

## Analytický komentár

### Fiškálne multiplikátory v Slovenskej ekonomike

*V DSGE modeli slovenskej ekonomiky odhadujeme fiškálne multiplikátory pri konsolidácii rozpočtu. Konsolidácia prostredníctvom výdavkových nástrojov je škodlivejšia v krátkodobom horizonte, ale negatívny efekt časom zoslabuje; najmenej žiaduci spôsob konsolidácie na výdavkovej strane v dlhodobejšom horizonte je obmedzenie verejných investícií. Konsolidácia na príjmovej strane prebieha opačne; okamžitý účinok zvyšovania daní je mierny, ale časom sa tento negatívny účinok zvyšuje, a to najmä v prípade zvýšenia sociálnych príspevkov zamestnávateľov*

#### Úvod

Ako reakcia na dlhovú krízu európskej menovej únie, ktorá bola spôsobená predovšetkým výškou vládnych dlhov niektorých členských krajín, bol zavedený tzv. fiškálny kompakt. Táto zmluva nariaďuje všetkým krajinám eurozóny zabezpečiť implementáciu prísnych fiškálnych pravidiel, a to vyrovnaný štrukturálny rozpočet a dlhovú brzdu na hranici 60 % HDP. Tie krajiny, ktoré tieto požiadavky nespĺňajú, musia prijať fiškálne a makroekonomické politiky, ktoré v strednodobom horizonte povedú k splneniu týchto kritérií. Slovensko patrí do skupiny krajín, ktoré naďalej musia konsolidovať svoje verejné financie. Konsolidácia je samozrejme často bolestivá, pretože je obvyčajne sprevádzaná spomalením rastu HDP. Je preto dôležité, aby tvorcovia hospodárskych politík vedeli odhadnúť dopady rôznych konsolidačných nástrojov na ekonomickú aktivitu v krátkodobom aj dlhodobom horizonte.

#### Metodológia

Fiškálny multiplikátor vyjadruje vplyv zmien verejného rozpočtu na ekonomickú aktivitu, konkrétne, o koľko sa zníži HDP, ak sa rozpočet verejných financií zníži alebo zvýši o 1 €.

Na odhad fiškálnych multiplikátorov sme použili DSGE model malej otvorenej ekonomiky Slovenska (Zeman a Senaj, 2009), ktorý bol rozšírený o sofistikovanejší fiškálny sektor. Ten pozostáva zo zložiek vládnych výdavkov – spotreba, investície a sociálne transfery, ako aj vládnych príjmov – daň z príjmu, sociálne príspevky zamestnávateľov, DPH a paušálne dane. Súčasťou modelu je stabilizačné fiškálne pravidlo, ktoré zabezpečuje udržateľnosť výšky verejného dlhu v dlhodobom horizonte. Stabilizácia dlhu je zabezpečená dvoma rôznymi nástrojmi, a to buď pomocou paušálnej dane alebo pomocou dane z príjmu. Fiškálne multiplikátory pre jednotlivé konsolidačné inštrumenty sú odhadnuté v prostredí autonómnej menovej politiky ako aj menovej únie.<sup>1</sup>

Nakoľko sa zaujímate o fiškálnu konsolidáciu, t. j. zníženie rozpočtového deficitu a dlhu, tak pri simuláciách uvažujeme o znižovaní výdavkových nástrojov (negatívne šoky) a/alebo o zvyšovaní príjmových nástrojov (pozitívne šoky). Veľkosť negatívnych výdavkových šokov je pri simuláciách nastavená na 1 % rovnovážnej hodnoty príslušnej premennej a kladné daňové šoky predstavujú navýšenie príslušnej daňovej sadzby o 1 percentuálny bod. Šoky sú považované za trvalé a pre jednoduchosť sa veličiny v modeli nachádzajú v rovnovážnom stave pred pôsobením šoku.

Pri fiškálnej konsolidácii sú výhodnejšie fiškálne nástroje s menším multiplikátorom (naopak, pri fiškálnej stimulácii ekonomiky sú výhodnejšie nástroje s väčším multiplikátorom).

<sup>1</sup> Detaily metodológie aj podrobnejšie výsledky sú v publikácii Zeman, J. (2017).

## Výsledky

V nasledujúcich tabuľkách sú uvedené hodnoty modelovo odhadnutých multiplikátorov pre jednotlivé konsolidačné inštrumenty v prostredí menovej únie.

