

VLOGA EKONOMSKIH POLITIK V ERM II – »POLICY MIX«

Uroš Čufer*, Aleš Delakorda*, Andreja Strojman Kastelec*, Matjaž Noč*, Tina Žumer**

Povzetek:

Z vstopom Slovenije v ERM II se bosta spremenila vloga in pomen ekonomskih politik. Denarna politika bo postala osredotočena na zagotavljanje stabilnosti tečaja okoli centralne paritete, zato bosta morali osrednjo vlogo pri zagotavljanju makroekonomske in cenovne stabilnosti prevzeti fiskalna in dohodkovna politika. Prav ustrezna kombinacija in časovna usklajenost vseh politik sta ključnega pomena za uspešno sodelovanje v ERM II. Ob pospešeni nominalni konvergenci ter strukturnih dejavnikih, ki bodo v prihodnosti vplivali na to, da bo inflacija v Sloveniji višja kot v EU, obstaja velika verjetnost, da bo stanje denarne politike precej manj restriktivno kot v preteklosti. V gradivu prikažemo tudi tveganja, ki se pojavljajo v zvezi z izpolnjevanjem fiskalnih maastrichtskih kriterijev.

Ključne besede: ERM II, denarna politika, fiskalna politika, dohodkovna politika, kombinacija ekonomskih politik

Abstract:

The role and importance of different economic policies is expected to change upon the ERM II entry. Monetary policy will become focused on ensuring the stability of exchange rate close to the central parity. Therefore, the role of providing macroeconomic and price stability will be handed over to fiscal and incomes policy. An adequate policy-mix and time consistency of all available economic policies is a key to a successful ERM II participation. Along with the accelerated nominal convergence and the remaining structural factors, that will cause the inflation in Slovenia to be higher than the EU inflation, there is a high probability that the monetary policy stance will be less restrictive than it has been in the past. Some risks, related to the fulfilment of Maastricht fiscal criteria are also presented.

Key-words: ERM II, monetary policy, fiscal policy, incomes policy, policy mix

* Analitsko raziskovalni center Banke Slovenije.

** Evropska centralna banka. V času nastanka članka je bila avtorica zaposlena v Analitsko raziskovalnem centru Banke Slovenije.

1. UVOD

V gradivu je predstavljena sprememba v ekonomskih politikah, ki je potrebna za dokončno stabilizacijo gospodarstva in uspešno sodelovanje v ERM II mehanizmu, ki vodi v čimprejšnji prevzem eura. Vse od samostojnosti je kombinacija ekonomskih politik ("Policy Mix") temeljila na restriktivni denarni politiki in relativno bolj ekspanzivni fiskalni politiki. V času ERM II mehanizma bo denarna politika manj restriktivna, oziroma ne bo več avtonomna, zato je potrebna predvsem restriktivnejša fiskalna politika.

Slovenija bo z vstopom v ERM II postopoma začela izgubljati samostojno denarno politiko. Banka Slovenije bo morala politiko deviznega tečaja voditi v skladu z določeno centralno pariteto in vstopnim deviznim tečajem, medtem ko bo politika obrestnih mer podrejena tečajni politiki in tako usmerjena v zapiranje obrestnega razmika.

Banka Slovenije bo v obdobju sodelovanja v ERM II najverjetneje prisiljena voditi precej manj restriktivno denarno politiko kot do sedaj, oziroma bo morala zaradi zunanjih okoliščin voditi celo ekspanzivno denarno politiko. Obstaja verjetnost, da bodo zaradi znižanja nominalnih obrestnih mer realne obrestne mere postale celo negativne. Zaradi procesa realne konvergence bo namreč inflacijska stopnja v Sloveniji vsaj še naslednji dve desetletji višja od evropske. Ekspanzivna denarna politika in verjetnost povečanja obsega povpraševanja (zaradi realno negativnih obrestnih mer) sta razloga za prilagoditev celotnega sklopa ekonomskih politik, predvsem bi bila potrebna restriktivnejša fiskalna politika in bolj omejevalna dohodkovna politika. Nadaljnje zniževanje inflacije bo zato vedno manj odvisno od denarne in tečajne politike Banke Slovenije, to funkcijo bodo morale namesto nje prevzeti ostale ekonomske politike in zajeziiti morebitne inflacijske pritiske tako s strani povpraševanja kot s strani ponudbe.

V prihodnjih letih bo imela fiskalna politika pomembno vlogo pri podpiranju monetarne integracije Slovenije. Stanje javnih financ in restriktivnost fiskalne politike bosta v obdobju sodelovanja v ERM II še posebej pomembna dejavnika, saj bo morala fiskalna politika prevzeti še stabilizacijsko vlogo. Neugodna gibanja na področju javnih financ so namreč lahko pomemben vir tečajne nestabilnosti v ERM II mehanizmu.

Nevzdržni strukturni primanjkljaj širše opredeljene države pomeni neugodno začetno pozicijo Slovenije v obdobju pred vključitvijo v ERM II, saj so potrebni diskrecijski ukrepi fiskalne politike v smeri zmanjšanja strukturnega primanjkljaja, ki imajo lahko tudi destabilizacijske učinke na izpolnjevanje ostalih maastrichtskih kriterijev kot so inflacija, dolgoročne nominalne obrestne mere in stabilnost tečaja v okviru ERM II. Potreba po izboljšanju javnih financ izhaja tudi iz določil Pakta stabilnosti in rasti. Visok strukturni javno-finančni primanjkljaj namreč ne omogoča avtomatskim stabilizatorjem dovolj prostora za polno delovanje saj obstaja možnost prekoračitve omejitve proračunskega primanjkljaja na 3% BDP. Vse članice EU pa so zavezane na srednji rok strmeti k doseganju izravnanih proračunov.

Diskrecijski ukrepi fiskalne politike, ki so potrebni za dodatno konsolidacijo javnih financ lahko imajo tudi pomembne destabilizacijske učinke na izpolnjevanje ostalih maastrichtskih kriterijev. Še posebej sta pomembna dva elementa:

- razmerje med diskrecijskimi ukrepi fiskalne politike in inflacijo
- razmerje med zadolževanjem širše države in stabilizacijo tečaja.

V nadaljevanju je predstavljenih nekaj pomembnejših elementov, ki lahko predstavljajo tveganje za uspešno sodelovanje v ERM II ter čimprejšen in nemoten prevzem eura.

Skorajšnje sodelovanje Slovenije v ERM II in evroobmočju pomeni za fiskalno politiko predvsem dodatne omejitve in nove dodatne naloge.

1.1. Denarna politika v času ERM II

Slovenija bo z vstopom v ERM II postopoma začela izgubljati samostojno denarno politiko. Banka Slovenije bo morala politiko deviznega tečaja voditi v skladu z določeno centralno pariteto in vstopnim deviznim tečajem, medtem ko bo politika obrestnih mer podrejena tečajni politiki in tako usmerjena v zapiranje obrestnega razmika. Prost pretok kapitala bo preko obrestne arbitraže in špekulativnih pozicij kaznoval odstopanja od zaprtega obrestnega razmika in predstavljal pritisk na stabilnost tečaja ter uspešnost sodelovanja v ERM II. ERM II zato za denarno politiko predstavlja nekakšno avtomatsko vodilo in bistveno omeji njeno delovanje.

Banka Slovenije bo v obdobju sodelovanja v ERM II najverjetneje precej manj restriktivna, kot je bila do sedaj oziroma bo morala voditi celo ekspanzivno denarne politike. Obstaja verjetnost, da bodo zaradi znižanja nominalnih obrestnih mer realne obrestne mere postale celo negativne. Zaradi procesa realne konvergence bo namreč inflacijska stopnja v Sloveniji vsaj še naslednji dve desetletji višja od evropske. Ekspanzivna denarna politika in verjetnost povečanja obsega povpraševanja (zaradi realno negativnih obrestnih mer) sta razloga za prilagoditev celotnega sklopa ekonomskih politik, kamor šteje predvsem potreba po restriktivnejši fiskalni politiki ter bolj omejevalni dohodkovni politiki. Nadaljnje zniževanje inflacije bo zato vedno manj odvisno od denarne in tečajne politike Banke Slovenije, to funkcijo bodo morale namesto nje prevzeti ostale ekonomske politike in zajeziiti potencialne inflacijske pritiske tako s strani povpraševanja kot ponudbe.

a) *Stilizirana dejstva ob priključevanju skupnemu valutnemu območju*

V času pred vključitvijo v evroobmočje, torej v času sodelovanja v ERM II mehanizmu, lahko identificiramo tri stilizirana dejstva, ki pomembno vplivajo na delovanje denarne politike v tem mehanizmu. Ta stilizirana dejstva so: stabilizacija deviznega tečaja, hitra konvergenca nominalnih obrestnih mer in počasnejša konvergenca inflacije.

