

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV FISKALNIH PRAVIL NA JAVNOFINANČNO (NE)DISCIPLINO
DRŽAV EVROOBMOČJA**

Ljubljana, november 2013

MATEVŽ MEZE

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani Matevž Meze, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor magistrskega dela z naslovom Vpliv fiskalnih pravil na javnofinančno (ne)disciplino držav evroobmočja, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Aleksandrom Aristovnikom.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorski in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 27.11.2013

Podpis avtorja:_____

KAZALO

UVOD	1
1 JAVNOFINANČNI NADZOR V EMU	2
1.1 Javnofinančna politika v denarni uniji.....	2
1.2 Fiskalni okvir oziroma fiskalna pravila EU	5
1.2.1 Maastrichtski sporazum.....	5
1.2.2 Pakt stabilnosti in rasti	7
1.3 Razlogi za fiskalna pravila v denarni uniji	12
1.4 Kritike Pakta stabilnosti in rasti.....	17
2 PREPREČEVANJE JAVNOFINANČNE NEDISCIPLINE	20
2.1 Ukrepi za odpravo nagnjenosti k primanjkljajem.....	20
2.2 Vpliv nacionalnih fiskalnih pravil na javnofinančno politiko	23
2.3 Študije vpliva fiskalnih pravil EU na javnofinančno politiko	26
2.3.1 Učinek na javnofinančno disciplino	27
2.3.2 Učinek na odzivanje javnofinančne politike na gospodarski cikel	29
3 ANALIZA VPLIVA FISKALNIH PRAVIL EU NA JAVNOFINANČNO POLITIKO.....	36
3.1 Opisne statistike javnofinančnih gibanj v EMU	36
3.2 Ekonometrična analiza vodenja javnofinančne politike	43
3.2.1 Empirični model in metode	43
3.2.2 Regresijska ocena funkcije fiskalnega odziva.....	45
3.2.3 Vpliv fiskalnih pravil EU na ciklično vodenje javnofinančne politike	49
4 SPREMEMBE FISKALNEGA OKVIRA EU IN NADZOR V PRIHODNJE.....	57
4.1 Krizni odzivi za reševanje finančni težav	57
4.1.1 Instrumenti finančne pomoči.....	57
4.1.2 Ideja evroobveznic	62
4.2 Nove sistemske spremembe fiskalnega okvira EU.....	63
4.2.1 Sveženj šestih zakonodajnih ukrepov (»šesterček«)	63
4.2.2 Pakt Evro plus in Fiskalni pakt	70
4.2.3 Dodatna zakonodajna ukrepa javnofinančnega nadzora (»dvojček«).....	72
4.3 Smer iskanja rešitev javnofinančnega nadzora v prihodnje	75
SKLEP.....	76
LITERATURA IN VIRI.....	79
PRILOGE	

KAZALO SLIK

Slika 1: Fiskalna pravila v skupinah držav EU, Standardiziran indeks fiskalnih pravil	24
Slika 2: Proračunski saldo v obdobju 1980–2012 (v % BDP)	36
Slika 3: Strukturni primarni proračunski saldo (v % BDP)	39
Slika 4: Gibanje bruto konsolidiranega državnega dolga (v % BDP).....	40
Slika 5: Spremembe v diskrecijski javnofinančni politiki in ciklični pogoji (EMU8, 1980–2008)	49

KAZALO TABEL

Tabela 1: Pregled študij odziva javnofinančne politike na gospodarski cikel	34
Tabela 2: Javnofinančni rezultati v EU v posameznih obdobjih	37
Tabela 3: Razlike v povprečjih med posameznimi podobdobji za države evroobmočja.....	41
Tabela 4: Razlike v povprečjih med državami evroobmočja in tremi starimi članicami EU v maastrichtskem in SGP obdobju	41
Tabela 5: Razlike v povprečjih med državami evroobmočja in petimi novimi članicami EU v maastrichtskem in SGP obdobju	42
Tabela 6: Razlike v povprečjih med državami evroobmočja in šestimi OECD državami zunaj EU v maastrichtskem in SGP obdobju	42
Tabela 7: Podatki uporabljeni v analizi.....	46
Tabela 8: Ocene regresij funkcije fiskalnega odziva za vzorec razvitih držav, 1980–2008	47
Tabela 9: Učinek maastrichtskih pravil na spremembe v parametrih, EMU8, 1980–1998	51
Tabela 10: Učinek Pakta stabilnosti in rasti na spremembe v parametrih, EMU8, 1992–2008 ...	52
Tabela 11: Regresijske ocene sprememb v parametrih, EMU8+OECD5, 1980–2008.....	54
Tabela 12: Regresijske ocene sprememb v parametrih, EMU8+EU3, 1980–2008	55
Tabela 13: Osnovne značilnosti kriznih instrumentov pomoči.....	61
Tabela 14: Prikaz preventivnega postopka SGP	66
Tabela 15: Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem.....	68

UVOD

V preteklosti je bilo že veliko denarnih unij, a najpomembnejše poglavje v zgodovini denarnega povezovanja je prav nastanek Ekonomske in monetarne unije (v nadaljevanju EMU). Skupina razvitih, neodvisnih držav članic EU se je odločila, da bo zamenjala obstoječe nacionalne valute za novo, skupno valuto – evro. Ker so države denarno politiko prepustile enotni, nadnacionalni instituciji, kot je Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB), jim je za uravnavanje gospodarskih razmer na voljo ostala le javnofinančna politika. Uvedba fiskalnih pravil, vključenih v maastrichtskem sporazumu ter Paktu stabilnosti in rasti (angl. *Stability and growth pact*, v nadaljevanju SGP), ki omejujejo edini preostali instrument vlad držav članic, je bila tako že od samega začetka vzpostavitve denarne unije kontroverzna in predmet debat številnih avtorjev in politikov.

Kriza, ki se je začela leta 2008, je drastično spremenila ugodne gospodarske in finančne pogoje, ki so veljali do takrat in izničila vse pretekle poskuse za zmanjšanje bremena javnega dolga. Razlogi za poslabšanje javnih financ prihajajo tako iz avtomatičnih učinkov gospodarske situacije (zmanjšanje prihodkov ter povečanje odhodkov v deležu BDP), kot tudi iz diskrecijskih ukrepov vlad posameznih držav (pomoč agregatnemu povpraševanju in finančnemu sektorju). Visok in naraščajoč javni dolg v nekaterih državah evroobmočja poraja vprašanja glede solventnosti držav, prav tako pa na prihodnje izzive opozarjajo naraščajoči stroški zaradi staranja prebivalstva. Vse to le še bolj opozarja na nujnost skrbnih javnofinančnih politik ter na pomembnost fiskalnih pravil za delovanje in prihodnji obstoj evra oziroma EMU. V prihodnjih letih evroobmočje tako čakata dva pomembna izziva, tj. konsolidacija javnih financ (in hkrati obnovitev gospodarske rasti) ter nadaljnja krepitev institucionalnega okvira skupnega denarnega območja za izognitev dolžniškim težavam članic v prihodnje.

Če so bila 90. leta prejšnjega stoletja čas nastajanja skupne valute in prvih deset let novega tisočletja njeno uveljavljanje v praksi, bo naslednje desetletje predvsem v znamenju institucionalnih sprememb, potrebnih za trajnostni obstoj evra in s tem povezano javnofinančno vzdržnostjo držav v skupnem denarnem območju. Po nastopu finančne krize v EMU so evropski voditelji sprejeli številne nove ukrepe na področju javnofinančnega nadzora EU. Ukrepi so bili sprejeti tudi na nivoju posameznih držav, kjer je tudi Slovenija nedavno sprejela zapis fiskalnega pravila v ustavo, ki bo začel veljati z letom 2015, in bo v prihodnje gotovo predmet številnih debat. Za učinkovitejše reševanje prihodnjih izzivov je potrebno dobro razumeti, kaj ni delovalo kot bi moralo v malo več kot prvem desetletju obstoja evra.

Sledeče magistrsko delo se tako ukvarja z aktualno problematiko javnofinančnega nadzora v EMU, pri čemer je poudarek na raziskovanju vpliva fiskalnih pravil EU (maastrichtskih kriterijev za vstop v EMU ter kasnejšega SGP) na vodenje javnofinančnih politik držav članic pred in po vstopu v EMU. Namen dela je ugotoviti, kako se je vodenje javnofinančne politike v EMU spremenilo zaradi institucionalnih omejitev, kot so maastrichtski kriteriji ter SGP, in tako priti do spoznanj glede potrebnih rešitev za zagotovitev javnofinančne discipline EMU v prihodnje.

Ali so bila omenjena fiskalna pravila EU dovolj kredibilna in so napravila vodenje proračunov bolj skrbno? So pravila omejila stabilizacijsko vlogo javnofinančne politike in povzročila škodljivo prociklično vodenje javnofinančnih politik v EMU? Je imel SGP drugačen vpliv kot maastrichtska pravila? Na tovrstna vprašanja skušamo odgovoriti v sledečem besedilu.

Prvi del predstavi problematiko javnofinančne politike v denarni uniji, podrobneje opiše fiskalni okvir EU oziroma fiskalna pravila EU, tj. maastrichtski sporazum ter SGP in razloge za obstoj pravil ter njihove kritike. Drugi del obravnava možne ukrepe za odpravo javnofinančne nediscipline, ki izhajajo iz literature. Na kratko predstavi problematiko izboljšav v proračunskih postopkih in neodvisne fiskalne institucije, opiše študije vpliva nacionalnih fiskalnih pravil na javnofinančno disciplino in se podrobneje posveti študijam vpliva maastrichtskih pravil in SGP-ja na javnofinančno politiko. V tretjem delu je izvedena statistična in ekonometrična analiza vpliva fiskalnih pravil EU na javnofinančno politiko držav članic evroobmočja. V četrtem, zadnjem delu pa so predstavljene nove spremembe fiskalnega okvira EU, do katerih je prišlo po gospodarski in finančni krizi iz leta 2008, in možne rešitve javnofinančnega nadzora v prihodnje. Sledijo temeljne ugotovitve in sklepne misli.

1 JAVNOFINANČNI NADZOR V EMU

1.1 Javnofinančna politika v denarni uniji

Vstop v denarno unijo pomeni, da se država odreče lastni denarni oz. tečajni politiki, zato pri prilagajanju na gospodarske cikle postane ključna vloga javnofinančne politike. Kako pomembna je ta vloga za države denarne unije, je odvisno od ekonomskih značilnosti posameznih držav ter celotnega denarnega območja, o čemer govori t. i. teorija optimalnega denarnega območja (angl. *optimal currency area*, v nadaljevanju OCA).

Teorija OCA pojasnjuje, kakšne značilnosti mora imeti geografsko področje, ki uvede enotno valuto, in analizira koristi in stroške enotne valute z vidika ekonomskih značilnosti posameznih držav članic. Koristi enotne valute izhajajo iz tega, da večje kot je območje, večja je koristnost denarja. Nižji transakcijski stroški, odprava tečajnih tveganj ter večja cenovna transparentnost prinašajo tudi koristi v obliki povečane trgovine in investicij. Po drugi strani pa z večanjem območja rastejo tudi stroški, povezani z ekonomsko različnostjo posameznih držav, ki se kaže skozi podvrženost različnim oz. asimetričnim gospodarskim šokom. Teorija OCA se tako osredotoča predvsem na stroške asimetričnih gospodarskih šokov, ki nastanejo zaradi izgube denarne in tečajne politike kot instrumentov za odzivanje na gospodarske šoke. Kot opisujeta Baldwin in Wyplosz (2009, str. 321), so lahko poleg asimetričnih šokov problematični tudi simetrični šoki, kadar le-ti delujejo na države asimetrično. Različnost držav tako lahko povzroči, da imajo simetrični šoki asimetrične učinke, saj države različno reagirajo na isti šok zaradi različne socialne in ekonomske strukture, relativnega pomena nekaterih gospodarskih panog, vloge finančnih institucij itd.

Vzpostavitev denarnega območja torej temelji na kompromisu med stroški in koristmi. Teorija OCA podaja kriterije, ki zmanjšujejo stroške skupne valute, tj. posledice asimetričnih šokov oziroma z njimi povezano potrebo po tečajnih prilagoditvah. Kriteriji so ekonomske ali politične narave in zmanjšujejo verjetnost šokov ali pa odpravljajo njihove posledice. Baldwin in Wyplosz (2009, str. 322) navajata tri ekonomske kriterije ter tri politične kriterije, ki obravnavajo verjetnost medsebojne pomoči držav v primeru asimetričnih šokov. K ekonomskim kriterijem sodijo:

- mobilnost dela. Kriterij mobilnosti dela pravi, da se stroški skupne valute zmanjšujejo, če se proizvodni dejavniki (predvsem delo) prosto gibljejo po denarnem območju. Država se lažje prilagaja šokom, če so se brezposelni delavci pripravljeni seliti v države v boljšem gospodarskem položaju;
- diverzifikacija proizvodnje. Države naj bi proizvajale in izvažale širok nabor proizvodov in tako zmanjšale verjetnost nastanka asimetričnega šoka (v tem primeru bi bili šoki nepomembni ali pa simetrični);
- odprtost. Bolj kot so države odprte in trgujejo med seboj, manjši je strošek izgube deviznega tečaja, saj tržne sile oz. konkurenca silijo k enakosti cen in devizni tečaj nima vpliva na konkurenčnost.

Pogosto se med kriteriji omenja še klasičen ekonomski kriterij fleksibilnosti cen in plač, ki omogoča hitro prilagoditev na šoke in pa splošen kriterij, da morajo biti države podvržene podobnim šokom. Kot omenjata Baldwin in Wyplosz (2009, str. 318), je ob prisotnosti neprilagodljivih oz. »lepljivih« cen in plač devizni tečaj pomemben instrument za odzivanje na šoke. V tem primeru postane izguba tečajne politike velik strošek, saj država ne more izboljšati svoje konkurenčnosti s spremembo nominalnega deviznega tečaja in do znižanja cen lahko pride le skozi daljšo upočasnitev gospodarstva.

Naslednji pa so t. i. politični kriteriji, ki so potrebni za delovanje denarne unije v primeru gospodarskih težav:

- finančni (fiskalni) transferji med državami. Gre za obliko zavarovanja, kjer se članice dogovorijo, da si bodo pomagale v primeru šokov. Klasična pomoč je v obliki finančnih transferjev, ki so lahko avtomatski skozi davke in socialna plačila (npr. znotraj določene države) ali pa eksplicitni v obliki neposrednih nakazil;
- homogene preference. Kot je bilo omenjeno, simetrični šoki niso problematični, dokler vsaka država reagira na šoke na enak način. Države morajo zato imeti skupen pogled na to, kako se odzivati na šoke. Tudi skupna centralna banka ima večjo podporo in njeno delo je lažje, če imajo države podobne preference glede ekonomske politike;
- solidarnost. Kriterij solidarnosti pravi, da morajo države denarnega območja biti pripravljene delovati v širšem interesu skupnosti in opustiti določene nacionalne interese. Primer delovanja omenjenega kriterija v praksi lahko dandanes spremljamo v primeru finančnih težav posameznih članic evroobmočja (finančna pomoč Grčiji, Portugalski, Irski, Cipru).

Za ocenjevanje smiselnosti vstopa posamezne države v EMU (naj opozorimo, da tekom celotnega dela EMU razumemo le kot zadnjo fazo Ekonomske in monetarne unije, tj. uvedbo skupne valute, evra) kriteriji OCA niso absolutno merilo, saj se osredotočajo le na stroške in ignorirajo gospodarske in politične koristi članstva. Optimalnosti ni moč enoznačno presojati, saj se posameznega kriterija ne da povsem izpolniti. EMU naj ne bi izpolnjevala predvsem kriterijev mobilnosti dela (primerjano z uspešnim denarnim območjem kot so ZDA) ter fiskalnih transferjev, ker je proračun EU premajhen. Poleg tega pa, kot je dandanes moč opaziti, obstaja med državami tudi določena heterogenost v preferencah predvsem glede javnofinančne politike. Po drugi strani t. i. hipoteza endogenosti OCA pravi, da se bodo kriteriji sčasoma vse bolj izpolnjevali (povečevanje trgovine in konvergenca ciklov, krepitev skupnih institucij) in tako zmanjševali stroške izgube denarne politike.