**Tabuľka 1: Multiplikátory – stabilizácia pomocou paušálnej dane**

	1 rok	2 roky	3 roky	4 roky	25 rokov
vládna spotreba	0,69	0,65	0,63	0,62	0,66
vládne investície	0,71	0,67	0,66	0,65	0,83
sociálne transfery	0,55	0,49	0,45	0,43	0,40
sociálne príspevky zamestnávateľov	0,33	0,51	0,62	0,63	1,87
daň z príjmu	0,18	0,18	0,19	0,20	0,83
DPH	0,42	0,49	0,52	0,53	0,62

*Zdroj: vlastné výpočty.*

Spomedzi posudzovaných konsolidačných opatrení na strane výdavkov je v strednodobom a dlhodobom horizonte najškodlivejším trvalé zníženie vládnych investícií (kumulatívne zníženie HDP o 0,83%). V krátkodobom horizonte je ich dopad relatívne podobný, na úrovni zníženia HDP v rozpätí 0,5 – 0,7 percentuálneho bodu.

Zvýšenie sociálnych príspevkov zamestnávateľov o 1p.b. má síce v krátkodobom horizonte miernejší dopad (zniží HDP o 0,33% po 1 roku, o 0,62% po 3 rokoch), no v dlhodobom horizonte zníži HDP až o 1,87%.

Všeobecne platí, že konsolidácia prostredníctvom výdavkových nástrojov je škodlivejšia v krátkodobom horizonte, ale negatívny efekt časom zoslabuje; najmenej žiaduci spôsob konsolidácie na výdavkovej strane v dlhobohjšom horizonte je obmedzenie verejných investícií.

Konsolidácia na príjmovej strane prebieha opačne; okamžitý účinok zvyšovania daní je mierny, ale časom sa tento negatívny účinok zvyšuje, a to najmä v prípade zvýšenia sociálnych príspevkov zamestnávateľov.

**Tabuľka 2: Multiplikátory – stabilizácia pomocou dane z príjmu**

	1 rok	2 roky	3 roky	4 roky	25 rokov
vládna spotreba	0,63	0,62	0,61	0,59	0,47
vládne investície	0,65	0,66	0,67	0,68	0,66
sociálne transfery	0,69	0,63	0,57	0,52	0,32
sociálne príspevky zamestnávateľov	0,34	0,79	1,04	1,13	-0,39
daň z príjmu	0,18	0,17	0,14	0,10	-0,17
DPH	0,52	0,67	0,76	0,82	0,97

*Zdroj: vlastné výpočty.*

V krátkodobom horizonte nezáleží ktoré stabilizačné pravidlo je použité, výsledky sú kvalitatívne podobné.

V dlhodobom horizonte je situácia kvalitatívne odlišná. Konsolidácia v prípade, ak je na stabilizáciu použitá paušálna daň, má negatívne účinky na ekonomiku aj v dlhodobom horizonte.

Ak je použité stabilizačné fiškálne pravidlo pomocou dane z príjmu, tak dlhodobý účinok konsolidácie pomocou príjmových nástrojov – príspevky zamestnávateľov a daň z príjmu – na ekonomickú aktivitu je pozitívny (multiplikátor má negatívne znamienko); konsolidácia má expanzívny účinok na HDP. Je to spôsobené tým, že konsolidácia umožní zníženie daňovej sadzby z príjmu, čo v dlhodobom horizonte zvýši ekonomickú aktivitu.

Z porovnania s výsledkami z modelu s autonómnou menovou politikou je preukázateľné, že konsolidácia je menej bolestivá v prostredí autonómnej menovej politiky, kde negatívny dopad reštriktívnej fiškálnej politiky môže byť vyvážený aktívnou menovou politikou, čo v menovej únii nie je vo všeobecnosti možné.

## Literatúra

Ambriško, R., Babecký, J., Ryšánek, J. a Valenta, V. (2012): Assessing the Impact of Fiscal Measures on the Czech Economy, CNB WP No. 15/2012

Baksa, D., Benk, S. a Jakab, M. Z. (2010): Does 'The' Fiscal Multiplier Exist? Fiscal and Monetary Reactions, Credibility and Fiscal Multipliers in Hungary, Office of the Fiscal Council, Republic of Hungary, Working paper, No.3/2010

Čolláková, V., Machlica, G., Melioris, L., Pécsyová, M. a Šrámková, L. (2014): Ako veľmi bolí konsolidácia, Analýza vplyvu fiškálnej politiky na rast HDP na Slovensku, IFP MF SR, Ekonomická analýza 29, 2014

Klucík, M. (2015): Fiscal Adjustment in Slovakia, Findings from a Medium-Scale Econometric Model, Council for Budget Responsibility, Working Paper No. 1/2015

Zeman, J. a Senaj, M. (2009): DSGE Slovakia, National Bank of Slovakia, Working paper No.3/2009

Vaňko, M., Nevický, M. (2017): Fiškálne multiplikátory: prehľad literatúry, ich odhad pre SR, NBS, Analytický komentár č. 42, 2017

Zeman, J. (2017): Fiscal Multipliers in Slovak Economy; DSGE Simulation, Journal of Economics, 65/2017, No.6, 505-518

Juraj Zeman ([analytici@nbs.sk](mailto:analytici@nbs.sk))