1. *Stabilizacija tečaja je pogoj za vstop v evroobmočje in zato postane eden od ciljev denarne politike.* Sam ERM II mehanizem je bil pripravljen z namenom, da kar v največji meri omogoča in stimulira stabilnost tečaja, ki je eden izmed maastrichtskih kriterijev.
2. *Hitra konvergenca nominalnih obrestnih mer je posledica pričakovanj skorajšnje uvedbe enotne valute – eura, kjer veljajo tudi enotne obrestne mere.* Hitrost konvergence, torej dinamika zniževanja nominalnih obrestnih mer, je v pretežni meri odvisna od rizične premije in od dinamike nominalnega deviznega tečaja – ki pa je v ERM II mehanizmu omejena.
3. *Tudi po vstopu v ERM II in evroobmočje bo inflacija nekoliko višja od inflacije v evroobmočju.* Nekoliko počasnejša konvergenca inflacijskih stopenj je posledica več elementov med katerimi so najpomembnejši Balassa-Samuelsonov učinek, davčna harmonizacija in nekatere strukturne prilagoditve. Zaradi procesa realne konvergence lahko pričakujemo, da bo stopnja inflacije vsaj še dve desetletji v povprečju višja od evropske za 1 do 1,5 odstotne točke. To pomeni, da bi se morala inflacija ob vstopu v ERM II gibati nekje med 3 - 4% na letni ravni.

Pomembne so predvsem naslednje posledice naštetih stiliziranih dejstev, in sicer:

- Izguba avtonomnosti pri oblikovanju denarne politike, saj bo stanje restriktivnosti domače denarne politike odvisno od stanja denarne politike ECB in ocene deželnega ter valutnega tveganja.
- Denarna politika bo manj restriktivna, verjetno celo ekspanzivna, saj se bodo realne obrestne mere znižale in bodo morda v določenem obdobju celo negativne.
- Zaradi manj restriktivne denarne politike bi morali v tem primeru funkcijo obvladovanja inflacijskih pritiskov in omejevanja trošenja prevzeti restriktivnejša fiskalna in bolj omejevalna dohodkovna politika
- Stopnjo inflacije bi bilo potrebno na vzdržen in uravnotežen način čim bolj približati evropski inflaciji že pred vstopom v ERM II.

b) Postopno izgubljanje avtonomne denarne politike

Pravno formalno bo Slovenija izgubila denarno suverenost ob vstopu v evroobmočje in jo prenesla na Evropsko centralno banko (ECB). Dejansko pa bo Banka Slovenija začela izgubljati možnost oblikovanja avtonomne denarne politike in stopnje restriktivnosti denarne politike, ki je potrebna za nadaljnje zniževanje inflacije in preprečevanje inflacijskih pritiskov že z vstopom v ERM II.

Banka Slovenije bo vedno bolj omejena pri uporabi svojih instrumentov. Banka Slovenija je že sedaj, zaradi proste mobilnosti kapitala, v veliki meri omejena pri uporabi svojih instrumentalnih spremenljivk: obrestne mere in deviznega tečaja. S približevanjem evroobmočju in sodelovanjem v ERM II pa bo Banka Slovenije še dodatno omejena, saj bo moral biti devizni tečaj stabilen in ne bo smel bistveno odstopati od centralne paritete, domače nominalne obrestne mere pa se bodo nezadržno približevale nominalnim obrestnim meram v evroobmočju z dinamiko kot jo določa ocena deželnega in valutnega tveganja, in z intenzivnostjo obrestne arbitraže imenovane "convergence play".

Z vstopom v ERM II Banka Slovenije ne bo mogla samostojno oblikovati stopnje restriktivnosti denarne politike, ki bi bila najprimernejša za domače razmere, saj bo s stabilizacijo tečaja in konvergenco nominalnih obrestnih mer v Sloveniji vedno bolj prevladovala stopnja restriktivnosti denarne politike, ki jo bo določala ECB. Vendar pa se bodo domače razmere še vedno razlikovale od razmer v evroobmočju, predvsem inflacija bo še vedno nekoliko višja. V času sodelovanja v ERM II bodo realne obrestne mere v Sloveniji nižje kot v evroobmočju. Denarna politika Banke Slovenije bo zato manj restriktivna oziroma bolj ekspanzivna kot denarna politika ECB, čeprav bo potreba po omejevanju inflacijskih pritiskov v Sloveniji večja.

c) Oblikovanje stanja denarne politike v času sodelovanja v ERM II

V času sodelovanja v ERM II bodo na stopnjo restriktivnosti denarne politike najbolj vplivali elementi, ki bodo relativno neodvisni od odločitev Banke Slovenije. Še posebej velja omeniti tri elemente:

- obrestne mere v evroobmočju, ki se oblikujejo na podlagi denarne politike ECB;
- rizične premije, ki se oblikuje kot posledica ocene deželnega in valutnega tveganja s strani tujih investitorjev in tujih kreditodajalcev;
- inflacijski pritiski.

Ti elementi bodo najbolj vplivali na oblikovanje instrumentov denarne politike, torej tečaja in obrestnih mer.

V času ERM II bo dinamika zniževanja nominalnih obrestnih mer odvisna od hitrosti zniževanja rizične premije in od politike obrestnih mer ECB.

- Glede politike obrestnih mer ECB lahko predpostavljamo dvoje, in sicer, da bodo nominalne obrestne mere v naslednjih petih letih ostale nespremenjene oziroma, da bo ECB le-te z okrevanjem gospodarstva EU postopoma zvišala.
- Glede rizične premije lahko predpostavimo različne dinamike zmanjševanja rizične premije. Države, ki so prevzemale euro so dosegle znatno zmanjšanje rizične premije oziroma njeno skorajšnjo izničenje. Predpostavimo lahko torej bolj ali manj hitro zmanjševanje rizične premije. Pri tem ocenjujemo, da je hitrejše zmanjševanje rizične premije bolj verjetno, saj se je le-ta že ob referendumu za vstop v EU hitro zmanjšala.

Okvir 1: Monte Carlo ocena realnih obrestnih mer v obdobju sodelovanja v ERM II

Verjetnost realno negativnih obrestnih mer smo ocenili z uporabo Monte Carlo metode. Ocena temelji na predpostavki, da bo denarna politika v obdobju ERM II endogena - nominalni devizni tečaj bo stabilno nihal okoli centralne paritete, nominalne obrestne mere pa se bodo oblikovale po pravilu nepokrite obrestne paritete. Upoštevana je tudi dodatna omejitev, da domače obrestne mere ne bodo nižje od obrestnih mer v evroobmočju. Pri izračunu realne obrestne mere upoštevamo inflacijska pričakovanja.

$$i = \begin{cases} i^* + d + p & ; i > i^* \\ i^* & ; i \leq i^* \end{cases}$$

pri čemer je:

- i ... nominalna obrestna mera;
- i^* ... tuja obrestna mera;
- d ... nominalna rast deviznega tečaja;
- p ... rizična premija.

Rezultati so generirani na podlagi 100.000 stokastičnih simulacij. Predpostavke, to je vrednosti posameznih spremenljivk in njim pripadajoče verjetnosti, so prikazane v tabeli. Rezultati, distribucija nominalnih in distribucija realnih obrestnih mer, so predstavljeni v obliki histograma.

Rezultati:

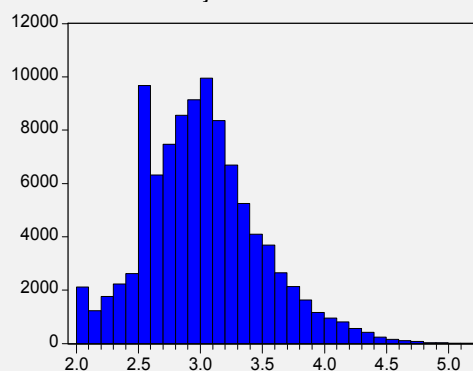
Nominalna obrestna mera se bo v obdobju sodelovanja v ERM II gibala najverjetneje na ravni okrog 3 odstotkov. Verjetnost, da se bo nahajala v intervalu med 2,5%, in 3,5% je več kot 75 odstotna.

Verjetnost, da bo realna obrestna mera v obdobju sodelovanja v ERM II obrestna mera v Sloveniji realno negativna je približno 82 odstotna.