Uvedba enotne valute je torej močno vplivala na vodenje ekonomske politike v državah članicah EMU. Kot rečeno, nacionalna denarna in tečajna politika nista več na voljo, zato mora kratkoročno stabilizacijsko vlogo prevzeti javnofinančna politika. To je za evroobmočje še bolj pomembno kot za druge denarne unije, saj primanjkuje običajnih odzivov na asimetrične šoke, kot so mobilnost dela znotraj območja, prilagodljivost cen in plač ter distributivni fiskalni mehanizem med državami. Prosto delovanje javnofinančne politike lahko kompenzira odsotnost transferjev v denarni uniji, saj se država v primeru asimetričnega šoka lahko zadolžuje na mednarodnih trgih oz. si izposoja sredstva od držav, ki jih šok ni prizadel. Danes aktualna ustanovitev sklada za pomoč državam članicam EMU gre v tej smeri. Kot pravi Marinheiro (2005, str. 3), lahko ECB deloma skuša slediti splošnemu gospodarskemu cilju, kot je polna zaposlenost, vendar je njen primarni cilj cenovna stabilnost, zato enotna denarna politika ne more izravnati asimetričnih šokov. Skupna denarna politika lahko pomaga le, kadar gre za simetričen šok, ki vpliva na celotno denarno območje.

Teorija OCA pripelje do dveh rešitev za javnofinančno politiko v denarni uniji. Po eni strani predlaga centralizacijo nacionalnih proračunov, kjer bi centraliziran proračun omogočal avtomatske transfere državam, podvrženim negativnim šokom. Po drugi strani pa, če centralizacija ni možna, morajo biti na voljo svobodne nacionalne javnofinančne politike za odzivanje na negativne šoke.

V času nastajanja EMU se voditelji držav članic niso veliko menili za teorijo OCA, pač pa je prevladovala predvsem velika politična želja po uvedbi skupne valute in tečajni ter cenovni stabilnosti. Ker so želeli, da bo nova valuta tako močna, kot je bila nemška marka in da države postanejo ekonomsko dovolj primerljive, so uvedli stroge pogoje za vstop, ki med drugim tudi skušajo omejiti pretirano uporabo javnofinančne politike. Ti pogoji so postali znani kot t. i. maastrichtski konvergenčni kriteriji in skupaj s SGP tvorijo osnovni institucionalni okvir nadzora javnofinančne politike v EU.

1.2 Fiskalni okvir oziroma fiskalna pravila EU

1.2.1 Maastrichtski sporazum

Maastrichtski sporazum oziroma Pogodba o Evropski uniji (Ur. l. EU, C83) je bila podpisana 7. februarja 1992 in je eden pomembnejših mejnikov EU. Sporazum obravnava več področij (zunanjo in varnostno politiko, sodelovanje na področju pravosodja in notranjih zadev), a najbolj je poznan po načrtu za denarno povezovanje oziroma uvedbo skupne valute v Evropi. Vseboval je odločitev o uvedbi enotne valute s 1. januarjem 1999, o načinu delovanja sistema ter o statusu ECB.

V začetku 90. let je bila makroekonomska situacija med državami EU precej različna, zato je bilo potrebno zagotoviti, da bodo države v prihodnji denarni uniji spoštovale cenovno stabilnost. V maastrichtski pogodbi so tako določili t. i. konvergenčne kriterije, ki jih mora vsaka država članica Evropske unije izpolniti za vstop v evroobmočje oz. uvedbo evra. Ti kriteriji zahtevajo doseganje nizkih inflacijskih stopenj, primerljivih dolgoročnih obrestnih mer, stabilnih deviznih tečajev in vzdržnih javnih financ. Če povemo natančneje:

- stopnja inflacije ne sme presegati povprečja stopnje inflacije treh držav članic z najnižjo inflacijo za več kot 1,5 odstotne točke;
- dolgoročne obrestne mere ne smejo presegati povprečja obrestnih mer treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki;
- država mora spoštovati normalne meje nihanja, predvidene z mehanizmom deviznih tečajev, vsaj dve leti, brez devalvacije valute nasproti valuti kateri koli druge države članice.

Prvi trije kriteriji kažejo ali je država pripravljena sprejeti trajno nizko inflacijo. Vendar pa imajo države določene spodbude za visoke inflacije, zato je smiselno, da se jih skuša odpraviti. V preteklosti se je namreč velikokrat pokazalo, da so za inflacijo pogosto krivi visoki proračunski primanjkljaji. Država se za financiranje primanjkljajev vse bolj zadolžuje, dokler na neki točki izposojanje ni več mogoče in je centralna banka prisiljena v tiskanje denarja, kar privede do visoke inflacije. Zato sta med zahtevanimi kriteriji za vstop tudi dva, ki obravnavata javne finance držav članic EU, in sicer (Pogodba o delovanju EU, Ur. l. EU, C83, v nadaljevanju PDEU):

- proračunski primanjkljaj na letni ravni ne sme presegati 3 % BDP, razen če se je razmerje med primanjkljajem in BDP znatno in stalno zmanjševalo ter doseglo ravni blizu referenčne vrednosti oziroma, če je preseganje le izjemno in začasno ter ostaja blizu referenčne vrednosti;
- državni dolg mora biti nižji od 60 % BDP ali se približevati tej vrednosti.

Pri določanju kriterijev za vstop v EMU je imela pomembno vlogo Nemčija, saj je imela močno valuto in se je zelo zavzemala za cenovno stabilnost. Nemška javnofinančna politika je dolgo upoštevala t. i. »zlato pravilo«, ki pravi, da so proračunski primanjkljaji sprejemljivi le, če gre za

trošenje za javne investicije. Javne investicije naj bi namreč povzročale gospodarsko rast in s tem vire za kasnejše odplačilo dolga. Ker nemško »zlato pravilo« predpostavlja običajen nivo javnih investicij na 3 % BDP, je maastrichtski kriterij določil, da naj primanjkljaji ne presežejo 3 % BDP (Baldwin & Wyplosz, 2009, str. 492).

Ker lahko države proračunski primanjkljaj v posameznem letu z različnimi ukrepi začasno izboljšajo (npr. premeščanje izdatkov in davkov iz enega leta v drugo), je bila določena tudi omejitev za dolg, ki je trajnejši pokazatelj javnofinančne discipline. Izbrana je bila meja 60 % BDP, kakršen je bil v tistem času povprečen nivo dolga držav EU. Poleg tega naj bi bila meja 60 % kompatibilna z mejo 3 % za proračunski primanjkljaj (ob predpostavki 5 % nominalne rasti BDP, tj. 3 % rasti realnega BDP in 2 % inflacije). Kompatibilnost meje 60 % z mejo 3 % sledi iz formule, ki določa potreben proračunski primanjkljaj za stabiliziranje dolga na izbranem nivoju: Primanjkljaj (v % BDP) = rast nom. BDP x stabilen nivo dolga (v % BDP) (De Grauwe, 2007, str. 148). Na željo Belgije, ki je bila velika zagovornica denarne unije in se je zavzemala za javnofinančno disciplino, a je močno presegala zahtevani nivo dolga (dolg pribl. 120 % BDP), so kriterij dopolnili tako, da mora biti dolg manjši od 60 % BDP oz. »se približevati referenčni vrednosti«. Ta »belgijska klavzula« je kasneje mnogim državam omogočila vstop v EMU (Baldwin & Wyplosz, 2009, str. 493).

V maju leta 1998 je bilo odločeno, da 11 držav EU (Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Nemčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska ter Španija) izpolnjuje konvergenčne kriterije in 1. 1. 1999 je prišlo do uvedbe skupne valute evra. Tri leta kasneje je v denarno unijo vstopila tudi Grčija, tri države EU (Danska, Švedska in Združeno kraljestvo) pa so želele ostati izven denarne unije. Kasneje so evro uvedle še Slovenija (leta 2007), Malta in Ciper (leta 2008), Slovaška (leta 2009) in Estonija (leta 2011). Z letom 2014 je predvidena uvedba evra tudi v Latviji.

Poleg numeričnih pravil za primanjkljaj in dolg, vsebuje Sporazum različne institucionalne dogovore za skrbne javnofinančne politike, ki vključujejo (European Central Bank, 2011):

- prepoved financiranja (kreditiranja) držav oz. javnih institucij s strani Evrosistema (123. člen PDEU);
- prepoved privilegiranega dostopa javnih institucij do finančnih institucij (124. člen PDEU),
- prepoved finančnega reševanja (angl. »no-bail-out clause«), ki pravi, da Unija (ali posamezna članica) ne prevzema niti ne jamči za obveznosti (drugih) držav (125. člen PDEU);
- določbe za izognitev čezmernim primanjkljajem (126. člen PDEU).

Zadnja omenjena alineja se nanaša na t. i. postopek za ugotavljanje in preprečevanje čezmernih primanjkljajev (angl. *excessive deficit procedure*, v nadaljevanju EDP), ki je bil opisan v Protokolu o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki je priloga k Sporazumu. Postopek se sproži, kadar Svet odloči, da ima država čezmeren primanjkljaj. Nato se v več korakih povečuje pritisk na državo članico, da sprejme ustrezne ukrepe za zmanjšanje primanjkljaja. Za

države, ki so članice evroobmočja, je predvidena tudi možnost sankcij. Omenjeni postopek kasneje podrobneje definira in udejanji SGP, ki je natančneje predstavljen v nadaljevanju.

1.2.2 Pakt stabilnosti in rasti

Medtem ko maastrichtski sporazum določa kvantitativne pogoje za vstop držav članic v evroobmočje, je namen SGP-ja ohranitev discipline tudi v prihodnje. Kot rečeno, je že maastrichtski sporazum začrtal postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, praktične podrobnosti pa je prepustil za kasnejše obravnave in to se je zgodilo s SGP, ki ga je Evropski svet sprejel v juniju 1997 v Amsterdamu. Pakt tako sledi načelom Sporazuma in dopolnjuje njegove določbe. Mišljeno je bilo, da bo Pakt avtomatsko (takojšnje kazni v primeru čezmernega primanjkljaja) in strogo izvajanje, vendar je bila končna beseda prepuščena Svetu finančnih ministrov Evropske unije, ki deluje na podlagi predlogov Evropske komisije. Komisija je prevzela nadzorno vlogo, Svet pa sprejema odločitve.

Osnovno pravilo javnofinančne discipline, zapisano v maastrichtskem sporazumu je, da se bodo članice izogibale čezmernemu javnofinančnemu primanjkljaju. Kot smo videli, je bil le-ta definiran kot primanjkljaj večji od 3 % BDP, razen če je preseganje referenčne vrednosti le izjemno in začasno, razmerje pa ostaja blizu referenčne vrednosti.

Ena od pomembnih značilnosti Pakta je, da natančneje definira, kdaj je (oziroma ni) primanjkljaj čezmeren oziroma pojasnjuje koncepta izjemnih in začasnih okoliščin. Druga pomembna novost Pakta pa je določilo, da so članice zavezane k srednjeročnemu proračunskemu cilju (v nadaljevanju SPC) (kar pomeni okoli tri leta) doseči »čim bolj uravnoteženo proračunsko stanje ali proračunski presežek«. Omenjeni položaj naj bi omogočal t. i. prosto delovanje avtomatskih stabilizatorjev oz. dajal državam možnost, da se odzivajo na normalna ciklična nihanja, ne da bi prekoračile referenčno mejo 3 % BDP. Kot pravi De Grauwe (2007, str. 225), je to zelo velika sprememba v ciljnih javnofinančne politike, ki pa je bila ob podpisu Pakta presenetljivo slabo opažena. Zahteva po uravnoteženosti proračuna z drugimi besedami pomeni, da države ne smejo povečevati dolga skozi cikel oz. jih dolgoročno sili v njegovo zmanjšanje na 0 % BDP, kar je pomembna razlika glede na maastrichtsko normo 60 % BDP.

Pravno-formalno je Pakt sestavljen iz amsterdamske resolucije Evropskega sveta o SGP (z dne 17.6.1997; v njej so natančna navodila za uspešno implementacijo Pakta ter politična zaveza posameznih udeležencev (Sveta, Komisije in držav članic) za zagotovitev učinkovitega vzajemnega nadzora) (European Council, 1997) ter dveh uredb, ki Pakt vsebinsko delita na dva dela. Prvi je preventivni del (Uredba Sveta (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik (Ur. l. EU, L209, Zvezek 001)), katerega namen je krepitev nadzora javnofinančnih položajev in koordinacije gospodarskih politik, drugi pa korektivni del (Uredba Sveta (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (Ur. l. EU, L209, Zvezek 001, v nadaljevanju Uredba št. 1467/97)), ki pospešuje in razjasnjuje implementacijo postopka čezmernega primanjkljaja. K tem lahko dodamo še poročilo Sveta EU

z dne 20. marca 2005 z naslovom "Izboljšanje izvajanja Pakta stabilnosti in rasti" (Council of the European Union, 2005), ki je pripeljalo do reforme Pakta z dvema uredbama (Uredba Sveta (ES) št. 1055/2005 z dne 27. junija 2005 o spremembi Uredbe (ES) št. 1466/97 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik (Ur. l. EU, L174) ter Uredba Sveta (ES) št. 1056/2005 z dne 27. junija 2005 o spremembi Uredbe (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospežitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (Ur. l. EU, L174)). Kot bo podrobneje opisano v zadnjem delu, je bil Pakt še drugič reformiran v letu 2011.

1.2.2.1 Preventivni del Pakta stabilnosti in rasti

Namen preventivnega dela je krepitev nadzora javnofinančne politike posameznih članic ter usklajevanje gospodarskih politik. Ker se skuša v zgodnji fazi preprečiti morebiten pojav čezmernega splošnega javnofinančnega primanjkljaja, članice evroobmočja vsako leto predložijo Komisiji t. i. programe za stabilnost (države zunaj evroobmočja pa programe za konvergenco), ki predstavljajo proračunsko napoved za tekoče in prihodnja tri leta. Programi vsebujejo SPC in prilagoditveno pot za uresničitev tega cilja v okviru konjunktarnega cikla, sprejete popravilne ukrepe ter predviden potek splošnega javnega zadolževanja.

Pred revizijo Pakta leta 2005 so bili SPC definirani kot »blizu uravnoteženosti ali v presežku«, po reformi pa se cilji razlikujejo med državami in lahko odstopajo od zahteve po proračunskem stanju blizu uravnoteženosti ali v presežku (upoštevata se delež dolga in potencialno rast ter obveznosti povezane s staranjem prebivalstva). Za države evroobmočja in članice v mehanizmu deviznih tečajev se cilji določijo v razponu med -1 % BDP (za države z nizkim dolgom/visokim potencialom rasti) in uravnoteženim proračunskim stanjem ali presežkom (za države z visokim dolgom/nizkim potencialom rasti).

Ti SPC, specifični za vsako državo članico, poskrbijo za zadostno varnostno rezervo pod referenčno vrednostjo 3 % BDP in omogočijo povečanje proračunskega manevrskega prostora, zlasti upoštevajoč potrebe po javnih naložbah.

Po reformi iz leta 2005 je bilo izrecno napisano, da so »izločeni vplivi konjunktare«, kar pomeni, da gre za strukturni oz. ciklično prilagojeni proračunski saldo, medtem ko so pred tem obstajale debate (npr. Buti & Giudice, 2002), kako interpretirati srednjeročno zahtevo. SPC države članice se lahko ponovno pregleda, če se izvede strukturna reforma, ali pa vsake štiri leta (reforma v letu 2011 je to spremenila v vsake 3 leta).

