilnosti javnofinančnega trošenja je, tako imenovan, »problem skupne vreče«¹⁴. Zaradi velike fragmentacije izdatkovnih programov¹⁵ imajo (velike) koristi od posameznih programov le majhne (dobro definirane) skupine ljudi, ki lobirajo politike (ki »pokrivajo« ustrezne

10 O povečani aktivnosti IRS-ja v ZDA glej, na primer, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=amagwyG9FGlk>, ali <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aXmoWC2wv1PI>

11 Glej, na primer, Bole(2006). Koncept politično neodvisnega Sveta fiskalne politike sloni na ideji Wyplosz-a (Wyplosz(2005)).

12 Angl. »non decision«.

13 Glej, na primer, Perotti in drugi (1997).

14 Angl. »common pool problem«. Glej, na primer, Morris in drugi (2006).

15 O fragmentaciji javnofinančnega trošenja glej, na primer, Perotti in drugi (1997).

segmente volivcev oziroma sektorje gospodarstva), da bi povečali (oziroma preprečili zmanjšanje) ustreznih izdatkovnih programov. Ker so stroški takšnih programov zelo razpršeni, velikost posameznih programov pa praviloma zelo majhna v primerjavi s celotnim javnofinančnim trošenjem, so takšni izdatkovni programi v parlamentu pogosto sprejeti »neopazno«.

Da bi zmanjšali »problem skupne vreče« bi bilo smiselno del izdatkovnih programov (javnofinančnega trošenja) ločiti v posebno »Vrečo« prilagodljivih izdatkov.

V času pripravljanja proračuna bi bili posamezni izdatkovni programi oddvojeni v »Vrečo« prilagodljivih izdatkov v (z zakonom določeni) nominalni velikosti. Minister za finance bi v konkretnem letu (ob sprejemanju proračuna ali ob rebalansu) določil dejansko skupno velikost finančnih sredstev, ki bi bila na razpolago za »Vrečo« prilagodljivih izdatkov. Posamezni izdatkovni program bi participirali na razpoložljivih sredstvih (dejanskem trošenju) »Vreče« prilagodljivih izdatkov v višini alikvotnega dela njegove nominalne (upravičene) vrednosti v skupni nominalni (upravičeni) vrednosti vseh programov iz »Vreče« prilagodljivih izdatkov.

13

Ker bi minister za finance določal dejansko velikost finančnih sredstev, ki bi bila na razpolago za »Vrečo« prilagodljivih izdatkov, bi dobil potreben vzvod za vodenje javnofinančnega trošenja v želeni smeri. Lahko bi torej bolj učinkovito, tudi na kratek rok, kontroliral trajektorijo javnofinančnega trošenja; tako bi, na primer, lahko neprimerno lažje vzdrževal kumulativni javnofinančni saldo znotraj ciljanega pasu, seveda če bi le hotel tako.

Literatura

Bole, V., 2005, "Kratkoročna fiskalna tveganja in poteze ekonomske politike", *Bančni vestnik*, 54, 20-27.

Bole, V., 2006, "Fiskalna politika po vključitvi v evroobmočje – novi cilji in fiskalna vzdržnost", *Bančni vestnik*, 55, 91-98.

Bole, V., 2008, "Čas je za celovito anticiklično fiskalno politiko", *Gospodarska Gibanja*, 408, 6-16.

Morris, R., H. Ongena in L. Schuknecht, 2006, "The Reform and Implementation of the Stability and Growth Pact", *ECB, Occasional Paper Series*, 47.

Perotti R., R. Strauch in J. von Hagen, 1997, "Sustainability of Public Finances", *CEPR*, 1781.

Wyplosz C., 2005, "Fiscal Policy: Institutions versus Rules", *National Institute Economic Review*, 191, 70-84.