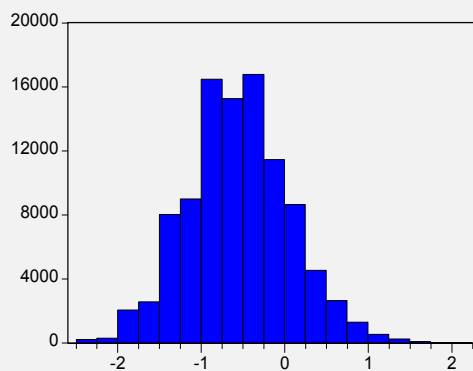
Tabela 1: Predpostavke

spremenljivka	vrednost spremenljivke	verjetnost
tuja obrestna mera	2.0%	20%
	2.5%	65%
	3.0%	10%
	3.5%	5%
rizična premija	0.0%	10%
	0.5%	80%
	1.0%	10%
inflacijska pričakovanja	3.0%	20%
	3.5%	50%
	4.0%	25%
	4.5%	5%
nominalni devizni tečaj	Normalna distribucija: $\mu = 0$ in $\sigma = 0.25$	

Distribucija nom. obr. mere



Distribucija real. obr. mere



V *Okviru 1* je predstavljena Monte Carlo ocena realnih obrestnih mer. Verjetnost, da bo denarna politika v času ERM II ekspanzivna in da bodo realne obrestne mere celo negativne, je zelo velika, saj znaša preko 80%.

Ker bo morala denarna politika po vstopu v ERM II dosledno slediti pravilu zapiranja obrestne paritete in stabilnega tečaja, Banka Slovenije ne bo imela sredstev za doseganje zadostne višine realnih obrestnih mer in s tem za doseganje zadostne stopnje restriktivnosti denarne politike, ki bi bila potrebna za obvladovanje inflacijskih pritiskov. To je še posebno pomembno v primeru, če se zaradi nizkih realnih obrestnih mer razvije povečano povpraševanje po kreditih in prekomerno končno trošenje. Ostale ekonomske politike bodo morale prevzeti vlogo omejevanja končnega trošenja in inflacijskih pritiskov.

d) Kako nadomestiti vlogo denarne politike

Banka Slovenije bo v obdobju sodelovanja v ERM II omejena v svojem delovanju in bo najverjetneje morala voditi ekspanzivno denarno politiko. Če želi prevzeti skupno evropsko valuto, bo stabilizacija tečaja v tem obdobju nujna. Stanje restriktivnosti denarne politike, dinamika zniževanja nominalnih obrestnih mer ter realnih obrestnih mer bodo odvisni predvsem od avtonomnih elementov, na katere centralna banka v prihodnosti ne bo imela veliko vpliva. To so politika obrestnih mer ECB, percepcija valutnega in deželnega tveganja ter inflacijski pritiski.

Vlogo, ki jo do vstopa v ERM II opravlja denarna politika Banke Slovenije, bodo morale prevzeti ostale ekonomske politike. Ves čas samostojne Slovenije je kombinacija ekonomskih politik («policy mix») temeljila na restriktivni denarni politiki in ekspanzivni fiskalni in dohodkovni politiki. V času ERM II bo potrebna sprememba kombinaciji ekonomskih politik, saj sodelovanje v ERM II zahteva restriktivnejšo fiskalno in dohodkovno politiko v kombinaciji z bolj ekspanzivno denarno politiko.

Izkušnje držav, ki so že prevzele euro, kažejo, da so bile v podobnem položaju. V času pred prevzemom eura je tudi pri njih kombinacija ekonomskih politik temeljila na restriktivnejši fiskalni politiki in bolj ekspanzivni denarni politiki.

Vloga ostalih ekonomskih politik v času sodelovanja v ERM II, predvsem fiskalne politike in dohodkovne politike, je predstavljena v naslednjih poglavjih.

Okvir 2: Denarna politika do vstopa v ERM II

Sposobnost usklajenega delovanja denarne politike Banke Slovenije in fiskalne politike Vlade RS se bo pokazala že pred vstopom v ERM II. V tem obdobju je za Slovenijo pomembno, da zniža inflacijo na vzdržno raven, pri čemer bosta morali sodelovati tako denarna kot fiskalna politika. Brez podpore makroekonomskih politik pod nadzorom Vlade RS, bi bila za znižanje inflacije potrebna še dodatno restriktivna denarna politika. Vzdržnost javnih financ in njegovega financiranja je eden od ključnih predpogojev za vzdržno nizko inflacijo.

Denarna politika Banke Slovenije bo še naprej usmerjena v zniževanje inflacije, ob upoštevanju, da so trenutno glavni viri inflacije stroškovne narave. Banka Slovenije bo pri vzporednem določanju dinamike nominalnih obrestnih mer in tečaja upoštevala trenutne makroekonomske dejavnike. Na odločitev o višini obrestnih mer in rasti tečaja pomembno vpliva ocena, da v obdobju do vstopa v ERM II ne pričakujemo pomembnejših inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja ali prekomerne kreditne ekspanzije. Te postavke tako kot splošna gospodarska aktivnost ostajajo zelo umirjene.

Politika obrestnih mer bo do vstopa v ERM II usmerjena v postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer. Dinamika zniževanja domačih obrestnih mer je omejena s še vedno relativno visoko domačo inflacijo na eni strani in z relativno nizkimi obrestnimi merami v EU na drugi strani. Oba dejavnika namreč ovirata hitrejše zniževanje domačih nominalnih obrestnih mer in proces konvergence le-teh na evropsko raven. Že samo zniževanje nominalnih obrestnih mer lahko vodi v povečano kreditno aktivnost, ki pa se z realno negativnimi obrestnimi merami samo še stopnjuje in ustvarja dodaten pritisk na rast cen. Da bi ostale domače realne obrestne mere pozitivne, se morajo nominalne obrestne mere zniževati skladno z zniževanjem stopnje inflacije. Skladno s padajočo stopnjo inflacije in ohranjanjem realno pozitivnih obrestnih mer, bo politika obrestnih mer do vstopa v ERM II še nadalje usmerjena v postopno zniževanje nominalnih obrestnih mer.

Skladno s politiko obrestnih mer bo politika deviznega tečaja do vstopa v ERM II usmerjena v postopno zapiranje obrestne paritete. Nizke obrestne mere v EU in politika postopnega zniževanja domačih nominalnih obrestnih mer ne dovoljujeta hitrejšega upadanja dinamike rasti nominalnega deviznega tečaja. Hitrejše upadanje dinamike bi namreč ob nespremenjenih nominalnih obrestnih merah še bolj odprlo nepokrito obrestno pariteto in povečalo verjetnost pritokov špekulativnega kapitala, ki bi utegnili kratkoročno destabilizirati finančni trg.

Denarna politika bo z uravnavanjem nepokrite obrestne paritete vplivala na postopno nominalno konvergenco obrestnih mer na raven maastrichtskih kriterijev in hkrati preprečevala možnost hitrih zaslužkov in z njimi povezanih nihanj v tokovih kratkoročnega špekulativnega kapitala. Uravnavanje nepokrite obrestne paritete izenačuje pogoje zadolževanja doma in v tujini ter omogoča prilagoditev ravni domačih posojilnih obrestnih mer pogojem posojilne ponudbe iz tujine. Tak pristop je usmerjen v vzdrževanje dolgoročno stabilnega zunanjega ravnovesja, brez povečane nevarnosti za inflacijo na daljši rok. Na naložbeni strani uravnavanje nepokrite obrestne paritete vpliva na izenačevanje pričakovane stopnje donosov pri naložbah v enakovredne tolarske in devizne instrumente. Tako deluje zaviralno na motive, ki sprožajo pritoke špekulativnega kapitala. Ti bi utegnili kratkoročno destabilizirati finančni trg in posledično cenovno stabilnost.

2. FISKALNA POLITIKA V ČASU ERM II

Skupen evropski gospodarski prostor zahteva skladnost in koordinacijo med različnimi ekonomskimi politikami znotraj posamezne države in v okviru unije kot celote. Cilj tega poglavja je ugotoviti, v kolikšni meri je slovenska fiskalna politika skladna z zahtevami sodelovanja Slovenije v ERM II in kasneje tudi v monetarni uniji. Podajamo oceno o tem, kakšna je trenutna slika javnih financ in opozarjamo, kateri so potencialni problemi.

V nadaljevanju je najprej predstavljena ureditev javnih financ v EU. Sledi analiza tekočih gibanj, na osnovi katerih določimo probleme javnih financ, ki jih je potrebno razrešiti zaradi

zagotovitve njihove dolgoročne vzdržnosti, s čimer bodo izpolnjeni tudi pogoji za sodelovanje Slovenije v ERM II. Na koncu analiziramo možne spremembe v javnofinančni politiki z vidika njihovega vpliva na doseganje ostalih ciljev, v okviru koordiniranja ekonomskih politik.

Ugotovitve povzamemo v naslednjih treh točkah. V Sloveniji se je javnofinančni primanjkljaj v zadnjem obdobju gibal na ravni preko 2% BDP in je leta 2000 celo presegel maastrichtski kriterij 3% BDP¹. Ugotavljamo, da je primanjkljaj v glavnem strukturne narave. Sodelovanje v okviru ERM II terja znižanje sedanje ravni primanjkljaja v naslednjih letih. Zaradi potrebne koordinacije ekonomskih politik bo do prilagoditve moralo priti predvsem na strani odhodkov.