Preventivni postopek nadzora poteka tako, da Svet na podlagi ocene Komisije (in Ekonomsko-finančnega odbora) preuči SPC (njegove predpostavke, prilagoditvene poti in ukrepe), ki ga v programu stabilnosti/konvergence predstavi država članica. Poleg tega preveri ali vsebine programov prispevajo k tesnejšemu usklajevanju gospodarskih politik in ali je gospodarska politika določene države članice skladna s temeljnimi smernicami gospodarske politike. Po reformi iz 2005 je tudi zapisano, da pri oceni prilagoditvene poti za doseg cilja Svet upošteva,

da so prizadevanja držav večja v času dobrih gospodarskih razmer in manjša v času slabih. Za članice evroobmočja in članice v mehanizmu deviznih tečajev je potrebno letno izboljšanje strukturnega proračunskega stanja vsaj za 0,5 % BDP.

Za države članice, ki še niso dosegle SPC, Svet določi prilagoditvene poti za dosego le-tega, za države članice, ki so ga že dosegle, pa lahko odobri začasni odklon od tega cilja pod pogojem, da se ohrani ustrezna varnostna meja glede na referenčno vrednost. Pri tem upošteva izvajanje večjih strukturnih reform, kjer se posebna pozornost posveča pokojninskim reformam. Ko Svet programe preveri (v največ treh mesecih), na podlagi priporočila Komisije poda svoje mnenje in po potrebi pozove članico k prilagoditvi programa.

Svet nato nadzira oz. spremlja uresničevanje programov in pri tem sta na voljo dva instrumenta za preprečitev nastanka čezmernih primanjkljajev. To sta t. i. »zgodnje opozorilo« in nasvet o politiki (angl. *policy advice*). Če Svet pri spremljanju uresničevanja programov ugotovi značilen odklon od srednjeročnega cilja oz. od poti proti cilju, lahko državi izda **zgodnje opozorilo**, naj sprejme potrebne prilagoditvene ukrepe. Zgodnje opozorilo je bilo izdano za Nemčijo ter Portugalsko konec leta 2002 in za Francijo v začetku leta 2003. Za Italijo sredi leta 2004 pa kljub priporočilom Komisije opozorilo ni bilo izdano.

Drug instrument pa je **nasvet o politiki**, ki je bil uveden z reformo Pakta iz leta 2005 in se ga lahko pogosteje uporabi, saj prihaja s strani Komisije. Slednja lahko državam članicam neposredno, brez vpletenosti Sveta, svetuje pri vodenju politike in jih tako spodbuja k vztrajanju pri uskladitveni usmeritvi. Nasvet se lahko nanaša na različne ekonomske probleme članic in ne nujno le na proračunske cilje. Prvič je bil izdan sredi leta 2008 za Francijo in Romunijo.

Če pa Svet na podlagi nadaljnjega spremljanja presodi, da je odmik uresničenega proračunskega stanja od ciljnega srednjeročnega proračunskega stanja ali od usmeritve za prilagajanje trajen ali se poslabšuje, pošlje državi članici **priporočilo** (lahko ga tudi objavi), naj takoj sprejme popravljalne ukrepe. Če članica ne sledi priporočilu ali pa pri njej nepričakovano pride do čezmernih primanjkljajev, se sproži postopek čezmernega primanjkljaja, ki ga upravlja korektivni del. Z reformo v letu 2011 je bil preventivni postopek nekoliko dopolnjen, kar bo pokazano v zadnjem delu.

1.2.2.2 Korektivni del Pakta stabilnosti in rasti

Korektivni del razjasnjuje in pospešuje postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki ga določa 104. člen Sporazuma. V vsakem koraku postopka Svet deluje na podlagi priporočil Komisije, vendar jih lahko ne upošteva ali pa spremeni (kar se je zgodilo konec leta 2004 v primeru Nemčije in Francije in privedlo do reforme). Kot rečeno, Sporazum navaja, da je primanjkljaj čezmeren, če je višji od 3 % BDP, razen če je preseganje le izjemno in začasno (ter razmerje ostaja blizu referenčne vrednosti) in Pakt pojasnjuje omenjena koncepta izjemnih in začasnih okoliščin.

Presežek primanjkljaja nad referenčno vrednostjo se smatra kot izjemen in začasen, kadar (2. člen, Uredba št. 1467/97):

- izhaja iz resnega gospodarskega upada. Pred prvo reformo je to pomenilo letno zmanjšanje realnega BDP za najmanj 2 % (že padec med 0,75 % in 2 % se je lahko smatral za izjemno okoliščino). Ker je Svet menil, da je ta opredelitev »resnega gospodarskega upada« preveč omejevalna, so jo z reformo v letu 2005 spremenili. Po reformi »izjemnost« pomeni le, da presežek nad referenčno vrednostjo izhaja iz negativne letne stopnje rasti BDP ali akumuliranega upada proizvodnje med daljšim obdobjem zelo nizke letne rasti BDP glede na potencialno rast;
- je posledica izrednega dogodka, na katerega država članica ni mogla vplivati in ki ima večji vpliv na finančni položaj vlade v širšem smislu (npr. naravne katastrofe, itd).

Poleg tega je preseganje 3 % primanjkljaja začasno, če napovedi Komisije kažejo znižanje pod referenčno vrednost po koncu izrednega dogodka oziroma resnega gospodarskega upada. To določilo začasnosti velja torej le dokler velja določilo izjemnosti.

Pri pripravi poročila o neizpolnjevanju meril mora Komisija upoštevati tudi ali javnofinančni primanjkljaj presega javne investicijske odhodke in **vse druge pomembne dejavnike** (le-ti so bili podrobneje opisani šele z reformo v letu 2005). Ti t. i. »drugi pomembni dejavniki« odražajo razvoj srednjeročnega gospodarskega stanja (potencialno rast, obstoječe konjunkturne pogoje, izvajanje politik v okviru lizbonske agende in ukrepov v podporo raziskovanju in razvoju ter inovacijam) in srednjeročni razvoj javnofinančnega stanja (zlasti prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo v času dobrih gospodarskih razmer, vzdržnost javnega dolga, javne naložbe in splošno kakovost javnih financ). Poleg tega se upošteva tudi druge, po mnenju zadevnih držav članic, pomembne dejavnike (reforme pokojninskih sistemov, prispevki v okviru mednarodne solidarnosti, doseganje ciljev evropske politike, zlasti združevanja Evrope).

Kot pravita Baldwin in Wyplosz (2009, str. 534), ti dejavniki deloma izhajajo iz želja številnih držav, da se pri izračunavanju primanjkljaja izpusti določene, za posamezno državo »dobre« izdatke. Nemčija je z argumentom »združitve Evrope« trdila, da združitev z Vzhodno Nemčijo še vedno vpliva na primanjkljaj, Francija naj bi v okviru lizbonske strategije trošila več za raziskave, Velika Britanija je zavezana pomagati revnim državam z argumentom »spodbujanja mednarodne solidarnosti«, želje ostalih držav pa so bile prepoznane pod omembo »doseganja ciljev evropske politike«. Poleg tega naj bi bile javnofinančne konsolidacije lažje v dobrih časih, ko je restriktivna politika dejansko proticiklična. SGP tako pri odločitvi ali ima država čezmerni primanjkljaj upošteva tudi trud, ki je bil narejen v dobrih časih. Omenjeni dejavniki, ki se morajo upoštevati v fazah, ki vodijo k odločitvi o obstoju čezmernega primanjkljaja, so precej površno definirani in tako dajejo možnost za zelo fleksibilno interpretacijo Pakta.

Z reformo Pakta leta 2005 so torej v EDP dodali različne elemente fleksibilnosti. V primeru nastopa nepričakovanih, neugodnih gospodarskih dogodkov, ki negativno vplivajo na javne finance, lahko Svet spremeni svoje poprejšnje priporočilo ali poziv članici glede odprave

primanjkljaja (za eno leto lahko podaljša rok za odpravo čezmernega primanjkljaja). Poleg tega je reforma uvedla tudi dva že omenjena elementa fleksibilnosti. Prvič, kot izjemna okoliščina je priznana vsakršna negativna rast ter tudi akumulirana izguba dohodka v podaljšanem obdobju zelo nizke rasti. Kot drugi element fleksibilnosti pa Pakt predlaga, da se upošteva »vse ostale relevantne dejavnike«.

Korektivni postopek poteka v več korakih. Če Komisija meni, da obstaja čezmerni primanjkljaj, predloži svoje mnenje in priporočilo Svetu, ki se odloči (praviloma v 4 mesecih po poročanju članic) ali obstaja čezmerni primanjkljaj. Če je temu tako, na državo članico **naslovi priporočila** (ki niso objavljena). V priporočilu je določen rok največ šestih mesecev za sprejetje učinkovitih ukrepov in pa skrajni rok za zmanjšanje čezmernega primanjkljaja, ki se mora doseči v letu, ki sledi letu ugotovitve obstoja čezmernega primanjkljaja (razen v posebnih okoliščinah). Da se zagotovi zmanjšanje čezmernega primanjkljaja v roku iz priporočila, Svet zahteva, da država članica doseže minimalno letno izboljšanje za 0,5 % BDP.

Če so bili sprejeti učinkoviti ukrepi in po sprejetju priporočila nastopijo nepričakovani neugodni gospodarski dogodki z večjimi negativnimi posledicami za javne finance, lahko Svet na priporočilo Komisije revidira priporočilo in podaljša rok za odpravo primanjkljaja za 1 leto.

Če v šestih mesecih po ugotovitvi čezmernega primanjkljaja učinkoviti ukrepi niso sprejeti, nemudoma sledi sklep Sveta o **objavi priporočil** zadevni državi članici. Za države članice evroobmočja se lahko postopek še naprej zastruje. Če Svet ugotovi, da učinkoviti ukrepi niso sprejeti, članici v dveh mesecih od ugotovitve izda t. i. **formalni poziv** za sprejem ukrepov za zmanjšanje primanjkljaja, kjer zahteva minimalno letno izboljšanje za 0,5 % BDP (podobno kot priporočila se lahko revidira tudi poziv).

Najkasneje v štirih mesecih po sklepu Sveta o pozivu, se Svet lahko odloči za **uvedbo sankcij** (praviloma so torej sprejete najmanj v šestnajstih mesecih od poročanja članic). V primeru namerno načrtovanega primanjkljaja, glede katerega Svet odloči, da je čezmeren, se lahko uporabi pospešeni postopek. Zadnja dva koraka EDP, tj. poziv in sankcije, ne veljata za države EU zunaj evroobmočja, kjer v primeru neizpolnjevanja priporočil lahko pride le do ponovnih priporočil.

Sankcije so praviloma v obliki brezobrestnega depozita pri Komisiji. Depozit sestavljata stalni sestavni del, ki je enak 0,2 % BDP, in spremenljivi sestavni del, ki je enak eni desetini razlike med primanjkljajem (kot odstotkom BDP) v prejšnjem letu in referenčno vrednostjo 3 % BDP. Fiksna komponenta skuša preprečiti čezmerni primanjkljaj, variabilni del pa omejiti višino preseganja nad 3 % BDP. Vsako naslednje leto do odprave sklepa o obstoju čezmernega primanjkljaja se lahko zahteva dodaten depozit, ki je enak omenjenemu spremenljivemu delu. Posamezni depozit ne presega zgornje meje 0,5 % BDP. V dveh letih po pologu depozita se ta praviloma spremeni v globo, če se čezmerni primanjkljaj po mnenju Sveta ni popravil. Sankcije se lahko glede na napredek pri zmanjševanju čezmernega primanjkljaja razveljavi. Kot bo

pokazano v zadnjem delu, so bile sankcije z letom 2011 okrepljene tako, da se namesto depozita po novem praviloma izda globa.

V zgornjem besedilu je bil podrobno predstavljen fiskalni okvir EU oz. fiskalna pravila, ki jih prinašata maastrichtski sporazum ter SGP. Njun obstoj izhaja iz stališča, da so potrebna določena pravila oz. omejitve za javnofinančne politike v denarni uniji. V nadaljevanju so zato opisani argumenti za javnofinančne omejitve v denarni uniji, kot je EMU.

1.3 Razlogi za fiskalna pravila v denarni uniji

Na splošno razlogi za fiskalna pravila izvirajo iz evropskih javnofinančnih problemov v 70. in 80. letih prejšnjega stoletja, za katere so bili značilni visoki primanjkljaji, rastoči dolgovi, velik delež javnega sektorja ter nagnjenost k prociklični javnofinančni politiki, ki je gospodarska nihanja še poglobljala.

Vprašanje je, kakšni so razlogi za fiskalna pravila v primeru denarne unije oz. zakaj je Pakt sploh potreben. V literaturi (Blanchard, Amighini, & Giavazzi, 2010, str. 511) lahko zasledimo več vrst argumentov za omejitve javnofinančnih politik držav članic denarne unije, ki jih lahko razvrstimo v tri sklope. Prvi sklop se nanaša na ekonomske eksternalije (prelivanje negativnih učinkov) javnofinančnih politik, drugi sklop so t. i. eksternalije pričakovanj oz. problem vzdržnosti dolga, tretji sklop argumentov pa temelji na klasični nagnjenosti držav k primanjkljajem (angl. *deficit bias*). K tem lahko dodamo še enega od argumentov za SGP, tj. potrebo po koordinaciji ekonomskih politik, ki pa dejansko temelji na omenjenem problemu ekonomskih eksternalij.

- Zunanji učinki javnofinančne politike oz. eksternalije

Obstoj t. i. zunanjih učinkov ali eksternalij (angl. *spillovers*) pomeni, da ukrepi javnofinančne politike ene države lahko skozi različne kanale vplivajo na druge države. Kot opisujeta Baldwin in Wyplosz (2009, str. 525), sta dva glavna kanala eksternalij prelivanje dohodka (poslovnih ciklov) skozi uvoz in izvoz in pa stroški zadolževanja oz. skupna obrestna mera. Javnofinančna politika ima lahko pomembno vlogo, saj se poslovni cikli preko trgovine prenašajo na ostale države, kar je še posebej značilno za države, ki veliko trgujejo med seboj. V primeru asinhronih ciklov lahko npr. ekspanzivna politika države v recesiji poveča potrošnjo v državi, ki že hitro raste ali pa obratno restriktiven javnofinančni ukrep v rastoči državi še poglobi recesijo druge države. Obstaja torej možnost prevelikih ukrepov. Če pa so cikli sinhroni, kar je značilno za Evropo, in sta npr. dve državi denarne unije hkrati v recesiji, je lahko skupni učinek njune ekspanzivne javnofinančne politike prevelik ali pa vsaka država čaka na ukrepanje druge države in je učinek premajhen.

Kot pravijo Blanchard et al. (2010, str. 371), lahko spodbuda za čakanje izhaja tudi iz želje po izboljšanju trgovinske bilance. Ker povečanje domačega povpraševanja skozi povečan uvoz poslabša trgovinsko bilanco, povečanje tujega povpraševanja pa izboljša trgovinsko bilanco, bi v

času recesije države lahko imele spodbudo čakati na povečanje tujega povpraševanja in posledično izboljšanje trgovinske bilance. Odlašanje posamezne države z ukrepi za povečanje domačega povpraševanja v času krize in čakanje na ostale države bi tako še podaljšalo recesijo. V opisanih primerih bi bila potrebna koordinacija politik, ki je ena od oblik javnofinančnega omejevanja in se med drugim pojavlja kot argument za SGP (več o tem v nadaljevanju).

Drugi tip eksternalij so učinki na obrestne mere. Visoki proračunski primanjkljaji oz. veliko državno izposojanje bi lahko povišalo obrestne mere oz. stroške zadolževanja za celotno unijo, predvsem, če gre za veliko državo z velikim primanjkljajem. Vendar pa je, kot pravita Baldwin in Wyplosz (2009, str. 526), ta argument dokaj šibek, saj je Evropa povezana s svetovnimi finančnimi trgi, zato zadolževanje ene države ne bi pomembneje vplivalo na svetovne in evropske obrestne mere. Poleg tega bi lahko veliko zadolževanje povzročilo pritoke kapitala in s tem apreciacijo evra, kar bi zmanjšalo konkurenčnost območja in gospodarsko rast. Po drugi strani Blanchard et al. (2010, str. 512) dvig obrestnih mer pojasnjujejo posredno skozi kanal dohodka. Javnofinančna ekspanzija v veliki, gospodarsko pomembnejši državi, kot je npr. Francija, bi lahko preko uvoza povečala tudi dohodek drugih držav EMU. To bi povečalo povpraševanje po denarju v EMU in povišalo evro obrestne mere, kar bi za ostale države lahko imelo končni negativni učinek na dohodek. Povečanje proračunskega primanjkljaja v majhni državi pa naj ne bi imelo pomembnejšega vpliva na celotno povpraševanje evroobmočja in obrestne mere.

- Učinki potencialne nevzdržnosti dolga

Naslednji vir argumentov za fiskalna pravila temelji na tveganju čezmernih in potencialno nevzdržnih primanjkljajev oz. dolgov. Kot omenja Wyplosz (2006, str. 225), obstaja s politično-ekonomskega vidika t. i. problem zastonjkarstva (ang. *free-riding*) v obliki prekomerno visokih primanjkljajev, saj naj bi stroške ohlapne javnofinančne politike ene vlade lahko nosila celotna unija. Posamezna država bi namreč lahko dovolila povečevanje dolga, saj bi lahko v primeru potencialnega bankrota in nevarnosti krize prisilila ostale članice EMU ter Evrosistem, da ji pomagajo (financiranje primanjkljajev ali pa finančno reševanje). Koristi državnega trošenja večinoma uživajo domači volivci, medtem ko del stroškov nosijo drugi, kar je klasičen problem zastonjkarstva.

Po eni strani obstaja torej strah, da bi javnofinančna nedisciplina zamajala kredibilnost skupne centralne banke oz. njenega vodenja denarne politike. Prezadolžene članice bi lahko ustvarile pritisk na ECB za financiranje primanjkljajev oz. monetizacijo dolgov, kar vodi v visoke inflacije. Poleg tega Blanchard et al. (2010, str. 512) opozarjajo, da EMU oz. skupna valuta pospešuje finančno integracijo med državami članicami, kar pomeni, da so finančna sredstva (državne obveznice) vse bolj razpršena med ostale države (tuje banke, zavarovalnice, gospodinjstva) in bi zato bila ECB prisiljena s povečevanjem ponudbe denarja varovati varčevalce po vsej EMU. Ta pot je sicer onemogočena z maastrichtsko pogodbo, ki prepoveduje neposredno financiranje s strani Evrosistema.

Poleg same inflacije obstaja tudi bojazen, da bi se finančna kriza v eni državi razširila v ostale članice. Če bi finančni trgi menili, da je dolg ene države nevzdržen, bi lahko skeptično gledali na celotno evroobmočje, kar bi posledično lahko pomenilo odliv kapitala in šibkost evra. Skrajni bankrot oz. prenehanje plačevanja dolga s strani posamezne članice pa bi lahko prinesel velike odlive kapitala, zlom tečaja in delniških trgov ter gospodarsko krizo. Že sama grožnja bankrota bi zato prisilila ostale članice v reševanje insolventne članice. To tveganje je prepoznano že v maastrichtskem sporazumu, ki vsebuje določilo o prepovedi finančnega reševanja, ki prepoveduje prevzemanje dolgov držav v težavah. Poleg tega bi lahko prišlo do pritiska na ECB, da vodi bolj ohlapno denarno politiko (Baldwin & Wyplosz, 2009, str. 527).

Kot se je pokazalo v primeru težav Grčije, se določilo o prepovedi finančnega reševanja s strani preostalih članic da zaobiti in zato tveganje ostaja. Kohler (2007, str. 124) tudi piše, da če trgi že vnaprej ne zaupajo v določilo o prepovedi finančnega reševanja, prekomerno zadolževanje ene države lahko preko prilagajanja pričakovanj po vsej uniji povzroči stroške za vse države (tudi če ni dejanskega reševanja eks-post). Kredibilnost omenjenega določila je majhna, saj kot lahko vidimo dandanes v praksi, so za Unijo stroški reševanja članic očitno manjši od potencialnih stroškov (ne-strukturiranega) bankrota.

- **Nagnjenost k primanjkljajem**

Konstantno povečevanje dolga v Evropi od 70. let naprej je posledica tudi t. i. nagnjenosti držav k primanjkljajem, ki nastane zaradi kratkoročnih, političnih koristi vlad. Javni primanjkljaji omogočajo vladam, da priskrbijo določene dobrine oz. storitve brez takojšnjega soočanja s stroški, saj lahko breme servisiranja dolga preložijo na prihodnje vlade ali celo prihodnje generacije. Javno trošenje je še posebej mikavno v času volitev, poleg tega pogosto favorizira ozke interesne skupine, ki imajo pomemben vpliv na vlado. Ti problemi torej izvirajo iz določenih institucionalnih pomanjkljivosti in so stvar demokratične odgovornosti in institucij posamezne države, zato neposredno ne utemeljujejo zunanjih javnofinančnih omejitev (pomanjkljivosti bi bilo potrebno odpravljati neposredno znotraj držav). Vendar je spreminjanje institucij demokratičnega režima, ki bi krepile javnofinančno disciplino, precej težavno in zato neka zunanja javnofinančna omejitev lahko deloma predstavlja nadomestek za primerne domače institucije (Baldwin & Wyplosz, 2009, str. 527). Poleg tega, kot pravita Warin in Wolff (2005, str. 9), javnofinančne omejitve SGP-ja tudi ustvarjajo spodbude za članice, da se lotijo nujnih strukturnih reform.

Kohler (2007, str. 121) poleg omenjene »politične nagnjenosti k primanjkljajem«, ki je posledica institucionalnih pomanjkljivosti v državnem odločanju in spodbudah, opozarja, da je nagnjenost k primanjkljajem oz. zadolževanju lahko spodbujena tudi s strani finančnih trgov. Ta »tržno spodbujena nagnjenost k zadolževanju« (angl. *market-induced debt bias*) nastane, kadar so finančni trgi zaradi določenih nepopolnosti pripravljeni financirati primanjkljaje po »prelahkih« pogojih. Trgi lahko zaradi napačnih informacij ali pa npr. ker verjamejo, da je SGP popolna zaščita, napačno ocenijo tveganost državnega dolga. Podatki kažejo, da so v EMU trgi precej enakomerno gledali na tveganost posameznih držav, saj so razlike v donosnosti obveznic med

državami postale minimalne, kljub precej različnim javnofinančnim situacijam. Po mnenju Kohlerja (2007, str. 19) bi to lahko pomenilo, da so trgi verjeli v moč Pakta pri odpravi tveganosti posameznih držav ali pa so nasprotno pričakovali finančno reševanje, če bi članica prišla v dolžniške težave.

V kontekstu nagnjenosti k primanjkljajem je pomembno vprašanje predvsem ali denarna unija poslabša omenjene probleme in so zato potrebna fiskalna pravila, kot je npr. SGP. Odgovor ni povsem jasen, saj denarna unija po eni strani povečuje omenjeno politično nagnjenost k primanjkljajem, ker olajšuje zadolževanje zaradi odprave državno specifičnega tečajnega tveganja, po drugi strani pa bi lahko vodila v zmanjšanje primanjkljajev, saj države težje izkoriščajo centralno banko za realno zmanjševanje svojih dolgov skozi nepričakovane inflacije (Kohler, 2007, str. 123). Tudi npr. De Grauwe (2007, str. 242) meni, da strah, da bodo nacionalne oblasti v denarni uniji manj disciplinirane, nima prave podlage, saj vlade nimajo več enakega dostopa do denarnega financiranja kot pred vstopom v unijo, kar zmanjšuje spodbude za velike primanjkljaje.

Tudi študije o vplivih režima deviznih tečajev na javnofinančno disciplino ne dajejo jasnega odgovora ali denarna unija izboljša ali poslabša javnofinančno disciplino. Splošno mnenje je, da naj bi ohranjanje fiksne devizne tečaja zahtevalo od držav večjo javnofinančno disciplino. Kot pravi Kohler (2007, str. 122), se je povečevanje dolga v Evropi začelo šele po razpadu breton-woodskega sistema fiksnih deviznih tečajev, kar pomeni, da bi lahko na dolgi rok EMU ponovno vzpostavila določene omejitve, ki so bile učinkovite v preteklosti. Po drugi strani pa Tornell in Velasco (1995) teoretično pokažeta, da ni nujno, da fiksni devizni tečaji prinašajo večjo javnofinančno disciplino kot fleksibilni, saj se pri slednjih učinki nediscipline takoj pokažejo v gibanju tečaja, medtem ko se pri prvih pokažejo šele čez dalj časa. Tolosa in Duttagupta (2006) na primeru karibskih držav celo pokažeta, da so tiste s fiksnim deviznim tečajem in v denarnih unijah manj disciplinirane kot države s spremenljivimi tečaji. Sun (2003) pa po drugi strani ugotovi, da ni enoznačne povezave med režimom deviznih tečajev in javnofinančno disciplino.

- Potreba po koordinaciji makroekonomskih politik oz. primerni kombinaciji politik

Potreba po koordinaciji javnofinančnih politik med državami v denarni uniji, ki je z akademskega vidika precej nedorečena oz. stvar debat, se pogosto pojavlja kot argument za upravičenost načel SGP-ja. Fatás in Mihov (2003, str. 115) opozarjata na pomembno razliko med teoretskim pogledom koordinacije in pa praktičnim pogledom EU. Kadar se v akademski literaturi govori o koordinaciji, se misli na situacijo, ko domača javnofinančna politika upošteva tuje gospodarske razmere (zaradi že omenjenih ekonomskih eksternalij ali pa strateških nagibov). Ta oblika koordinacije pa je drugačna od tiste, ki jo imajo pogosto v mislih evropski voditelji, ko govorijo o potrebi po koordinaciji javnofinančnih politik med državami EMU. V slednjem kontekstu je koordinacija namreč mišljena kot uporaba skupnega okvirja za določanje javnofinančnih politik oziroma, da je javnofinančna politika vodena po nekih skupnih načelih. Teoretični argumenti pa se nanašajo tako na koordinacijo med javnofinančnimi politikami kot

tudi med javnofinančno in denarno politiko. Koordinacija tako pokriva dva različna vidika (Wyplosz, 2002, str. 12):

- skupno stanje makroekonomskih politik ter kombinacija politik (angl. *policy mix*). Obstajajo mnenja, da bi se morale države med seboj in z ECB dogovoriti o skupnem stanju javnofinančne politike, saj naj bi to vplivalo na odločitve ECB-ja, kombinacija denarne in javnofinančne politike pa naj bi vplivala na obrestne mere in devizni tečaj. Kot pravi Kohler (2007, str. 112) je pogost argument, da naj bi ob poenoteni denarni politiki nekoordinirane javnofinančne politike v denarni uniji pripeljale do neučinkovitega ravnovesja ekonomskih politik. Zato bi Pakt posredno lahko služil za boljšo mednarodno koordinacijo javnofinančnih politik. Fatás in Mihov (2003, str. 125) omenjata, da je v literaturi zelo malo teoretičnih dokazov, ki bi podpirali koordinacijo denarne in javnofinančne politike. Eden od ključnih problemov naj bi bil, da javnofinančna politika ne more tako hitro reagirati na makroekonomske spremembe kot denarna;
- nacionalni javnofinančni položaj. Kot je bilo povedano, se učinki javnofinančne politike ene države širijo na druge, in zato bi bila zaželena koordinacija javnofinančnih politik (predvsem med velikimi državami). Teoretično bi torej države lahko pridobile, če bi se dogovarjale oz. med seboj koordinirale politike. Močan protiargument pa je, da bi to precej omejevalo javnofinančno suverenost (odzivanje na nacionalne šoke), ki je za države denarne unije ključnega pomena. Kot pravijo Blanchard et al. (2010, str. 372), kakršnekoli bi že bile koristi koordinacije, so te majhne v primerjavi s politično potrebo po suverenosti. V praksi je koordinacija težko izvedljiva, saj imajo države različne spodbude, da se tega ne držijo. Beetsma, Debrun in Klaassen (2001) pokažejo, da koordinacija javnofinančnih politik ni učinkovita v primeru simetričnih šokov med državami, saj lahko pride do konfliktov z denarno politiko ECB (njeno ciljem cenovne stabilnosti). V primeru asimetričnih šokov pa je koordinacija lahko uspešna, saj je denarna politika pasivna.

Za obstoj samega SGP pa koordinacija ni zadovoljiv argument. Po mnenju Kohlerja (2007, str. 117) Pakt koordinacije makroekonomskih politik neposredno ne obravnava in deluje celo po principu ne-koordinacije, saj nadzor in EDP vedno obravnavata posamezno državo v izolaciji, morebitni posredni učinek Pakta pa ni jasen. Fatás in Mihov (2003, str. 126) tudi omenjata, da SGP ignorira stanje denarne politike, zato nima smisla govoriti o koordinaciji med politikama. Poleg tega tudi ni nobenega poskusa, da bi se koordiniralo dejansko obnašanje javnofinančnih politik med državami. Pakt postavlja le skupni okvir za javnofinančno politiko vseh držav evroobmočja, kar pomeni, da se osredotoča le na disciplino in ne na koordinacijo.

Wyplosz (2006, str. 227) meni, da sta na koncu pomembna le dva razloga za omejevanje primanjkljajev, in sicer povezava nevzdržnih dolgov z inflacijo ter problem zastojkarstva (možnost izsiljevanja drugih za pomoč). Rešitev mora torej pretrgati povezavo med financiranjem dolga in denarno politiko ter zagotoviti, da nobena država ne bo mogla izsiljevati drugih in centralne banke. Kot je že bilo omenjeno, tri določila maastrichtske pogodbe skušajo ugoditi tem zahtevam – centralna banka je neodvisna; strogo ji je prepovedano financiranje proračunskih primanjkljajev (ne sme sodelovati na trgu primarnega dolga); določilo o prepovedi

finančnega reševanja štiti države in uradne institucije (Evrosistem in Komisijo) pred finančnimi obveznostmi drugih vlad. Vendar, kot pravi avtor, ker se tem določilom ni povsem zaupalo in ostali argumenti za omejevanje javnofinančnih politik niso prepričljivi, je bil SGP kontroverzen že od samega začetka.

1.4 Kritike Pakta stabilnosti in rasti

Kritike Pakta po eni strani izvirajo iz omenjenih teoretičnih razlogov za fiskalna pravila v denarni uniji, po drugi strani pa iz samih značilnosti ali delovanja Pakta. Ekonomisti že od samega začetka niso bili prepričani o razlogih za javnofinančne kriterije, postavljenih v maastrichtskem sporazumu in podobno velja tudi za Pakt. Študiji, kot sta npr. Kohler (2007) ter Buti in Giudice (2002), obravnavata teoretične argumente za obstoj Pakta oz. fiskalnih pravil v denarni uniji in s tem povezane kritike.

Do reforme v letu 2005 so številni avtorji opozarjali na posamezne pomanjkljivosti Pakta, ki pa so bile kasneje z reformo deloma odpravljene. Wyplosz (2006, str. 236) povzema nekatere pogosto omenjene kritike Pakta in predlagane rešitve. Ena od kritik se nanaša na uporabo proračunskega primanjkljaja kot merila za disciplino. Na državni proračun namreč vplivajo poslovni cikli, na kar pa vlade nimajo vpliva. Analiza javnofinančne situacije bi morala temeljiti na strukturnih proračunih, kjer so izločeni vplivi cikličnega gibanja gospodarstva. Po mnenju mnogih avtorjev bi torej ocena ali ima država čezmerni primanjkljaj morala temeljiti na strukturnem primanjkljaju, vendar je to lahko problematično, saj obstaja več metod izračuna (različne metode izračunavanja proizvodnih vrzeli in cikličnih elastičnosti). Kot pravi De Grauwe (2007, str. 239), cikličnih vplivov ni enostavno izolirati. Padec BDP-ja je lahko tudi posledica strukturnih dejavnikov, kot je npr. zmanjšanje rasti produktivnosti, in ne nujno posledica cikla.