2.1. Vloga in omejitve nacionalne fiskalne politike v EU in EMU

Vsaka država članica EU je odgovorna za vodenje lastne fiskalne politike², v nasprotju s tečajno politiko, ki po vstopu v EU postane stvar skupnega interesa, in v nasprotju z enotno denarno politiko, ki jo po vstopu v evroobmočje izvaja ECB.

V okviru ERM II in kasneje v EMU ima fiskalna politika pomembno vlogo pri stabilizaciji gospodarstva. To velja še posebej v primeru asimetričnih šokov, ki lahko prizadenejo posamezne države. Fiskalna politika namreč ostaja v rokah posameznih držav in je poleg fleksibilnosti trga dela na razpolago za prilagoditev v primeru asimetričnih šokov. S fiskalno politiko lahko vplivamo na stabilizacijo gospodarstva:

- preko *diskrecijskih ukrepov*³, z aktivnim poseganjem v gospodarstvo npr. s spreminjanjem davčnih stopenj ali
- preko *avtomatskih fiskalnih stabilizatorjev*, ki pomenijo spremembe v prihodkih ali odhodkih, ki niso vezane na spremembe v fiskalni politiki, in izvirajo iz vpliva gospodarskih gibanj na proračunske postavke. Do sprememb prihodkov in odhodkov, ki zagotavljajo avtomatsko prilagajanje cikličnim razmeram, prihaja zaradi značilnosti obdavčevanja in socialnih transferjev, ki so vsebovane v davčnem sistemu in socialni ureditvi.

Kljub pomembni vlogi, ki jo ima fiskalna politika pri stabilizaciji in spodbujanju gospodarstva, je delovanje nacionalnih fiskalnih politik v EU omejeno.

1. *Fiskalna kriterija za prevzem eura*: proračunski primanjkljaj lahko doseže največ 3% BDP, javni dolg pa ne sme preseči 60% BDP⁴. Izpolnjevanje omenjenih fiskalnih kriterijev je pogoj za članstvo v EMU⁵.

Poudariti velja, da se navedeni kriteriji nanašajo na širše opredeljeno državo (*general government*) in ne na ožjo državo (*central government*). V Sloveniji sestavljajo širšo državo poleg ožje države (državni proračun) še lokalne skupnosti ter ZPIZ in ZZZS.

¹ Uporabljamo podatke o javnih financah po ESA95 (standard EU).

² Skupna fiskalna politika zajema le okoli 1% BDP držav članic in je namenjena v glavnem skupni evropski kmetijski politiki.

³ Problemi diskrecijske politike so povezani z odlogi. Od takrat, ko se zavemo nujnosti ukrepanja in do takrat, ko je ukrep sprejet in se pokažejo njegovi učinki, lahko mine precej časa. Proticiklična diskrecijska fiskalna politika je uporabna in učinkovita le, kadar gre za velike za državo specifične šoke, ki so domačega izvora in imajo za posledico močne inflacijske ali deflacijske pritiske (Public finances in EMU – 2003).

⁴ Opredeljena sta v Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti.

⁵ Kljub temu sta bili ob začetku delovanja v EMU sprejeti tudi Italija in Belgija, kjer delež javnega dolga bistveno presega 60% BDP.

2. *Pakt o stabilnosti in rasti*⁶ po prevzemu eura (v nadaljevanju Pakt), ki naj bi zagotavljal zdravo fiskalno politiko, potrebno za nemoteno delovanje evropske monetarne unije.

Okvir 3: Pakt stabilnosti in rasti

Pakt o stabilnosti in rasti vsebuje tri pravno zavezujoče elemente:

- Zavezo držav članic k doseganju izravnanih ali presežnih proračunskih bilanc na srednji rok.
- Nadzor nad proračunskim saldonom in nadzor ter koordinacijo ekonomskih politik. Države članice EMU morajo pripravljati tako imenovane programe stabilnosti (*stability programmes*), kjer navedejo nacionalne srednjeročne proračunske cilje in druge relevantne informacije. Osnovna značilnost programov je opredelitev nacionalnih srednjeročnih proračunskih ciljev blizu ravnotežja oz. v presežku, kar bo državam omogočalo slediti proticiklično fiskalno politiko, brez da bi presegli 3% referenčno vrednost proračunskega primanjkljaja. Države članice, ki niso del evroobmočja pripravljajo konvergenčna poročila (*convergence programmes*), s podobno vsebino, vendar razširjeno za usmeritve monetarne politike glede deviznega tečaja in inflacije.
- Postopke v zvezi s prekomernim primanjkljajem⁷.

Evropska komisija se je novembra 2002 zavzela za boljšo koordinacijo proračunskih politik (IP/02/1742), ki temelji na petih priporočilih za izboljšanje interpretacije Pakta in štirih točkah programa za izboljšanje uresničevanja Pakta.

Priporočila za izboljšanje interpretacije Pakta so naslednja:

1. Zahteva Pakta po saldu blizu ravnovesja ali v presežku se razume v smislu strukturnega salda, torej ob izločenem vplivu ekonomskega cikla. Strukturni proračunski saldo namreč kaže jasnejšo sliko stanja javnih financ držav članic.
2. Države, ki ne izpolnjujejo navedenega kriterija, morajo letno izboljšati strukturni proračunski saldo za 0,5% BDP ali več (države z visokim primanjkljajem ali dolgom ali ob ugodni gospodarski rasti), dokler ne izpolnijo pogojev Pakta. Doseganje cilja se ne more neskončno odlagati.
3. Prociklično rahljanje v obdobju ugodnega cikla se obravnava kot kršenje proračunskih zahtev. Pustiti je treba prostor avtomatskim stabilizatorjem.
4. Proračunska politika mora prispevati k rasti in zaposlenosti.
5. Vzdržnost javnih financ mora postati temeljna usmeritev ekonomske politike in več pozornosti je treba nameniti javnemu dolgu. Države, katerih javni dolg presega 60% BDP, morajo zadolženost zmanjševati z zadovoljivo stopnjo.

Program za izboljšano uresničevanje določil Pakta vsebuje štiri točke:

1. Politična zaveza članic za uresničevanje Pakta.
2. Večji poudarek na kvaliteti javnih financ in ukrepih za spodbujanje rasti in zaposlenosti.
3. Fiskalna pravila morajo biti krita z učinkovitimi in kredibilnimi postopki uveljavljanja pravil.
4. Večji pritisk od zunaj na članice za vodenje zdravih javnih financ preko boljšega komuniciranja.

⁶ Sprejel ga je Evropski svet junija 1997 v Amsterdamu.

⁷ Postopek ureja Pogodba o ustanovitvi Evropske skupnosti v členu 104 (*Protocol on the excessive deficit procedure*), ki pravi naj se države članice izogibajo previsokim proračunskim primanjkljajem. V veljavi je od leta 1994. Gibanje proračunskega salda in javnega dolga nadzoruje Komisija.

2.2. Stanje javnih financ v Sloveniji

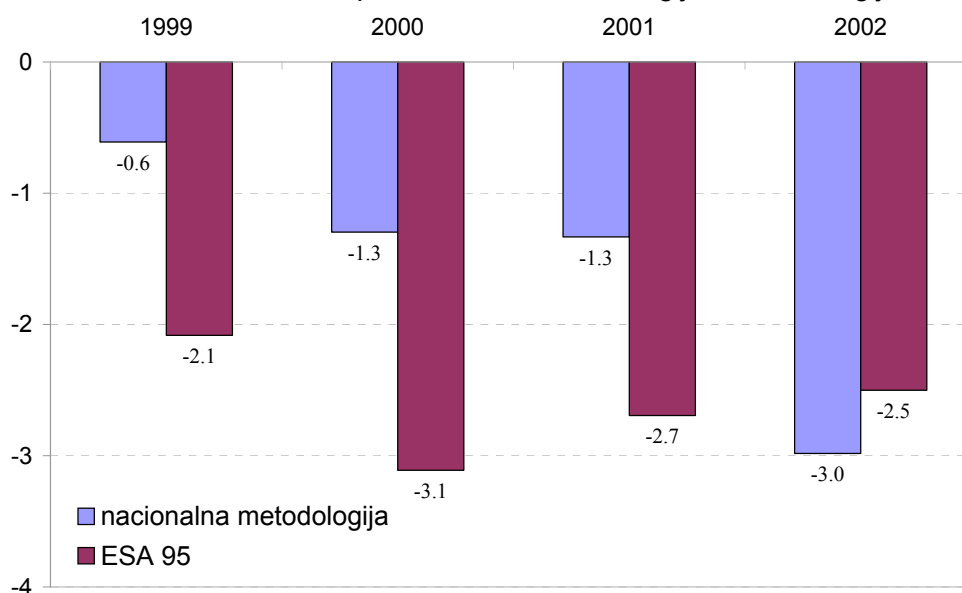
a) Izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev

Slovenija sodi med pridružene članice z ugodnejšo fiskalno pozicijo, kar se odraža na obeh fiskalnih kriterijih, tako fiskalnem primanjkljaju kot javnemu dolgu.

V letu 2002 je Slovenija izpolnjevala oba maastrichtska kriterija s področja javnih financ, primanjkljaj širše opredeljene države in javni dolg:

- Primanjkljaj širše opredeljene države (po metodologiji ESA95) izkazuje v zadnjih štirih letih primanjkljaj v razponu od 2,2% do 3,1% BDP v letu 2000, ko je presegel z maastrichtskimi kriteriji najvišjo dovoljeno vrednost 3% BDP.
- V Sloveniji je bil javni dolg celotno obdobje pod z maastrichtskimi kriteriji določeno mejo 60% BDP in je leta 2002 znašal 28,3% BDP.

Slika 1: Saldo širše države po nacionalni metodologiji in metodologiji ESA95



Vir: Ministrstvo za finance

Delež širše opredeljene države je v Sloveniji manjši kot v članicah euro območja⁸. Prihodki širše opredeljene države so bili v letu 2002 za približno štiri odstotne točke BDP nižji od povprečja v državah evroobmočja, odhodki pa so zaostajali za 3,4 odstotne točke. V tem letu je bil primanjkljaj širše opredeljene države v Sloveniji torej nekoliko večji, kot v državah članicah evroobmočja.

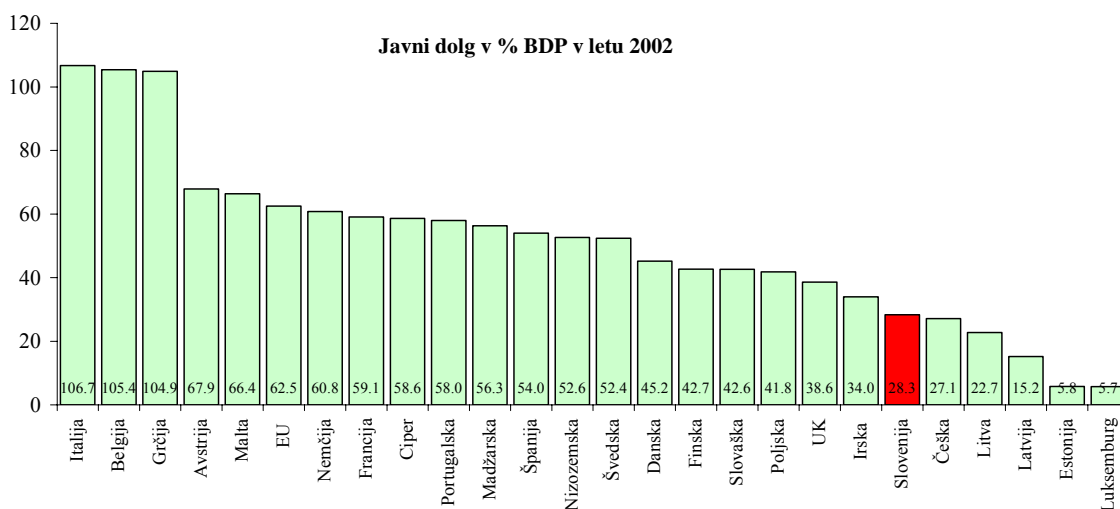
Javni dolg je eden izmed štirih maastrichtskih kriterijev za vstop v EMU - presegal naj ne bi 60% BDP. Glede stanja javnega dolga Slovenija že celotno obdobje izpolnjuje ta

⁸ Trenutna konsolidacija je nepopolna. Širše opredeljena država zajema že omenjene štiri blagajne: državni proračun, ZPIZ, ZZZS in občinske proračune. Manjka še ustrezna konsolidacija javnih zavodov, kar dvigne delež izdatkov in prihodkov za 0,5% do 0,8% BDP.

maastrichtski kriterij in je manj zadolžena kot so trenutno članice evropske monetarne unije, z izjemo Luksemburga (glej sliko 2)⁹.

Dolg RS¹⁰ se je postopoma povečeval in je znašal konec leta 1997 23,2% BDP, konec leta 2002 pa 26,9% BDP. Skladno s tem so se povečevala tudi plačila obresti od 1,0% BDP v letu 1997 do 1,5% BDP v letu 2002. Tako je bil primarni saldo v tem obdobju z izjemo leta 2002, ko je po nacionalni metodologiji, znašal 1,5% BDP, bolj ali manj izravnane. Po metodologiji ESA95, pa je breme dolga, merjeno s plačili obresti za javni dolg, v letu 2002 predstavljalo 2,5% BDP.

Slika 2: Delež javnega dolga v BDP



Vir: New Cronos.

Raven javnega dolga je torej v Sloveniji dokaj nizka (bistveno nižja od maastrichtskega kriterija) in ni pričakovati bistvenih sprememb¹¹ v prihodnosti. Zato bo tudi breme javnega dolga in njegov pritisk na fiskalno pozicijo ostal dokaj skromen. Ker je večina javnega dolga nominirana v tolarjih in eurih je tudi rizičnost povečanja javnega dolga zaradi sprememb medvalutnih odnosov majhna. Zaradi visokih obresti, ki po mednarodnih standardih znašajo 2,5% BDP in negativnega primarnega deficita, si je potrebno še dodatno prizadevati za ohranjanje dolga na tej ravni oziroma za njegovo prestrukturiranje.

⁹ Konec leta 2002 je dolg RS (ne vključuje dolga ZZZS in ZPIZ-a) znašal 1.423 mrd SIT, znesek potencialnega dolga iz naslova jamstev RS pa še dodatnih 351 mrd SIT.

¹⁰ Dolg RS sestavljajo krediti in vrednostni papirji, ki jih je najela oziroma izdala RS(država) kot pravna oseba. Med podatke o dolgu niso vključeni dolgovi institucij, ki se sicer financirajo iz sredstev za financiranje javne porabe in opravljajo določene javne funkcije, organizirane pa so kot samostojne, in od države premoženjsko-pravno ločene pravne osebe (npr. Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije, Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije ipd.).

¹¹ Bistveno povečanje dolga RS lahko sicer izhaja iz vnovčevanja javnih garancij RS, ki znašajo v celotnem obsegu več kot 6% BDP.

b) Strukturni saldo

Evropske institucije stanje fiskalne politike obravnavajo na podlagi strukturnega salda. Strukturni saldo javnih financ daje jasnejšo sliko trenutnega fiskalnega položaja države. To je saldo, ki ga dobimo po izločitvi vpliva gospodarskega cikla na javnofinančne prihodke in odhodke. Izračunan je ob predpostavki, da sedanja raven vladnega trošenja in davčne stopnje ostanejo v veljavi, ob tem, da se gospodarstvo nahaja na ravni potencialnega BDP. Strukturni saldo odraža učinke diskrecijske fiskalne politike. Je tudi indikator ravni salda, ki lahko deluje kot fiskalni stabilizator oziroma se uporabi za diskrecijsko proticiklično politiko.

Strukturni primanjkljaj obstaja, če sredstva potrebna za financiranje državnih storitev v sedanjem obsegu presegajo prihodke, ki jih država lahko zbere ob predpostavki, da ni spremembe v obstoječih davčnih stopnjah in davčnih osnovah. Spremembe v strukturnem primanjkljaju kažejo tudi na stopnjo diskrecijskih spodbud oziroma omejitev povpraševanja s strani vlade (fiskalni impulz), ki so različne od učinkov avtomatskih stabilizatorjev ali pa kažejo stopnjo fiskalne konsolidacije. Poznavanje strukturnega salda javnih financ nam tako pomaga pri oceni stanja javnih financ oz. srednjeročne usmeritve fiskalne politike.

Nadaljnje ugotovitve glede višine strukturnega salda v Sloveniji temeljijo na metodi ESCB¹², ki je osnova za poročanje ECB. Glavna prednost te metode je, da računa fiskalne elastičnosti glede na relevantne makroekonomske osnove in tako za razliko od drugih metod upošteva tudi spremembe v strukturi BDP. Poleg tega obravnava samo kategorije, ki so ciklične. Rezultati so prikazani v tabeli 1. Poleg omenjene metode je poznanih še več drugih metod izračuna strukturnega salda, kot npr. OECD, IMF itd.

Tabela 1: Prihodki, odhodki in saldo širše opredeljene države v Sloveniji 1999-2002

Metodologija ESA95	1999	2000	2001	2002
	(v % BDP)			
Prihodki	41.9	41.0	41.4	41.5
- ciklični del	0.8	0.1	0.0	-0.1
- strukturni prihodki	41.1	40.9	41.4	41.6
Odhodki	44.0	44.2	44.1	44.0
- ciklični del	0.0	0.0	0.0	0.0
- strukturni odhodki	44.0	44.2	44.1	44.0
Primanjkljaj – dejanski	-2.1	-3.1	-2.7	-2.5
Primanjkljaj - strukturni	-2.9	-3.2	-2.7	-2.4

Vir: izračuni po metodologiji ESCB, za podrobnosti glej Žumer, 2003.