Pogosto je bila kritizirana kratkoročna orientiranost Pakta na posamezno leto. Javnofinančna disciplina je dolgoročen koncept, ki se nanaša na problem vzdržnosti dolga. Ker Pakt skuša preprečiti, da bi javnofinančna nedisciplina pripeljala do bankrota oz. neplačila dolga, Baldwin in Wyplosz (2009, str. 541) predlagata ciljanje deleža dolga v BDP in ne primanjkljaja. Pravita, da je Pakt razvrednotil pomen dolga in se osredotočil bolj na primanjkljaj. Po njunem mnenju je tako zato, ker 60 % referenčna vrednost ni realistična glede na položaj številnih držav (po drugi strani pa Kohler (2007, str. 133) pravi, da kriterij dolga ni več potreben, saj že SPC (izravnano/presežek) omejuje dolgoročno razmerje dolga na 0 %). Avtorja prav tako menita, da bi ciljanje dolga na srednji rok omogočilo državam prosto uporabo kratkoročne javnofinančne politike in hkrati skrbelo, da se odplačuje preteklo zadolževanje. Poleg tega De Grauwe (2007, str. 239) tudi pravi, da bi odločitev o tem ali so primanjkljaji čezmerni morala temeljiti na zadolženosti posameznih držav. Velik primanjkljaj v državah z nizkim dolgom namreč ne ustvarja velikega tveganja za insolventnost.

Pakt je predvideval izjemne okoliščine, v katerih se postopek čezmernega primanjkljaja ni upošteval. Države so lahko uveljavljale izjemne okoliščine, če je šlo za letni padec BDP na

nivoju vsaj 2 % in potencialno tudi že ob padcu, večjem od 0,75 %. Opozorila so bila, da tudi že relativno majhna, a dalj časa trajajoča upočasnitev rasti lahko privede do velikih primanjkljajev, zato bi bilo potrebno med izjemnimi okoliščinami upoštevati tudi daljše obdobje počasne rasti.

Obstaja tudi mnenje, da so nekateri javni izdatki kot npr. javne investicije, dobri za gospodarsko rast in bi zato morali biti izpuščeni iz proračunskega salda. Problem je, da je težko ločiti dobro javno trošenje od slabega.

Pogosta kritika Pakta je tudi njegovo asimetrično delovanje. V letih počasne rasti, ko je proračunska meja 3 % zavezujoča, morajo države zategovati proračun, v dobrih časih, ko se proračun avtomatsko izboljšuje, pa ni nobenih spodbud za skrbno javnofinančno obnašanje. Buti in Giudice (2002, str. 843) pravita, da je bila asimetrična narava Pakta vidna leta 2000, ko nekatere članice (Nemčija, Francija, Italija) niso izkoristile ugodnih gospodarskih razmer za pospešitev konsolidacije (niso uspele izravnati proračuna oz. imeti presežek) in so kasneje prišle v čezmeren primanjkljaj. Posledica so bile tudi škodljive prociklične javnofinančne politike: restriktivne v recesijah in ekspanzivne v konjunkturah. Kot rešitev se je pojavljala ideja za vzpostavitev določenih rezervnih skladov v času dobrih gospodarskih razmer.

Izpostavljale so se tudi prednosti institucij pred pravili. Podani so bili predlogi, da se javnofinančna disciplina delegira na neodvisne fiskalne svete, ki bi dajali oblastem nasvete, boljše makroekonomske napovedi in druge tehnične informacije, ali pa celo prepustitev določanja nekaterih javnofinančnih ciljev na neodvisne avtoritete. O institucijah bo nekaj več govora kasneje.

Različni avtorji so kritizirali srednjeročni proračunski kriterij »blizu uravnoteženosti ali v presežku«. Kohler (2007, str. 140) npr. meni, da omenjeni kriterij, skupaj s kratkoročnim kriterijem 3 % za letne primanjkljaje, omejuje vlogo države predvsem na glajenje potrošnje in ne daje dovolj pozornosti javnim investicijam oz. učinkovitemu obsegu kapitala v javnem sektorju. Kot je že bilo omenjeno, zahteva uravnoteženosti proračuna pomeni dolgoročno omejitev oz. prepoved izdajanja dolga. Kot pravi De Grauwe (2007, str. 241), države investirajo v infrastrukturo in človeški kapital, kar koristi prihodnjim generacijam, zato je racionalno, da se stroški teh investicij skozi zadolževanje razdelijo tudi na prihodnje generacije. Zahteva, da države ne izdajajo novega dolga, ustvarja spodbude za zmanjšanje investicij in posledično pomeni nižjo gospodarsko rast. Dejstvo, da se nekatere države lahko preveč zadolžijo in bankrotirajo ni razlog, da se kaznuje vse države s prepovedjo izdajanja novega dolga. Buti in Giudice (2002, str. 842) predlagata, da bi se srednjeročni cilji za posamezno državo prilagajali glede na njene investicijske potrebe in tudi omogočali sprejem pomembnih pokojninskih reform.

Obstaja tudi možnost, da uravnoteženost proračuna za nekatere države ne bi bila zadostna varnostna meja pred kršitvijo 3 % primanjkljaja. Predpostavka, da naj bi uravnotežen proračunski saldo in prosto delovanje avtomatskih stabilizatorjev državam omogočilo učinkovito proticiklično javnofinančno politiko, ne velja za vse. Avtomatski stabilizatorji imajo različen vpliv med državami (različni davčni, socialni sistemi) in nekatere države bi za stabilizacijo

potrebovale dodatno oz. bolj aktivno uporabo diskrecijske javnofinančne politike ali ustrezne reforme javnih financ. To pomeni, da bi za spoštovanje kriterija 3 % države morale ustvariti presežek oz. dodaten prostor za diskrecijsko stimulacijo gospodarstva (Buti & Giudice, 2002, str. 844).

Kot je bilo navedeno na različnih mestih opisa SGP, so bile nekatere od kritik z reformo v letu 2005 tudi upoštevane. Medtem ko so v starem Paktu države lahko presegle 3 % zgornjo mejo primanjkljaja, kadar je njihov BDP padel za 2 % ali več, je ta pogoj po novem manj strog. Zadosten pogoj je negativna rast ali pa dolgotrajno obdobje zelo počasne rasti. Večji poudarek je na pokojninskih reformah in investicijah, ki se upoštevajo kot posebne okoliščine v katerih je dovoljeno začasno preseganje 3 % pravila. Srednjeročni cilji, ki se obravnavajo v strukturnem smislu, so specifični za posamezno državo in upoštevajo nivo dolga. Pakt je tako postal bolj fleksibilen oz. bolj praktičen, vendar pa hkrati s tem omogoča tudi več izgovorov za morebitno javnofinančno nedisciplino in izognitev sankcijam. Von Hagen (2005, str. 7) celo pravi, da reforma iz leta 2005 označuje konec na pravilih temelječega režima javnofinančne politike v Evropi.

Na tem mestu velja omeniti še dva širša problema, ki na splošno veljata za fiskalna pravila. To sta politično nespoštovanje oz. neupoštevanje pravil in pa kompromis med javnofinančno disciplino ter stabilizacijsko vlogo javnofinančne politike.

Uveljavitev pravil je težavno, saj jih države skušajo zaobiti z različnimi računovodskimi posegi. Doseganje številčnih kriterijev, kot je npr. 3 %, daje državam spodbude, da prikrivajo pravo finančno stanje. Kot navaja De Grauwe (2007, str. 229), so se tudi v Evropi uporabljale določene izven-bilančne tehnike, kjer so se nekatere postavke izdatkov izločile iz proračunskega salda ali pa je prišlo celo do prikazovanja napačnih podatkov, kot v primeru Grčije. Eden od popularnih ukrepov »kreativnega« računovodstva je prodaja državnih sredstev (npr. zgradb, opreme) in nato povratni najem, kjer se prodaja sredstev zavede v tekoče prihodke, prihodnja plačila najema pa niso zavedena (različne računovodske ukrepe opisuje npr. študija Koen & van den Noord, 2005). Baldwin in Wyplosz (2009, str. 493) pravita, da so leta 1998 vse države uspele znižati primanjkljaje pod mejo 3 %, a tudi na račun računovodskih trikov. Francija je npr. privatizirala del državnega telekomunikacijskega podjetja in tako dobila potrebne prihodke, Italija pa je konec leta 1998 pobrala nekatere davke, ki bi jih običajno v začetku naslednjega leta.

Milesi-Ferretti in Moriyama (2004) ugotovita, da je bilo zmanjšanje dolga v času nastajanja EMU povezano z močnim zmanjševanjem državnih sredstev. Maastrichtska fiskalna pravila so vodila do značilnih javnofinančnih operacij, ki so izboljšale uradne številke, niso pa vplivale na dejanski javnofinančni položaj držav. Von Hagen in Wolff (2006) analizirata t. i. bilančne prilagoditve (angl. *stock-flow adjustments*), ki so enake razliki med letno spremembo dolga ter proračunskim primanjkljajem (pozitivna prilagoditev pomeni, da se je dolg povečal bolj, kot bi se moral glede na primanjkljaj). Ugotovita, da v mnogih državah EU obstaja sistematična uporaba bilančnih prilagoditev ter da je po uvedbi fiskalnih pravil ta sistematično povezana z objavljenimi primanjkljaji.

Nadaljnji problem pa je, da delovanje fiskalnih pravil, kot so maastrichtski kriteriji ali pa SGP, ustvarja tveganje, da bo javnofinančna politika omejena pri uravnavanju gospodarskih ciklov. Na kratek rok države potrebujejo določeno diskrecijo pri stabiliziranju gospodarstva in omejenost trošenja držav v času recesij bi lahko le-te še poglobljala. Drugi teoretični argument pa je, da država poleg stabilizacijske vloge uporablja primanjkljaje in presežke tudi za prerazporejanje davčnih bremen v času (angl. *tax smoothing*), kar pomeni, da v nekem obdobju pomaga gospodarstvu s tem, da znižuje davke in povečuje izdatke (npr. vojne, naravne nesreče), v drugem pa deluje obratno (Alesina & Perotti, 1999, str. 15).

Kot rečeno, je Pakt z vidika ekonomske teorije težko upravičiti, saj teorija optimalnega denarnega območja predvideva ali precejšno centralizacijo javnofinančne politike, ki bi s transferi med državami in centralno oblastjo absorbirala asimetrične šoke ali pa avtonomne, fleksibilne nacionalne javnofinančne politike za stabiliziranje ciklov. Omejevanje javnofinančne politike kot edinega preostalega instrumenta ima tako lahko pomembne učinke na države v denarni uniji. Uvedba fiskalnih pravil oz. številčno postavljenih mej za proračunski primanjkljaj ter javni dolg na nadnacionalnem nivoju, do katerih je prišlo z nastajanjem EMU, torej nima prave teoretske podlage in temeljno vprašanje, ki se ga kasneje lotevamo, je, kakšne učinke so imela fiskalna pravila EU na javnofinančno politiko evropskih držav.

2 PREPREČEVANJE JAVNOFINANČNE NEDISCIPLINE

2.1 Ukrepi za odpravo nagnjenosti k primanjkljajem

Določene javnofinančne omejitve ali pravila so torej upravičene tako iz mednarodnih oz. nadnacionalnih razlogov, tj. da omejijo prelivanje negativnih učinkov nediscipline iz ene države na druge, kot tudi iz nacionalnih razlogov, tj. da odpravljajo nagnjenost k primanjkljajem oziroma politične spodbude oblasti k pretiranemu trošenju.

S problemom nagnjenosti držav k javnofinančni nedisciplini, ki se kaže v trajajočih primanjkljajih, rastočih javnih dolgovih in pogosto procikličnem obnašanju javnofinančne politike, se ukvarja obsežna literatura. Ayuso-i-Casals, Debrun, Kumar, Moulin in Turrini (2008, str. 302) omenjajo, da obstajata dve razlagi za nagnjenost vlad k primanjkljajem: kratkovidnost vlad in problem skupnega fonda (angl. *common pool problem*) oz. zastonjkarstva.

Po prvi razlagi naj vlade ne bi upoštevale dolgoročnih posledic primanjkljajev, saj so osredotočene le na svoj kratkoročni mandat oz. niso prepričane o ponovni izvolitvi. Če pričakujejo, da bodo v prihodnje zamenjane, ima višji primanjkljaj lahko tudi strateško vlogo, saj zaveže roke naslednikom. Poleg tega pa vlade z večjim trošenjem poskušajo vplivati na volilni izid, kar ustvarja t. i. politične proračunske cikle.

Druga razlaga pa temelji na obstoju interesnih skupin, ki imajo koristi od javnih izdatkov in to čezmerno izkoriščajo, saj je poraba financirana s strani množice davkoplačevalcev. Prekomerno

trošenje čez čas vodi državo v akumuliranje primanjkljajev. Ker so pritiski po večjem trošenju večji v dobrih časih, to lahko razloži tudi prociklično obnašanje. Kot pravijo avtorji, je bilo empirično pokazano, da je problem skupnega fonda močnejši v primeru bolj razdrobljenih in heterogenih vladnih koalicij (posamezni člani koalicije podpirajo trošenje, ki ustreza njihovim volivcem). Na problem skupnega fonda so pokazale tudi študije, ki analizirajo povezavo med političnimi institucijami in proračunskim stanjem. Primanjkljaji so npr. višji v proporcionalnih volilnih sistemih, kjer je večja verjetnost politične razdrobljenosti kot v predsedniških sistemih.

V literaturi se poleg uvajanja zakonov, ki povečujejo odgovornost oblasti, omenja predvsem tri vrste ukrepov za odpravo nagnjenosti k javnofinančni nedisciplini, ki vplivajo na vodenje javnofinančne politike (angl. *fiscal governance*). Prvi ukrep je sprememba postopkov (institucij), ki določajo izdelavo in implementacijo letnega proračuna in moč posameznih akterjev v proračunskem procesu. Kot drugi ukrep se je predlagala uvedba neodvisnih nadzornih fiskalnih institucij oz. fiskalnih svetov. Tretji tip ukrepov pa so numerična fiskalna pravila v obliki tarč ali zgornjih mej na javnofinančne agregate (prihodke, izdatke, saldo, dolg) (Ayuso-i-Casals et al., 2008, str. 303).

Ker zgoraj omenjeni problemi nagnjenosti k primanjkljajem izvirajo iz raznih politično-ekonomskih dejavnikov oz. različnih spodbud v obnašanju določevalcev ekonomske politike, so mnogi torej predlagali **spremembe proračunskih postopkov** oziroma institucij, ki določajo javnofinančno politiko oz. moč posameznih akterjev v proračunskem procesu. Gre za izboljšave proračunskih postopkov, dogovorov in pravil, po katerih države pripravljajo, sprejemajo in izvajajo proračun.

Alesina in Perotti (1999) naredita pregled obsežne literature, ki analizira odnos med proračunskimi postopki in javnofinančnimi položaji. Poudarek je predvsem na postopkih v fazah priprave in sprejema proračuna, kjer se analizira dilema med t. i. »hierarhičnimi« (večjo moč odločanja ima finančni minister) ter »kolegialnimi« (večja možnost pogajanj med ministri) postopki v povezavi s javnofinančno disciplino.

V fazi priprave proračuna se kot pomembni omenjajo npr. postopki, ki določajo položaj finančnega ministra (oz. tistega, ki je odgovoren za pripravo proračuna) glede na ostale ministre ali pa določajo strukturo proračunskih pogajanj (bilateralna pogajanja finančnega ministra z vsakim ministrom posebej oziroma z vsemi hkrati). V fazi sprejemanja pa se omenjajo npr. določene omejitve glede amandmajev in možnost vplivanja vlade na glasovanje v parlamentu ter v fazi implementacije možnost kontrole finančnega ministra nad trošenjem ter možnost prerazporejanja in povečevanja dejanske porabe nad planirano (Alesina & Perotti, 1999, str. 29). Kot pravita Buti in Giudice (2002, str. 825), so bolj hierarhični postopki oz. pravila učinkovitejši glede discipline, saj dajejo pri sprejemanju proračuna večjo moč finančnemu ministru nad porabo drugih ministrstev in omejujejo parlament pri spreminjanju predlaganega proračuna.