Primanjkljaj javnih financ je v Sloveniji pretežno strukturne narave, ciklični primanjkljaj je po ocenah (Žumer, 2003) v zadnjem desetletju zanemarljiv. Vpliv gospodarske aktivnosti (ekonomskega cikla) je večji na strani prihodkov kot odhodkov, saj so davki bolj odvisni od gospodarske aktivnosti kot odhodki, kjer je le manjši del (povezan z nezaposlenostjo)

¹² Tina Žumer: Calculating the cyclically adjusted budget balance for Slovenia, julij 2003, interno gradivo, Banka Slovenije.

ciklične narave. Tako vplivajo spremembe v stanju gospodarskega cikla na javnofinančni položaj predvsem preko vpliva na zbrane prihodke¹³.

V Sloveniji je strukturni primanjkljaj javnih financ relativno visok in je v letu 2002 znašal 2,5% BDP, v predhodnih dveh letih pa je bil še nekoliko večji. Z vidika izpolnjevanja maastrichtskih kriterijev in sledenja pravilom Pakta to pomeni, da je v bližnji prihodnosti potrebna konsolidacija javnih financ v smeri izravnavanja prihodkov in odhodkov oz. premik proti stanju presežkov v javnih financah.

Zaradi visokega strukturnega primanjkljaja (blizu meje 3%) ima fiskalna politika zelo malo prostora za delovanje avtomatskih stabilizatorjev v primeru neugodnih gospodarskih gibanj (v obdobjih ko je gospodarska rast manjša od potencialne). Zato je izpostavljena tveganju, da v posameznem letu preseže največji dovoljeni primanjkljaj v višini 3% BDP, oziroma, da bo fiskalna politika omejena pri absorpciji eventuelnih asimetričnih šokov.

Ocene kažejo, da bi se ob odsotnosti diskrecijskih ukrepov strukturni primanjkljaj v prihodnosti povečeval¹⁴. Rast primanjkljaja širše države v obstoječi ureditvi je posledica gibanj prihodkov in odhodkov:

- Na strani prihodkov širše države v prihodnosti ni pričakovati ohranjanja ali celo povečevanja njihovega deleža v BDP brez diskrecijskih sprememb. Nasprotno, od vključitve v EU dalje bodo manjši prihodki od carin, v letu 2004 pa bo prišlo do izpada prihodkov od DDV in sicer enomesečnega priliva tistega dela prihodkov DDV, ki je vezan na uvoz iz držav EU. Za prva leta po vstopu se sicer ocenjuje, da bo neto učinek tokov med proračunom Slovenije in EU v korist Slovenije, vendar pa je uresničitev te predpostavke odvisna od zmožnosti priprave ustreznih projektov, ki so osnova za črpanje sredstev iz skladov EU.
- Na odhodkovni strani je večji del izdatkov fiksen, zato je malo prostora za njihovo hitro omejevanje oziroma prilagajanje. Velik del izdatkov je indeksiran. V letošnjem letu sprejeti dogovor o politiki plač v javnem sektorju pa mehanizem usklajevanja plač v javnem sektorju za naslednji dve leti nekoliko spreminja.
- Ob povečanju prihodkov in odhodkov širše opredeljene države za enak odstotek se primanjkljaj, izražen v SIT, poveča, njegov delež v BDP pa le v primeru, ko je stopnja rasti obojih večja od rasti nominalnega BDP.

Ker tekoči proračunski primanjkljaji povečujejo javni dolg, se ob tem povečujejo tudi stroški financiranja. V letu 2002 so znašali stroški obresti 2,5% BDP in so predstavljali približno 5,6% vseh odhodkov konsolidirane bilance.

¹³ Ugotovitev, da je ciklični del primanjkljaja majhen pomeni, da je velikost avtomatskih stabilizatorjev v Sloveniji nizka. Podobno ugotovitev za nekatere pridružene članice podaja Korhonen (2003), ki pa ugotavlja, da delujejo avtomatski stabilizatorji bolj preko odhodkov kot prihodkov proračuna. Ena izmed ugotovitev članka je tudi, da je diskrecijska fiskalna politika v pridruženih članicah pomembna. V večini evropskih držav pa stabilizacija poteka pretežno preko prihodkov, ki so bolj občutljivi na ciklična gibanja ekonomske aktivnosti kot pa so izdatki (Balassone, Franco, Staderini, 2003).

¹⁴ Delež strukturnih prihodkov proračuna se bo v prihodnosti zmanjševal hitreje kot delež odhodkov. Od vključitve v EU dalje bodo manjši prihodki od carin, v letu 2004 pa bo prišlo do izpada prihodkov od DDV in sicer enomesečnega priliva tistega dela prihodkov DDV, ki je vezan na uvoz iz držav EU.

3. VPLIV FISKALNE POLITIKE NA STABILNOST GOSPODARSTVA V ERM II

V prihodnjih letih bo imela fiskalna politika pomembno vlogo pri podpiranju monetarne integracije Slovenije. Stanje javnih financ in restriktivnost fiskalne politike bosta v obdobju sodelovanja v ERM II še posebej pomembna dejavnika, saj bo morala fiskalna politika prevzeti še dodatne naloge zaradi omejenega manevrskega prostora denarne politike. Neugodna gibanja na področju javnih financ so namreč lahko pomemben vir tečajne nestabilnosti v ERM II mehanizmu.

Za zmanjšanje strukturnega primanjkljaja bodo v prihodnje potrebni diskrecijski ukrepi fiskalne politike, ki imajo lahko tudi destabilizacijske učinke na izpolnjevanje ostalih maastrichtskih kriterijev kot so inflacija, dolgoročne nominalne obrestne mere in stabilnost tečaja v okviru ERM II. Potreba po izboljšanju javnih financ izhaja tudi iz določil Pakta stabilnosti in rasti.

V nadaljevanju je predstavljenih nekaj pomembnejših elementov, ki lahko predstavljajo tveganje za uspešno sodelovanje v ERM II ter čimprejšen in nemoten prevzem eura. Skorajšnje sodelovanje Slovenije v ERM II in evroobmočju pomeni za fiskalno politiko predvsem dodatne omejitve in nove dodatne naloge.

3.1. Diskrecijski ukrepi fiskalne politike lahko povzročijo znatne inflacijske pritiske

Povečevanje fiskalnih prihodkov pomeni povečevanje davčne obremenjenosti gospodarstva in zmanjšanje konkurenčnosti, poleg tega pa vpliva na cene. Da fiskalna politika ne bi povzročala dodatnih cenovnih pritiskov, je pomembno, katere ukrepe namerava uporabiti za fiskalno konsolidacijo. Fiskalna politika namreč v času sodelovanja v ERM II ne sme povzročati dodatnih pritiskov s strani povpraševanja, ki bi se med drugim lahko odrazili na višjih cenah ali pritiskih na spremembo obrestnih mer oziroma deviznega tečaja, saj bo verjetno morala na povpraševanje vplivati omejevalno.

Povečanje davkov večinoma povzroča neposredne pritiske na rast cen (uvredba DDV leta 1999). Nekateri davki, npr. obdavčitev obresti, pa lahko cenovne pritiske povzročajo posredno (preko vpliva na donosnost varčevanja in delno preusmeritev tega v povečanje domačega trošenja).

Za obdobje 2001-2002 smo ocenili, da je neposredni prispevek ukrepov fiskalne politike na področju neposrednih davkov v Sloveniji k inflaciji v posameznih letih znašal tudi več kot eno četrtnino celotne rasti cen. Dodatno izvedene simulacije pokažejo, da bi v prihodnjih nekaj letih ukrepi fiskalne politike, s katerimi bi se proračunski prihodki povečali za 1% glede na izbrane predpostavke, povečali stopnjo inflacije za 1,9 do 2,2 odstotni točki.

Najbolj očiten in tudi najbolj pomemben je v okviru simulacij inflacijski vpliv sprememb stopenj davka na dodano vrednost na cene, poleg tega pa na cene neposredno vplivajo tudi spremembe trošarin in nadzorovanih cen¹⁵.

Kot neposredne učinke fiskalne politike na cene smo definirali tiste, pri katerih se zaradi davčnih ukrepov oziroma spremenjenih davčnih stopenj ne spremeni obseg trošenja.

¹⁵ Kljub temu, da nadzorovane cen predstavljajo precejšen delež v skupnem indeksu CPI in da jih Vlada pogosto spreminja, njihovih sprememb v tej analizi ne obravnavamo kot ukrepe fiskalne politike. Predpostavljamo, da bi moral biti v normalno delujočem gospodarstvu prevladujoči delež sprememb nadzorovanih cen posledica prilagajanja nadzorovanih cen splošnim tržnim razmeram, v primeru Slovenije pa npr. prilagajanja zahtevam EU.

Ocenjevanje neposrednih učinkov fiskalne politike na gibanje cen je z vidika velikosti napak pri napovedovanju povezano z relativno majhnim tveganjem. Pravzaprav so informacije o ukrepih fiskalne politike znane vnaprej, pri čemer je običajno določen tako obseg spremembe davčnih stopenj, kot časovni vidik njihove uveljavitve. Neposredni učinek je tudi lažje merljiv, za njegovo določanje pa je v večini primerov mogoče uporabiti enostavno metodologijo izračunavanja.

Enostavne simulacije za obdobje 2003-2010 pokažejo, da bi lahko v primeru potrebe po pokrivanju dodatnega primanjkljaja v višini 1% BDP, fiskalna politika s spremembami davčnih stopenj k inflaciji v naslednjih letih *neposredno* prispevala med 1,9 in 2,2 odstotne točke na leto. Dejanski prispevek bo odvisen predvsem od vrste posrednega davka, pri katerem se bodo davčne stopnje spremenile (scenariji a-f), ter od predpostavk glede gibanja makroekonomskih agregatov. Pri tem predpostavljamo, da se v osnovnih scenarijih (a-f) obseg trošenja gospodinjstev v naslednjih letih glede na leto 2002 ne bo bistveno spreminjal in bo ostal na ravni okrog 55% BDP, prav tako pa se ne bo bistveno spreminjal niti delež zbranih prihodkov iz naslova davka na dodano vrednost v BDP (ESA95 metodologija). V primeru odstopanja obeh omenjenih deležev v območju od 1 do 2 odstotni točki (scenarija g in h), bi se prispevek ukrepov fiskalne politike k cenam spremenil le za 0,1 (primerjamo scenarija a in g) oziroma 0,2 odstotne točke (primerjamo scenarija c in h).

Tabela 2: Neposredni vpliv fiskalne politike na oblikovanje cen¹

	2001	2002	Obdobje 2003-2010 (povprečni letni podatki)							
			Scenariji							
			a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)	h)
Prispevek posrednih davkov na proizvode²	2.1	1.9	1.9	2.2	2.2	2.0	2.1	2.1	1.8	2.0
od tega: DDV	0.0	0.8	1.9	0.0	0.0	0.9	0.5	0.5	1.8	0.0
davki na energijo	2.0	0.9	0.0	2.2	0.0	0.5	1.1	0.5	0.0	0.0
ostali	0.1	0.2	0.0	0.0	2.2	0.5	0.5	1.1	0.0	2.0
Spremembe fiskalnih spremenljiv										
Diskrecijski ukrepi (ex ante spremembe glede na predhodno obdobje v % BDP)										
Posredni davki (neposredni vpliv diskrecijskih ukrepov)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
od tega: DDV	0.0	0.4	1.00			0.50	0.25	0.25	1.00	
od tega: davki na energijo	0.9	0.4		1.00		0.25	0.50	0.25		
od tega: ostali	0.1	0.1			1.00	0.25	0.25	0.50		1.00
Uteži										
Zasebno trošenje / BDP	0.53	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.57	0.57
Prejemki DDV / BDP	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.08	0.10

¹ Merjen je samo neposredni učinek in ne tudi celotni učinek fiskalne politike na inflacijo. Prispevek posrednih davkov in socialnih prispevkov se nanaša na pričakovani učinek ukrepov in ne na dejanske prejemke.

² Posredni davki na proizvode se le delno nanašajo na zasebno trošenje. Poleg tega se večina davčnih ukrepov ne prenese v celoti na CPI (prenos je izvršen s časovnim zamikom) temveč tudi na oblikovanje dobička. Zato so prispevki fiskalne politike na cene v naših izračunih deloma precenjeni.

Poleg simulacij vpliva neposrednih davkov na gibanje cen, smo simulirali tudi vpliv posrednih davkov na obnašanje deflatorja BDP. Glede na rezultate enostavnih simulacij lahko rečemo, da:

- Je učinek sprememb posrednih davkov na oblikovanje deflatorja BDP enak kot v primeru vpliva fiskalne politike na CPI,
- Povečana obremenitev dela (npr. preko povečanih prispevkov za socialno varnost), ki poveča prihodke za 1% BDP prispeva približno 1,9 odstotne točke k povečanemu deflatorju BDP in

- se v primeru dodatnega prehitevanja rasti mase sredstev za zaposlene v javnem sektorju glede na rast mase sredstev za zaposlene v zasebnem sektorju za eno odstotno točko, deflator BDP poveča za približno 0,4 odstotne točke.

3.2. Konsolidacija javnih financ bi morala temeljiti na zmanjšanju odhodkov

Druga možnost, ki je fiskalni politikom na voljo pri zagotavljanju vzdržnega stanja javnih financ, je zmanjševanje odhodkov. To je zahtevnejša naloga od povečanja prihodkov, saj je v Sloveniji večina odhodkov zakonsko opredeljenih in je za njihovo prilagoditev potrebna sprememba ustreznih pravnih podlag. Omejevanje izdatkov za plače je primer, ki je na kratek ali srednji rok težko izvedljiv. Na kratek rok je lahko učinkovitejši ukrep zmanjševanje števila zaposlenih oziroma vsaj omejevanje novih zaposlitev. Med ukrepe, ki so lahko hitreje uveljavljeni sodi krčenje investicijskih izdatkov, ki pa imajo posledice na dolgoročno gospodarsko rast.

Iz povedanega sledi, da naloga zmanjševanja oziroma omejevanja javnih izdatkov zahteva jasno postavljanje prioritet. Glede na to, da je ukrepanje preko povečevanja davkov večinoma neskladno z ostalimi cilji ekonomske politike, je politika krčenja oziroma omejevanja izdatkov v sedanjem obdobju primernejša. Rast javnofinančnih odhodkov bi torej morala biti v prihodnjih letih počasnejša, s čemer bi fiskalna politika prispevala k stabilnemu gospodarskemu okolju.

3.3. Avtomatični stabilizator ne sme generirati dodatnih strukturnih odhodkov v času ugodnih javnofinančnih gibanj

Na prihodke in odhodke javnih financ v posameznih letih vplivajo tudi dejavniki, na katere vlada ne more vplivati. Gre predvsem za vplive ekonomskih ciklov na javne finance. V obdobju močne gospodarske rasti (pozitivna proizvodna vrzel) se prihodki povečujejo in ciklični primanjkljaj se zmanjšuje. Do preobrata pride v obdobju recesije, ko se javnofinančni prihodki avtomatsko zmanjšajo, ciklični primanjkljaj pa poveča. Takšno gibanje je posledica avtomatskih stabilizatorjev in progresivnosti davčnega sistema.

Kratkoročnih izboljšav v saldu javnih financ, ki izvirajo iz okrepljene gospodarske rasti, zaradi opisanega ne smemo razumeti kot stalne. Iz navedenega izhaja pomembno pravilo javnih financ, ki pravi, da povečanih fiskalnih prihodkov iz obdobja ugodnega gospodarskega cikla ne smemo uporabiti v tem obdobju (npr. za povečanje izdatkov ali znižanje davčnih stopenj), temveč se morajo privarčevati, da so na voljo, ko se položaj obrne. V nasprotnem primeru se bo strukturna bilanca poslabšala in javni dolg povečal z vsemi posledicami: višje obrestne mere, povečano davčno breme in krčenje izdatkov. Gre za rizik povečevanja bremena javnega dolga iz enega ekonomskega cikla v drugega in prenos bremen financiranja na bodoče generacije davkoplačevalcev.

3.4. Financiranje primanjkljaja širše države je lahko vir nestabilnosti v ERM II

Vpliv zadolževanja države na sodelovanje v ERM II

Slovenija glede javnofinančnega primanjkljaja izpolnjuje maastrichtski kriterij primanjkljaja pod 3% BDP. Postavlja se vprašanje, ali lahko potreba po financiranju javnofinančnega primanjkljaja v prihodnosti povzroči makroekonomska neravnovesja, ki bi lahko ogrozila doseganje ostalih konvergenčnih kriterijev, predvsem stabilnosti deviznega tečaja in sodelovanja v ERM II.

Financiranje primanjkljaja širše države lahko povzroči pritiske na stabilnost deviznega tečaja in uspešnost sodelovanja v ERM II, ne glede ali gre za zadolževanje doma ali v tujini, v tolarjih ali devizah.

Zadolževanje države v tujini pomeni dodatni finančni pritek iz tujine, kar povečuje ponudbo deviz ter sterilizacijske stroške. Povečana ponudba deviz na domačem trgu povzroča apreciacijo domače valute. V tečajni ureditvi kot je ERM II, centralna banka mora intervenirati, da zadrži tečaj znotraj dovoljenega razpona nihanja. Pogoste intervencije pa v tečajni ureditvi ERM II niso zaželeno.