Cilj spreminjanja postopkov je centralizirati proračunski proces oz. doseči čim bolj odgovorno proračunsko odločanje, za kar sta se v literaturi pojavila dva širša pristopa, t. i. pristop

delegiranja ter pogodbeni pristop. Prvi pomeni uvajanje takšnih institucij, ki delegirajo eksplicitno disciplinsko vlogo na finančno ministrstvo oz. na predsednika vlade, drugi pristop pa zajema postopke, ki omogočajo vnaprejšnji dogovor (pogodbo) med ministrstvi in drugimi oblastmi o velikosti proračuna (Ayuso-i-Casals et al., 2008, str. 304).

Kot drug način za odpravo nediscipline se v literaturi omenja **ustanovitev fiskalnih institucij**, ki bi bile neodvisne od vlade (niso pod vplivom škodljivih političnih spodbud) in imele vlogo pri ustvarjanju javnofinančne politike. En tip tovrstnih institucij so t. i. fiskalni sveti (angl. *fiscal councils*), ki svetujejo pri javnofinančni politiki in jo nadzirajo oziroma imajo predvsem vlogo izdelave ekonomskih napovedi in analiz za pripravo proračuna. Drug tip institucij pa so t. i. neodvisne fiskalne avtoritete (angl. *independent fiscal authorities*), ki pa bi se jim prepustilo nekatere javnofinančne odločitve (npr. določanje in nadziranje ciljev javnofinančne politike).

Kot primer takšnih fiskalnih avtoritet, Wyplosz (2002, str. 25) predlaga in opisuje uvedbo t. i. komitejev za javnofinančno politiko, ki bi imeli odgovornost za določanje ciljnega proračunskega salda. Člani komiteja bi bili zaposleni za daljši čas in ne bi smeli prejemati navodil ali nasvetov od zunaj. Ustvarjali bi lastne napovedi ekonomskih pogojev in javnofinančnih kazalcev. Komite bi imel mandat za zagotavljanje vzdržnosti dolga in imel proste roke pri določanju primanjkljajev in presežkov, ki bi bili utemeljeni na podlagi analiz sedanjih in prihodnjih pogojev. Komite bi tako pred sprejetjem proračuna s strani vlade določil dovoljen letni primanjkljaj (npr. v odstotkih predvidenega BDP). Njegova odločitev bi imela zakonsko moč, upoštevati pa bi jo morala tako vlada kot parlament. Preden bi bil proračun sprejet, bi ga moral komite odobriti, vendar pa ne bi imel moči odločanja glede velikosti proračuna, davčne strukture ter razporejanja javne porabe. Ta vprašanja bi ostala pod okriljem vlade in parlamenta.

V praksi je bolj realno delegiranje ekonomskih napovedi in analiz za pripravo proračuna na omenjene neodvisne fiskalne svete. Poleg priprave napovedi ti sveti tudi nadzorujejo razvoj proračuna glede na postavljene cilje ter ocenjujejo posledice določenih ukrepov na proračun. Kvalitetne in realistične napovedi rasti bi omejile visoko rast odhodkov, ki je pogosto posledica preveč optimističnih gospodarskih napovedi. Neodvisni fiskalni sveti tudi poganjajo notranjo debato o izboljšavah obstoječih ureditev in vplivajo na javno mnenje. Obravnavano tematiko fiskalnih svetov ter neodvisnih avtoritet obširneje predstavijo Debrun, Hauner in Kumar (2009).

Tretji tip ukrepov pa so **numerična fiskalna pravila**, ki postavljajo zgornjo mejo na javnofinančne spremenljivke, kot so proračunski saldo, javni izdatki, prihodki ter dolg, ali pa zahtevajo doseganje določenega cilja. So na nacionalnem in nadnacionalnem nivoju. V nadaljevanju so opisane študije povezane tako z nacionalnimi fiskalnimi pravili kot tudi fiskalnimi pravili na nivoju EU, pri čemer bo poudarek predvsem na zadnjih, tj. numeričnih fiskalnih pravilih uvedenih na nivoju EU z maastrichtskim sporazumom ter SGP.

2.2 Vpliv nacionalnih fiskalnih pravil na javnofinančno politiko

Kot rečeno, fiskalna pravila EU, ki so osnovni predmet zanimanja pričujočega besedila, niso edina, ki vplivajo na javnofinančno disciplino držav EU. Pravila so namreč prisotna tudi na nivoju posameznih državah tj. na nacionalni kot tudi na nižjih ravneh (lokalni, regionalni). Tudi maastrichtski sporazum in SGP opozarjata na pomembnost nacionalnih pravil in njihovo pomoč pri zagotavljanju javnofinančne discipline v skupnem denarnem območju.

Numerična fiskalna pravila se pojavljajo v različnih oblikah in postavljajo določene omejitve ali na letni podlagi ali kot povprečje določenega obdobja. Poleg tega se nanašajo na različne podsektorje države (splošna država, centralna, regionalna, lokalna oblast in sektor socialne varnosti).

Obstajajo tri širše skupine numeričnih pravil (European Commission, 2006, str. 149):

- pravila proračunskega salda ter javnega dolga. Spoštovanje tovrstnih pravil naj bi na dolgi rok zagotavljalo vzdržnost javnih financ, vendar pa, kot je bilo opisano, obstajajo določene kritike. Glavna kritika je predvsem možnost ustvarjanja procikličnosti v vodenju javnofinančne politike;
- pravila proračunskih odhodkov skušajo vplivati na disciplino skozi večji nadzor nad odhodki. Vplivajo na del proračuna, ki je najbolj neposredno v rokah oblasti, zato terjajo večjo odgovornost;
- pravila glede prihodkov imajo več ciljev. Lahko vnaprej določajo porabo potencialnih presežnih prihodkov, zagotavljajo zadostna sredstva za določene prioritete vlade ali pa omejujejo naraščanje davčnega bremena.

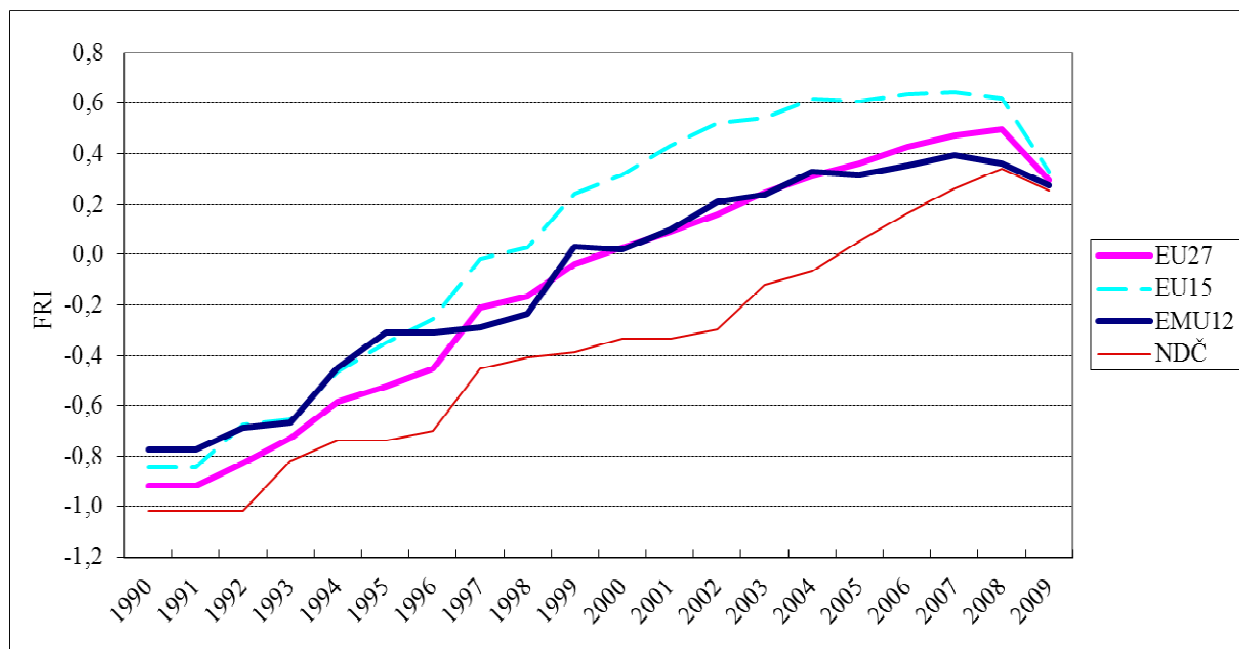
Kot je razvidno iz poročila Evropske komisije (European Commission, 2009b), je bilo v letu 2008 v državah EU v uporabi skupno 67 numeričnih fiskalnih pravil, medtem ko jih je bilo leta 1990 le 16. Od teh je okoli 40 % pravil proračunskega salda, po 25 % pravil dolga ter odhodkov ter okoli 10 % pravil, ki določajo proračunske prihodke. Skupno je največ pravil prisotnih na nivoju lokalne države, v zadnjih letih pa se povečuje uporaba pravil na nivoju splošne in centralne države, kar je tudi posledica fiskalnega okvira EU.

Evropska komisija objavlja t. i. indeks fiskalnih pravil (angl. *fiscal rule index*, v nadaljevanju FRI), ki ponazarja delovanje fiskalnih pravil na nivoju posameznih držav EU (izraža moč pravil in delež javnih financ, ki jih pravilo pokriva). Sestavljen je iz dveh ločenih indeksov. Prvi sestavni indeks ponazarja moč fiskalnih pravil, ki izvira iz pravnega statusa določenega pravila (pravilo je uzakonjeno ali pa le dogovor), morebitnega nadzora s strani neodvisnih institucij, obstoja mehanizmov za izvrševanje in medijske izpostavljenost pravil. Drugi sestavni del pa je indeks pokritosti, ki povezuje število pravil z deležem javnih financ, ki jih pokriva posamezno pravilo.

Slika 1 kaže, da se je uporaba fiskalnih pravil (uvredba novih in/ali okrepitev obstoječih) v celotni EU v zadnjih dveh desetletjih povečevala. Moč je opaziti predvsem večje povečanje indeksa za

države evroobmočja v času po sprejetju maastrichtskega sporazuma leta 1992 ter pred samim vstopom v evroobmočje in za nove države članice EU (v nadaljevanju NDČ) predvsem po vstopu v EU.

Slika 1: Fiskalna pravila v skupinah držav EU, Standardiziran indeks fiskalnih pravil



Vir: European Commission, Fiscal rules database, 2009a.

Študije, ki analizirajo vpliv fiskalnih pravil na javnofinančno politiko, za analizo uporabljajo najrazličnejše sintetične indekse. Vendar pa se indeksi večinoma ne osredotočajo le na numerična fiskalna pravila, ampak na širši nabor proračunskih postopkov in institucij, ki vplivajo na javnofinančno politiko. Von Hagen (2005) na podatkih za države EU in Japonsko analizira korelacijo med fiskalnimi pravili in stanjem proračuna. Naredi svoj indeks fiskalnih pravil, ki ga sestavljajo posamezne lastnosti numeričnih fiskalnih pravil (časovno obdobje na katerega se nanaša pravilo, podprtost ciljev s koalicijskimi sporazumi, stopnjo zavezanosti k pravilom, idr.) ter pokaže, da fiskalna pravila imajo disciplinski učinek, kjer pa je pomembno, kako so definirana in ali so podprta z domačimi institucijami proračunskega procesa. Podobno tudi Manasse (2006) naredi svoj indeks in pokaže pozitiven vpliv fiskalnih pravil na proračunski saldo.

Hallerberg, Strauch in von Hagen (2007) na vzorcu EU15 za obdobje 1985–2004 pa npr. pokažejo, da imajo fiskalna pravila značilen negativen učinek na rast dolga, vendar to velja predvsem za države, kjer obstajajo večje ideološke razlike med strankami koalicije (večja možnost razpada koalicije), saj močne enostrankarske vlade lažje zaobidejo zahteve pravil. Naj omenimo, da v regresijah kontrolirajo tudi za morebiten »maastrichtski učinek« na rast dolga. Ustvarijo posebno konvergenčno spremenljivko, ki odraža potrebo po prilagoditvi za države, ki presegajo mejo 3 %, vendar ta ni statistično značilna (podobno spremenljivko npr. uporabita

Forni in Momigliano (2004), kjer pa je značilna in pokaže, da večje kot je preseganje meje 3 %, bolj zavezujoča so maastrichtska pravila). Druge tovrstne študije fiskalnih pravil oz. institucij in značilnosti uporabljenih indeksov so opisane v Ayuso-i-Casals et al. (2008).

Indeks fiskalnih pravil, ki ga je z letom 2006 na podlagi anketnih vprašalnikov ustvarila Komisija (European Commission, 2006), ter njena analiza, ki je pokazala, da imajo pravila pozitiven vpliv na javnofinančne rezultate, je spodbudila nadaljnje študije fiskalnih pravil v EU. Debrun in Kumar (2007) na podatkih za 15 držav EU v obdobju 1990–2004 analizirata disciplinsko vlogo nekaterih fiskalnih institucij. Ocenita, da imajo numerična fiskalna pravila v državah članicah EU pozitiven vpliv na javnofinančno disciplino. Rezultati med drugim tudi pokažejo, da prisotnost fiskalnih svetov pozitivno vpliva na uvedbo numeričnih fiskalnih pravil ter na učinkovitost izvrševanja le-teh in da je politična nestabilnost pomemben vir nagnjenosti k primanjkljajem.

Afonso in Hauptmeier (2009) na vzorcu 27 držav EU v obdobju 1990–2005 z metodo fiksnih učinkov ter dinamično metodo fiksnih učinkov (t. i. popravljeno metodo fiksnih učinkov) ocenjujeta različne determinante javnofinančnega obnašanja. Pokažeta, da nacionalna fiskalna pravila izboljšujejo primarni saldo in da imajo parlamentarne volitve negativen vpliv (tj. večja javnofinančna nedisciplina v času kampanje). Poleg tega pa analizirata vpliv decentralizacije javne porabe (kot indikator uporabita delež lokalnih izdatkov v izdatkih celotne države) na primarne odhodke ter primarni saldo. Kot pravita, naj bi se v bolj centralizirani državi, kjer se večina državnega trošenja zgodi na centralnem nivoju države, lažje omejevalo proračunski primanjkljaj. Ocena pokaže, da decentralizacija predvsem povečuje primarne odhodke (vpliv se veča z naraščanjem dolga). Vključita tudi nepravi spremenljivki za pristopanje k EMU (1994–98) ter obdobje Pakta (1997–05), ki imata značilen pozitiven vpliv na izboljšanje proračunskega stanja.

Na podlagi zgodnejše študije Ayuso-i-Casals, Gonzalez Hernandez, Moulin in Turrini (2007) je kasneje nastala že omenjena študija Ayuso-i-Casals et al. (2008), ki je najbolj izčrpna študija nacionalnih fiskalnih pravil v EU. Podrobno obravnavajo in opišejo numerična fiskalna pravila na nacionalnem nivoju v 25 državah članicah EU. Na panelnih podatkih za obdobje 1990–2005 ocenijo klasičen model javnofinančne politike, t. i. funkcijo fiskalnega odziva (angl. *fiscal reaction function*), ki jo sestavljajo običajne spremenljivke kot so proizvodna vrzel, delež javnega dolga ter odložena odvisna spremenljivka. Različne ocene potrdijo, da numerična fiskalna pravila pozitivno in statistično značilno vplivajo na javnofinančne rezultate (strukturni proračunski saldo).

Poleg fiskalnih pravil, ki jih ponazarjajo posamezni indeksi, v regresije vključijo še nekatere institucionalne spremenljivke, kot so kazalci za politično nestabilnost, politično razdrobljenost, ideologijo ter spremenljivko za čas volitev. Kot značilni se izkažeta predvsem spremenljivka za stabilnost vlade, ki pozitivno vpliva na javnofinančno disciplino ter spremenljivka volitev, ki značilno negativno vpliva na proračunski saldo. Naj omenimo, da z nepravima spremenljivkama kontrolirajo tudi za maastrichtsko obdobje približevanja k EMU (je 1 za EU15, 1994–1998) in

obdobje Pakta (EMU12, 1999–2005), kjer se pokaže, da je imelo maastrichtsko obdobje značilen in pozitiven vpliv na javnofinančne rezultate (obdobje Pakta pa nima statistično značilnega koeficienta). Poleg tega ocenijo, da naj bi uvedba fiskalnega okvira EU spodbudila sprejem oz. okrepitev nacionalnih numeričnih pravil.

Med drugim pokažejo tudi, da imajo pravila, ki ciljajo na proračunski saldo ter dolg, značilen vpliv na disciplino, medtem ko pravila za odhodke ne dajo značilnih rezultatov. Ustvarijo tudi indeks cikličnosti fiskalnih pravil, ki opisuje verjetnost vplivanja pravil na ciklično stanje javnofinančne politike. Višja vrednost indeksa kaže manjšo verjetnost procikličnega vpliva na stanje javnofinančne politike. Analize pokažejo, da so bolj »ciklu prijazna« pravila (tj. da čim manj vplivajo na stabilizacijsko vlogo proračuna) povezana z manj procikličnim obnašanjem vlad. Po drugi strani pa ugotovijo, da je vpliv fiskalnih pravil na disciplino manjši v državah z bolj »ciklu prijaznimi« pravili.

Študije obnašanja javnofinančne politike torej kažejo, da strogo zastavljene javnofinančne institucije ter fiskalna pravila na ravni posameznih držav vodijo v večjo disciplino s strani javnofinančnih oblasti. V kontekstu javnofinančne discipline v EMU so stvar političnih debat in ekonomskih analiz predvsem vplivi fiskalnih pravil, določenih z maastrichtskim sporazumom ter SGP. Vpliv omenjenih pravil oziroma t. i. nadnacionalnega fiskalnega okvira EU na javnofinančno politik je ključno vprašanje, ki se ga lotevamo v nadaljevanju.

2.3 Študije vpliva fiskalnih pravil EU na javnofinančno politiko

V kontekstu pričujočega dela je pomemben predvsem vpliv nadnacionalnega fiskalnega okvira EU, tj. pravil maastrichtskega sporazuma ter SGP na javnofinančno politiko. Splošno mnenje med ekonomisti je, da so maastrichtski kriteriji pozitivno vplivali na javnofinančno disciplino, kar se je odrazilo v zmanjševanju proračunskih primanjkljajev v obdobju 90. let.

Buti in Giudice (2002, str. 840) identificirata nekatere ključne sestavine maastrichtskega uspeha:

- splošna javna vidljivost. Izpolnitev maastrichtskih konvergenčnih kriterijev je bila glavni strateški cilj mnogih držav. Enostavna definicija kriterijev je spodbujala javno vidljivost in enostaven nadzor;
- jasna struktura spodbud. Nagrade in kazni povezane s kriteriji so bile jasno vidne. Doseganje kriterijev bi državam omogočilo vstop v evroobmočje, nedoseganje pa prinaša kazen, tj. preprečitev vstopa. To so bile velike politične nagrade/kazni. Pomembne pa so bile tudi tržne spodbude, ki so discipliniranim državam zmanjšale premije za tveganje in tako omogočile nižje obrestne mere za zmanjševanje javnofinančnih neravnovesij;
- politično lastništvo. Javnofinančne zahteve EMU so izhajale iz skrbi Nemčije glede javnofinančne discipline. Močna makroekonomska stabilnost je bila za Nemčijo pogoj za uvedbo enotne valute;

- časovna omejitev. Sporazum je določil jasne roke za vstop v zadnjo fazo EMU. Enotna valuta naj bi se uvedla najkasneje do leta 1999, zato so morale države, ki so hotele vstopiti v prvem valu, dosegati konvergenčne zahteve;
- učinkovit nadzor. Enostavna in jasna definicija javnofinančnih zahtev je omogočila učinkovit nadzor s strani Evropske komisije;
- sodelovalen odnos. Proces konvergence je omogočil postopno grajenje stabilnosti in zaupanja med snovalci ekonomskih politik. Nova klima je spodbujala sodelovanje in vzajemen nadzor med državami ter krepila pomen evropskih institucij.

Kopits in Symansky (1998) sta definirala nekatere želene značilnosti fiskalnih pravil, kot so: enostavnost, preglednost, prilagodljivost spremenjenim okoliščinam, skladnost z glavnim ciljem ter združljivost s strukturnimi reformami. Buti in Giudice (2002, str. 838) pokažeta, da je glede omenjenih teoretično zaželenih lastnosti fiskalnih pravil SGP po vseh lastnostih, razen enostavnosti, nadgradil maastrichtski sporazum.

Kot že rečeno, je praksa pokazala določene težave Pakta, predvsem v primeru velikih evropskih držav z veliko močjo v Svetu. Druge države, predvsem manjše članice, pa so Pakt jemale bolj resno. Zgolj na podlagi nekaterih zelenih teoretičnih značilnosti fiskalnih pravil ter s primerjanjem z uspehom maastrichtskih pravil, ni mogoče ocenjevati učinkov Pakta. Na prvi pogled torej ni možno enostavno odgovoriti, kakšne posledice ima in je imel Pakt na javnofinančno politiko držav EMU. Kot bo pokazano v nadaljevanju pa tudi učinek maastrichtskih pravil na javnofinančno disciplino ni prepričljiv.

V nadaljevanju sledi pregled študij, ki so obravnavale vpliv fiskalnih pravil EU na javnofinančno politiko držav članic. Potrebno je ločevati med »disciplinskim« učinkom pravil glede javnofinančnih rezultatov ter njihovim vplivom na stabilizacijsko vlogo javnofinančne politike. Kot je bilo omenjeno pri opisu kritik fiskalnih pravil, je glavna dilema pravil ravno potencialni razkol oziroma kompromis med javnofinančno disciplino ter stabilizacijsko vlogo javnofinančne politike.

2.3.1 Učinek na javnofinančno disciplino

Vse države, ki so hotele prevzeti evro so morale izpolnjevati maastrichtske pogoje in vložiti veliko truda pri pristopanju k evru. Pričakovano je torej, da so maastrichtski kriteriji povečali javnofinančno disciplino članic EU. Vendar pa npr. Wyplosz (2006) podvomi v obstoj disciplinskega učinka. Primerja javnofinančne rezultate med državami EMU ter drugimi razvitimi državami (tj. države v Organizaciji za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. *Organisation for Economic Co-operation and Development*), v nadaljevanju OECD) in pokaže, da je v maastrichtskem obdobju disciplina držav članic narasla in po vstopu v EMU nekoliko upadla, vendar je bilo to opazno tudi za druge OECD države v tistem obdobju. V začetku 90. let je imela tudi večina ostalih, ne-EU držav podobne potrebe po stabilizaciji javnih dolgov.

Zastavlja se torej vprašanje ali so maastrichtska konvergenčna pravila povečala učinkovitost konsolidacije javnih financ držav pristopnic k EMU glede na druge države. Poleg tega pa se zastavlja vprašanje, kakšen vpliv je imel Pakt oziroma kaj se je zgodilo po uvedbi evra.

Poleg pogoste statistične primerjave podatkov so disciplinske učinke študije ocenjevale z regresijami in vključitvijo časovnih spremenljivk. Nekateri avtorji kot npr. Fatás in Mihov (2003) so zgodaj začeli opazovati t. i. učinek javnofinančne utrujenosti (angl. *post-Maastricht fatigue effect*) oz. sprostitev javnofinančne discipline takoj po uvedbi evra. Fiskalna pravila naj bi pozitivno vplivala na javnofinančno disciplino le do vstopa držav v evroobmočje, ko je obstajal strah pred nesprejetjem v evroobmočje. Po vstopu, ko je ta strah izginil, pa naj bi disciplina ponovno upadla.

Hughes Hallett in Lewis (2005) analizirata javnofinančno politiko v državah EU15 v obdobju 1970–2003, kjer iščeta morebitne spremembe v disciplini po maastrichtskem sporazumu ter po vstopu v EMU. Z različnimi metodami in časovnimi spremenljivkami ter trendi analizirata spremembe v javnofinančni disciplini v različnih obdobjih. Z verjetnostno (t. i. probit) analizo ocenita, da je po letu 1991 verjetnost konsolidacije proračunov postala večja ter da je ta verjetnost po letu 1998 padla. Poleg tega ocenita, da se je po letu 1998 začela povečevati verjetnost kršenja meje 3 % primanjkljaja. Učinek konsolidacijske utrujenosti nato testirata z regresijo klasične funkcije fiskalnega odziva, kjer spremembe v obdobjih kontrolirata s časovnimi nepravimi spremenljivkami in trendi. Predvsem ocenjujeta obdobje 1992–2003, ki ga ločita na dve fazi, na pristopno fazo k EMU (1992–97, maastrichtsko obdobje) ter fazo po vstopu v EMU (1998–2003, obdobje Pakta). Zanima ju ali se javnofinančne koristi EMU zgodijo le v pred-EMU fazi, ko obstaja strah pred zavrnitvijo vstopa v evroobmočje, ali pa je moč zaznati značilen, konsistenten vzorec discipline skozi celotno obdobje. Ocene tudi potrdijo t. i. učinek konsolidacijske utrujenosti, ki kaže, da se je disciplina začela po letu 1998 ponovno zmanjševati.

Podobno na podatkih za EU15 ugotovi tudi von Hagen (2005). V model za obdobje 1992–2003 vključi EMU nepravo spremenljivko, ki je 1 po letu 1999. Spremenljivka ima značilen negativen koeficient, na podlagi česar zaključi, da obstaja konsolidacijska utrujenost po vstopu v EMU. Ko je strah pred nesprejetjem v EMU izginil, je postala javnofinančna politika bolj ekspanzivna. Pokaže tudi, da imajo volitve negativen vpliv na disciplino, ki se je okreplil po vstopu v EMU. Vstop naj bi tako prinesel večjo ekspanzivnost politike v času volitev (močnejši vpliv volitev v EMU opazi tudi Paulus (2006)).

Kot je že bilo omenjeno, so tudi rezultati študije vpliva nacionalnih fiskalnih pravil Ayuso-i-Casals et al. (2008) nakazali na sprostitev javnofinančne discipline po vstopu v EMU. Prav tako Turrini (2008) pri analizi javnofinančne politike držav evroobmočja v obdobju 1980–2005 v regresijo vključi nepravo spremenljivko za obdobje po letu 1999, ki pokaže, da se je po vstopu v EMU strukturni saldo v povprečju poslabšal in to predvsem zaradi zmanjšanja prihodkov (spremenljivka za maastrichtsko obdobje pa sicer kaže pozitiven vpliv, vendar ni značilna).

Nasprotno pa Paulus (2006) pokaže, da je vstop v EMU pozitivno vplival na proračune in dolgove članic. Na podatkih za 30 držav v obdobju 1994–2005 ocenjuje vpliv številnih spremenljivk (s strani povpraševanja ter ponudbe dolga) na proračunski saldo in primerja države EMU z drugimi državami OECD. Vključi nepravo spremenljivko za konvergenčno obdobje k EMU (vključuje tudi nove članice po vstopu v EU) ter za članstvo v EMU. Ne le prva, tudi druga spremenljivka ima značilen pozitiven predznak in celo večji vpliv. Države v procesu konvergence k članstvu ter države že v EMU imajo značilno boljše proračunske salde kot druge države OECD. Poleg tega pa ne kaže, da bi obdobje EMU izkazovalo manjšo disciplino kot konvergenčno obdobje (pojasnjuje z boljšim nadzorom s strani kapitalskih trgov znotraj EMU).

Tudi na podlagi primerjave ocen za maastrichtsko (1994–98) ter SGP (1997–05) spremenljivko v študiji Afonso in Hauptmeier (2009) ni moč zaznati učinka utrujenosti, saj sta obe značilno pozitivni, kjer ima druga celo višji koeficient (to velja v primeru, ko za odvisno spremenljivko uporabi primarni saldo. V primeru uporabe strukturnega primarnega salda pa SGP spremenljivka ni več značilna.).

Velja opozoriti, da se študije razlikujejo glede uporabljenega vzorca (npr. uporabijo le države EU ali pa večji nabor držav OECD), glede same odvisne spremenljivke (celotni proračunski saldo, primarni saldo, strukturni saldo), regresijskega modela in metod ter tudi različno definirajo omenjeni spremenljivki za maastrichtsko ali EMU obdobje, zato je potrebna previdnost pri interpretaciji rezultatov. Kljub mešanim rezultatom v splošnem lahko rečemo, da ocene regresij potrjujejo večjo disciplino držav po uvedbi fiskalnih pravil v začetku 90. let in določeno zmanjšanje discipline po vstopu v EMU.

2.3.2 Učinek na odzivanje javnofinančne politike na gospodarski cikel

V literaturi se je v zadnjih nekaj letih razvila predvsem debata o vplivu konvergenčnih kriterijev oziroma SGP na omejevanje držav pri vodenju stabilizacijske proticiklične javnofinančne politike. Ker je z vstopom v denarno unijo za stabilizacijo nacionalnih gospodarskih ciklov državam na voljo le lastna javnofinančna politika, bi pričakovali, da bo kot odgovor na gospodarska nihanja, javnofinančna politika proticiklična, tj. javni proračunski saldi naj bi se povečevali (manjša javna poraba) v obdobju konjunktura in zmanjševali v recesijah (večja javna poraba) z namenom izravnavanja nihanj dohodka.

Po drugi strani pa je pogost pogled ekonomistov, da sta maastrichtski sporazum in SGP omejila zmožnost držav EU za vodenje stabilizacijske javnofinančne politike. Potreba po stabiliziranju proračuna skozi cikel (teženje vlad k doseganju 3 % omejitve) bi lahko spodbujala prociklično javnofinančno politiko, ki bi lahko še okrepila ekonomska nihanja v državah EMU in podaljšala recesije. Glavni problem je torej, da bi delovanje pravil lahko omejevalo prilagodljivost javnofinančne politike na gospodarske razmere. Naj omenimo, da se v literaturi pri analiziranju funkcij fiskalnega odziva kot indikator cikličnih pogojev v gospodarstvu uporablja predvsem proizvodno vrzel (redkeje tudi stopnjo gospodarske rasti).

V tem kontekstu je potrebno javnofinančno politiko razdeliti na dva dela: na t. i. avtomatske stabilizatorje ter na diskrecijski ukrepe. Ena od lastnosti javnofinančne politike je namreč, da je spontano proticiklična. To pomeni, da se ob gospodarski upočasnitvi avtomatsko zmanjšajo pobrani davki (dohodnina, davek na dobiček, dddv) in povečajo izdatki za brezposelnost in druge subvencije, kar pomeni, da se proračun poslabša oz. je politika samodejno ekspanzivna. Ti samodejni učinki so t. i. avtomatski stabilizatorji javnofinančne politike. Kot pravita Baldwin in Wyplosz (2009, str. 538), pravilo palca pravi, da naj bi 1 % zmanjšanje proizvoda v povprečju poslabšalo proračunski saldo za 0,5 % BDP.

Drugi del pa je t. i. diskrecijska javnofinančna politika, ki zahteva eksplicitne odločitve vlade glede spremembe trošenja ali davkov. Diskrecijsko vodenje javnofinančne politike lahko zmanjšuje učinkovitost avtomatskih stabilizatorjev ali pa dodatno pomaga pri stabiliziranju gospodarskih nihanj. Da bi se ugotovilo, kaj vlada dejansko počne, je potrebno iz obnašanja javnofinančne politike izločiti vpliv avtomatskih stabilizatorjev. Za te namene se uporablja t. i. ciklično prilagojeni ali strukturni (primarni) saldo (angl. *cyclically adjusted primary balance*, v nadaljevanju CAPB), ki se ga izračuna s pomočjo koncepta proizvodne vrzeli (negativna vrzel pomeni, da je gospodarstvo pod svojim potencialom). Kot že ime pove, ne vsebuje posledic cikla in je zato zanesljiva mera stanja javnofinančne politike, saj loči diskrecijska dejanja vlade od cikličnih učinkov avtomatskih stabilizatorjev. Razlika med dejanskim in strukturnim proračunskim saldonom je torej plod avtomatskih stabilizatorjev. Izboljšanje pomeni, da je vlada zaostrila javnofinančno politiko, poslabšanje pa pomeni ekspanzivno javnofinančno politiko. Če vlada ne bi spreminjala javnofinančne politike, potem bi bil strukturni saldo bolj ali manj konstanten. Vprašanje, ki se torej zastavlja je, kako so fiskalna pravila EU vplivala na diskrecijsko politiko vlad.