Podobno neugodne posledice ima tudi financiranje primanjkljaja širše države z domačimi viri. Domače zadolževanje države lahko povzroči:

1. ali povečanje domačega kreditiranja v primeru akomodativne denarne politike, kar lahko privede do povečanega trošenja ter posledično do višje inflacije oziroma poslabšanja tekočega računa plačilne bilance.
2. ali izrivanje ("crowding out") kreditiranja ostalih domačih sektorjev in povzroči finančne pritoke iz tujine namenjene zasebnemu sektorju. Povečani finančni pritoki povečujejo ponudbo deviz na domačem trgu in s tem pritiske na apreciacijo domače valute.

Meja vzdržnega primanjkljaja širše države je z vidika financiranja v času ERM II že pod maastrichtskim kriterijem¹⁶.

Ob predpostavki odsotnosti diskrecijskih ukrepov fiskalne politike in nadaljevanju primanjkljaja širše države, na primer na ravni 2,5% BDP v letih od 2003 do 2007, kar je še znotraj maastrichtskega kriterija (3% BDP), se kvaliteta sodelovanja v ERM II bistveno poslabša:

- V primeru domačega zadolževanja bi bil velikostni red zadolževanja podoben kot v letu 2002. Delež države v domačem kreditiranju bi se povečeval in bi znašal v obdobju od leta 2004 do 2007 med 40% in 50% celotnega bančnega kreditiranja. To zadolževanje bi povečalo široki denarni agregat med 3% in 4%.
- V primeru zadolževanja v tujini bi se finančni pritoki povečali v povprečju za 2,2% BDP, kar je bistveno več kot so znašali ti pritoki v preteklosti. Ti pritoki so tudi večji kot je predvideni celotni neto finančni pritek iz tujine.

V Sloveniji je domač finančni trg plitek; široki denar predstavlja približno 60% BDP, bilančna vsota bank in hranilnic pa 80% BDP. Zato je pri enakem javnofinančnem zadolževanju (merjenem kot % BDP) vpliv na domač finančni trg oziroma kreditiranje še toliko večji, kot v državah kjer je finančni trg bolj globok.

Financiranje javnofinančnega primanjkljaja lahko ne glede na način zadolževanja povzroči makroekonomska neravnovesja, ki se kažejo v naraščanju inflacije, obrestnih mer in poslabšanju zunanjskega ravnovesja. S tem se neposredno in posredno otežuje izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev. Še toliko bolj, ker so možnosti denarne politike v razmerah prostega pretoka kapitala in potrebe po vzdrževanju stabilnega deviznega tečaja (ERM II) vse bolj omejene. Vzdrževanje stabilnega deviznega tečaja in konvergenca obrestnih mer zahtevata vse bolj ekspanzivno denarno politiko, hkrati s tem pa postaja vse manj učinkovita tudi sterilizirana intervencija.

¹⁶ Ob predpostavki nespremenjenega salda v tekočem računu plačilne bilance.

4. DOHODKOVNA POLITIKA

Dohodkovna politika je, skupaj s fiskalno politiko, ključni element pri zagotavljanju stabilnih razmer gospodarjenja v ERM II. Pomembno neposredno prispeva tudi k izpolnjevanju maastrichtskih kriterijev. Pri tem mora predvsem:

- zagotavljati zadostno fleksibilnost na trgu dela v primeru asimetričnih šokov,
- preprečevati stroškovne pritiske, ki vplivajo na cene, slabijo konkurenčnost in slabšajo položaj javnih financ, ter
- omejevati presežne pritiske s strani povpraševanja na trgu blaga in storitev.

Indeksacija izhodiščnih plač je eden od najpomembnejših dejavnikov, ki omejujejo fleksibilnost na trgu dela v Sloveniji. V preteklosti so se plače usklajevale z realizirano inflacijo, novi dogovor socialnih partnerjev s področja javnega sektorja določa, da se izhodiščne plače tudi v prihodnje deloma usklajujejo z realizirano inflacijo, približno polovica usklajevanja pa se bo izvršila glede na inflacijo v EU in gibanje deviznega tečaja. V smislu postopnega opuščanja vezave izhodiščnih plač na preteklo inflacijo je takšen način sprejemljiv, socialni partnerji pa bi si morali v prihodnjih pogajanjih prizadevati za prehod na usklajevanje plač s pričakovano inflacijo. Poleg postopne indeksacije plač bo imela pomembno vlogo pri zagotavljanju večje odzivnosti trga dela na asimetrične šoke tudi njegova institucionalna ureditev, ki bi morala skladno z ustrežno davčno zakonodajo zagotavljati večjo fleksibilnost delodajalcev na področju zaposlovanja.

Stroški dela, med katerimi plače predstavljajo najpomembnejši delež, vplivajo tudi na izdatke delodajalcev. V primeru menjalnega sektorja to neposredno vpliva na konkurenčnost ter s tem na poslovni izid podjetij in njihove poslovne odločitve. Ker se mora zasebni sektor zaradi izpostavljenosti konkurenci prilagajati cikličnim razmeram oziroma asimetričnim šokom tudi na področju stroškov dela, so predvsem plače v javnem sektorju tiste, pri katerih si mora vlada prizadevati za povečano fleksibilnost. V nemenjalnem sektorju (sem spadata celotni javni in del zasebnega sektorja) obstajata nižja raven konkurence in produktivnosti, zato se dodatni stroški – tudi stroški dela, ki predstavljajo velik delež v celotnih stroških – laže in bolj celovito prenašajo v cene nemenjalnega sektorja. V primeru javnega sektorja pa visoki stroški dela vplivajo tudi na izdatke državnega proračuna¹⁷. To še posebej velja za obdobje poslabšanih pogojev poslovanja, v katerih se lahko znajde gospodarstvo v primeru asimetričnih šokov. Kot smo že ugotovili, se morajo v tem primeru javnofinančni izdatki in s tem tudi stroški dela v javnem sektorju nujno prilagoditi spremenjenim razmeram.

Plače pomembno določajo obseg trošenja gospodinjestev. Zato se morajo socialni partnerji ne samo pri pogajanjih o izhodiščnih plačah, temveč tudi pri pogajanjih o drugih elementih stroškov dela zavedati, da z omejevanjem le-teh v obdobju pred oziroma v času sodelovanja v ERM II prispevajo svoj delež k preprečevanju presežnih pritiskov na strani agregatnega trošenja. V prihodnosti bo morala ob odsotnosti možnosti omejevalne denarne politike, zato svoj delež k preprečevanju presežnega povpraševanja poleg fiskalne prispevati prav dohodkovna politika.

¹⁷ Stroški dela v javnem sektorju so leta 2002 predstavljali približno 23% celotnih javnofinančnih odhodkov, še leta 1999 pa so znašali le 21% celotnih javnofinančnih izdatkov.

5. USTREZNA KOMBINACIJA IN ČASOVNA USKLAJENOST EKONOMSKIH POLITIK STA KLJUČNA ZA USPEŠNO SODELOVANJE V ERM II

Ustrezna kombinacija ekonomskih politik in njihova časovna usklajenost sta ključna za uspešno sodelovanje v ERM II. Znano je, da je za spremembe v fiskalni politiki potrebno več časa, saj so postopki usklajevanja na vladni ravni ter iskanje podpore na parlamentarni ravni zamudni in dolgotrajni. Podobno velja tudi za dohodkovno politiko. Spremembe denarne politike so lahko hitrejše, saj je institucionalna struktura preprostejša.

Upoštevati je potrebno, da različne ekonomske politike potrebujejo različna časovna obdobja za prilagoditev ustrezni kombinaciji ekonomskih politik. Dveletni proračun (pomemben je proračun širše države in ne samo ožje države) že močno determinira uspešnost sodelovanja v ERM II. Zato je pomembno, da vsebuje naslednja elementa:

- Znižanje strukturnega fiskalnega primanjkljaja, ki temelji na zmanjšanju strukturnih odhodkov
- Povečana prilagodljivost proračuna, ki zmanjšuje fiksne odhodke in omogoča avtomatičnim stabilizatorjem pomembnejšo proticiklično vlogo.

Popolna deindeksacija bi morala biti prioriteta dohodkovne politike. Četudi je v ERM II možno vstopiti z dosedanjim načinom indeksacije (prevzem eura najverjetneje ne bo mogoč z indeksacijo), le-ta slovensko ekonomijo bistveno izpostavlja tveganjem, da se na simetrične šoke odzove drugače kot ostale trenutne in potencialne države članice evroobmočja, s trajnejšimi in bolj škodljivimi posledicami, tako na področju cenovne stabilnosti kot konkurenčnosti.

Stabilizacija tečaja in znižanje obrestnih mer sta smiselna šele z vstopom v ERM II in sicer predvsem iz dveh razlogov:

- Pomembno je, da ostale ekonomske politike že nadomestijo vlogo denarne politike, preden slednja postane ekspanzivnejša.
- Stabilizacijo tečaja je smiselno opraviti le enkrat. Pomemben element stabilizacije tečaja je centralna pariteta, ki je premet pogajanja, in ostaja do vstopa v ERM II neznana.