Gali in Perotti (2003) je ena izmed prvih in odmevnejših študij, ki je analizirala vpliv fiskalnih pravil EU na stabilizacijsko vlogo javnofinančne politike. Avtorja preučujeta diskrecijsko javnofinančno politiko ločeno na vzorcu 11 držav evroobmočja, ostalih držav EU (Danska, ZK, Švedska) ter drugih držav OECD (Avstralija, Norveška, Japonska, ZDA, Kanada) v obdobju 1980–2002. Z instrumentalno metodo fiksnih učinkov (avtorja instrumentirata spremenljivko proizvodne vrzeli) ocenita funkcijo diskrecijske javnofinančne politike, kjer strukturni primarni primanjkljaj regresirata na klasične spremenljivke dolga, proizvodne vrzeli in preteklega primanjkljaja ter analizirata spremembe v parametrih po letu 1992 (maastrichtsko obdobje). Mnogi so menili, da bodo fiskalna pravila EU omejila zmožnost vlad EU pri vodenju stabilizacijske (tj. proticiklične) javnofinančne politike. Nasprotno pa njune ocene pokažejo, da se je po uvedbi maastrichtskih pravil v začetku 90. let povečala proticikličnost javnofinančne politike. Diskrecijska javnofinančna politika držav EMU je tako v 90. letih prešla iz pretekle prociklične v proti- oziroma aciklično v 90. letih. Omenjeni trend je bil značilen tudi za ostali skupini držav. Pokažeta tudi, da obdobje Pakta (1998–2002) ni spremenilo ugotovitev ter da se je v maastrichtskem obdobju predvsem odpravila procikličnost v odhodkih, ki je bila značilna za preteklo obdobje.

Candelon, Muysken in Vermeulen (2008) ponovijo regresije iz Gali in Perotti (2003) ter na vzorcu EMU11 v obdobju 1980–2004 nasprotno pokažejo, da je diskrecijska javnofinančna politika ostala prociklična po letu 1992 in zaključijo, da so fiskalna pravila EU okrepila procikličnost.

Marinheiro (2005) ločeno analizira ciklične značilnosti celotne javnofinančne politike (niso izločeni avtomatski stabilizatorji) in značilnosti njenega diskrecijskega dela (tj. uporabi strukturni primarni saldo) v 12 državah EU (10 članic EMU ter Danska in ZK) v obdobju 1980–2003. Ocení, da je bila v obdobju 1980–2003 (celotna) javnofinančna politika proticiklična. Ko analizira cikličnost v maastrichtskem obdobju (1992–1998) in SGP oziroma evro obdobju (1999–2003), regresijski koeficienti v obeh obdobjih kažejo na okrepitev proticikličnosti, vendar niso statistično značilni. Nato primerja le obdobji pred in po letu 1999 in pokaže, da je politika postala bolj proticiklična.

Analizo ponovi še na diskrecijski javnofinančni politiki, kjer regresije pokažejo, da je bila slednja v celotnem obdobju 1980–2003 prociklična, za kar je odgovorno predvsem prociklično obnašanje odhodkov. V maastrichtskem in SGP obdobju regresijski koeficienti ponovno kažejo v smeri večje proticikličnosti, vendar niso statistično značilni. Če primerja le obdobji pred in po letu 1999, regresije pokažejo (podobno kot v Gali in Perotti (2003)), da se je diskrecijska javnofinančna politika po letu 1999 spremenila iz prociklične v aciklično. Poleg tega analizira tudi asimetričnost v odzivanju javnofinančne politike skozi cikel in pokaže, da je bila celotna politika ob gospodarskih padcih bolj proticiklična kot ob vzponih. Diskrecijska politika pa se ob gospodarskih vzponih obnaša prociklično (pokaže tudi, da se je omenjena procikličnost okrepila po uvedbi evra) ter proticiklično oz. aciklično ob padcih.

Marinheiro (2005, str. 11) zaključí, da je SGP pomagal okrepiti proticiklične značilnosti javnofinančne politike in tako vodil k večji stabilizaciji cikličnih nihanj. Vendar pa Pakt ni rešil problema asimetričnosti javnofinančne politike (kvečjemu ga je celo povečal), kar je po avtorjevem mnenju tudi vzrok, da so nekatere članice prišle v položaj čezmernega primanjkljaja. Ker v obdobju gospodarske rasti proračunski primanjkljaji niso bili dovolj zmanjšani, je v obdobju gospodarskega upada skozi prosto delovanje avtomatskih stabilizatorjev prišlo do preseganja referenčne meje 3 %.

Balassone in Francese (2004) na vzorcu prvotnih 14 držav EU (brez Luksemburga) v obdobju 1977–2002 analizirata le celotno javnofinančno politiko. Ne najdeta sprememb v odzivanju javnofinančne politike na cikel po »maastrichtskem« letu 1992 za države EU (celotna politika ostaja proticiklična) in zaključita, da fiskalna pravila EU niso omejila stabilizacijske vloge javnofinančne politike. Ocenjujeta tudi odzivanje v dobrih in slabih časih in prav tako najdeta asimetrijo v reakciji javnofinančne politike skozi cikel. Javnofinančna politika je ohlapna ob padcih, medtem ko se ne izboljšuje ob vzponih.

Turrini (2008) pa analizira ciklično obnašanje diskrecijske javnofinančne politike v evroobmočju (EMU11) v obdobju 1980–2005, s poudarkom na prihodkih in odhodkih. Pokaže, da je bila v

celotnem obravnavanem obdobju diskrecijska politika aciklična (kot pravi, na meji, angl. *at the margin*), kar je posledica proticikličnega odzivanja prihodkov ter procikličnega odzivanja odhodkov (in to bolj, večja kot je proizvodna vrzel). Študiji Turini (2008) ter European Commission (2006) tudi natančneje analizirata cikličnost javnofinančne politike ločeno v dobrih in slabih časih (tj. ko je dejanski BDP pod/nad potencialnim) in pokažeta, da je javnofinančna politika v povprečju prociklična predvsem v dobrih časih.

Fatás in Mihov (2009) ocenita, da je bila diskrecijska politika držav evroobmočja v celotnem obdobju 1970–2007 prociklična in ni sprememb, če ločita vzorec na obdobje po letu 1999 (ali po letu 1992). Za procikličnost naj bi bili odgovorni javnofinančni odhodki, medtem ko se prihodki obnašajo aciklično (po letu 1999 bolj proticiklično). Turrini in in't Veld (2004) pa za države evroobmočja v obdobju 1970–2003 ugotovita, da je bila diskrecijska politika pred in po letu 1994 aciklična (vendar koeficient za vrzel spremeni predznak v proticiklično smer).

Annett (2006) uporabi letne podatke za 15 držav EU v obdobju 1980–2004. Oceni funkcijo fiskalnega odziva posebej za ves vzorec ter posebej le za države evroobmočja in opazuje razlike med koeficienti v pred-maastrichtskem obdobju (1980–1991) ter po uvedbi maastrichtskih pravil (1992–2004). Pokaže, da je bila v 80. letih v državah evra diskrecijska javnofinančna politika prociklična, potem pa je po uvedbi maastrichtskih pravil postala aciklična (vendar pa sami predznaki koeficientov namigujejo na nadaljevanje procikličnosti). Ločuje tudi obdobje pred in po Paktu (1999–2004), kjer pokaže, da je bila diskrecijska politika držav evroobmočja v obdobju SGP bolj prociklična. Koristi fiskalnih pravil v smislu odprave procikličnosti naj bi po nastanku EMU izginile. Med drugim tudi pokaže, da se je v obdobju po Maastrichtu zmanjšal negativni vpliv volitev na proračune.

Von Hagen in Wyplosz (2008) za 9 držav EMU v obdobju 1971–2006 ocenita, da je diskrecijska politika po letu 1992 postala proticiklična (ugotovitev je ista, če vzorec razdelita v letu 1999), medtem ko je bila pred tem aciklična. Sprememba obnašanja se je zgodila v dobrih časih, v slabih časih pa politika ostaja aciklična.

Podobno Poplawski Ribeiro (2009) na panelu 11 držav evroobmočja v obdobju 1980–2007 oceni, da so bile v maastrichtskem obdobju (1992–1998) javnofinančne politike bolj proticiklične (koeficienti značilni le v nekaterih regresijah), v obdobju SGP pa ne najde statistično značilnih vplivov na ciklično vodenje javnofinančne politike. Med drugim tudi ne najde, da bi maastrichtski sporazum ter SGP značilno vplivala na zmanjšanje povprečnega javnofinančnega primanjkljaja.

Benetrix in Lane (2012) prav tako na panelu 11 držav EMU v obdobju 1980–2007 analizirata strukturne spremembe v obnašanju diskrecijske javnofinančne politike v maastrichtskem obdobju in obdobju po vstopu v EMU. Njuna analiza tudi pokaže na bolj proticiklično diskrecijsko politiko v maastrichtskem obdobju in pa bolj prociklično v SGP obdobju.

Wyplosz (2006) na panelu 10 držav EMU v obdobju 1980–2005 oceni funkcijo fiskalnega odziva. Pokaže, da je bila v pred-maastrichtskem obdobju diskrecijska javnofinančna politika evro držav prociklična, potem pa je postala aciklična, pri čemer ni razlike med maastrichtskim in SGP obdobjem. Maastrichtski kriteriji in SGP naj bi tako izboljšali kvaliteto diskrecijske javnofinančne politike v smislu odprave procikličnosti. Po mnenju avtorja je acikličnost znak uspeha Pakta, saj je ta želel, da se uporaba javnofinančne politike omeji le na delovanje avtomatskih stabilizatorjev.

Naj omenimo, da študije večinoma za cikel uporabijo podatke za proizvodno vrzel, ki se jih dobi že revidirane in tako kažejo preteklo situacijo, so torej t. i. »eks-post« podatki. Na ta način se analizira dejansko reakcijo, ki se je »de facto« zgodila. Vendar pa so v realnem času odločanja javnofinančne oblasti imele na voljo le napovedi, ki so se lahko kasneje izkazale za napačne. Tako bi na klasičnih, revidiranih podatkih za vrzel lahko npr. ugotovili, da so bili ukrepi vlade prociklični, čeprav so bili dejansko naravnani proticiklično. Nekatere študije so zato uporabile podatke v realnem času (napovedi) sprejemanja ukrepov s strani vlad (angl. *real-time data*).

Forni in Momigliano (2004) ocenjujeta na realnih in klasičnih podatkih odzivanje diskrecijske politike na cikel v obdobju 1993–2003, pri čemer ločita odzivanje na cikel v dobrih ter slabih časih. Z uporabo realnih podatkov ugotovita (za vzorec 19 držav OECD ter za vzorec držav evroobmočja), da je bila reakcija diskrecijske politike proticiklična v slabih razmerah ter aciklična v dobrih časih. Nasprotno pa ocena asimetrije na klasičnih »eks-post« podatkih pokaže acikličnost diskrecijske javnofinančne politike tako v dobrih kot v slabih časih. Golinelli in Momigliano (2008) na realnih in klasičnih podatkih analizirata cikličnost diskrecijske javnofinančne politike 11 držav EMU v obdobju 1978–2006. Regresijske ocene na klasičnih podatkih pokažejo, da je bila diskrecijska javnofinančna politika v obravnavanem obdobju aciklična, medtem ko ocene na realnih podatkih pokažejo, da je bila politika proticiklična.

Marinheiro (2007) prav tako uporabi klasične kot tudi realne podatke. Na vzorcu EU15 v obdobju 1980–2006 in z uporabo klasičnih podatkov potrdi ugotovitve študije Gali in Perotti (2003), da je bila pred letom 1992 diskrecijska politika prociklična, potem pa je postala nevtralna oz. aciklična. Poleg tega pokaže, da obstajajo razlike v obnašanju znotraj samega post-maastrichtskega obdobja (1992–2006). Obdobje razdeli na več podobdobj: fazo takoj po podpisu Sporazuma (1992–1995), pristopno obdobje (1996–1998), ko je bila potrjena odločitev o začetku tretje faze EMU ter na obdobje po uvedbi evra (1999–2006). Ocene pokažejo, da je diskrecijska politika postala proticiklična po podpisu Sporazuma, vendar je bila po letu 1995 do vstopa v EMU zopet prociklična, po vstopu pa aciklična.

Kljub temu omenjeno acikličnost v SGP obdobju najde le z uporabo »eks-post« podatkov, ne pa tudi na realnih podatkih. Uporaba realnih podatkov v SGP obdobju 1999–2006 namreč pokaže, da je bila diskrecijska javnofinančna politika prociklično nastavljena, kar pomeni, da pravila niso odpravila procikličnega obnašanja vlad oziroma jih prisilila v bolj proticiklično obnašanje. Opaženo aciklično obnašanje po letu 1999 je tako po avtorjevem mnenju le posledica napak pri napovedih cikličnega stanja in ne rezultat sprememb v namenih javnofinančnih oblasti.

Če povzamemo, lahko rečemo, da so rezultati obravnavanih študij glede cikličnosti javnofinančne politike v EMU precej mešani in odvisni od izbire vzorca, odvisne spremenljivke, podatkov in metod (razloge za mešanost rezultatov podrobneje obravnavata npr. Golinelli & Momigliano, 2008). Uporaba celotnega (ne strukturnega) proračunskega salda v analizi večinoma pokaže, da je bila na splošno javnofinančna politika držav EMU proticiklična, medtem ko analiza diskrecijskega obnašanja daje bolj mešane rezultate (procikličnost ali acikličnost). Študije večinoma opazajo procikličnost odhodkov, medtem ko prihodki delujejo proti- oziroma aciklično. Opažena je tudi asimetrija v obnašanju javnofinančne politike skozi cikel, kjer je politika predvsem prociklična ob gospodarskih vzponih ter proticiklična ali aciklična ob gospodarskih padcih.

Glede vpliva maastrichtskih pravil ter SGP na stabilizacijsko vlogo javnofinančne politike študije ne dajejo povsem jasnega odgovora. Kot je bilo opisano, Candelon et. al. (2008) ter Fatás in Mihov (2009) ugotovijo, da je bila diskrecijska politika v obdobju pred in po uvedbi fiskalnih pravil EU prociklična. Po drugi strani študije kot npr. Gali in Perotti (2003), Marinheiro (2005), Wyplosz (2006) in Annett (2006) pokažejo, da se je diskrecijska politika v obdobju po uvedbi maastrichtskih kriterijev spremenila iz škodljive prociklične v aciklično. Ugotovitve večinoma ostajajo enake tudi, če razdelijo obdobje primerjave na obdobje pred letom 1999 in po letu 1999 (tj. SGP oz. EMU obdobje). Študije Von Hagen in Wyplosz (2008), Marinheiro (2007), Poplawski Ribeiro (2009) ter Benetrix in Lane (2012) pa ugotovijo, da je v maastrichtskem obdobju diskrecijska javnofinančna politika postala bolj proticiklična. Po samem vstopu v EMU pa študije Annett (2006), Marinheiro (2007) ter Benetrix in Lane (2012) opazijo povečanje procikličnosti.

Opisane študije prikazuje Tabela 1.

Tabela 1: Pregled študij odziva javnofinančne politike na gospodarski cikel

Študija	Metode, odvisna spr.	Vzorec	Odziv javnofinančne politike na cikel
Debrun in Kumar (2007)	IV-FE, GMM; CAPB	EU15, 1990-2004	Diskrecijska javnofinančna politika prociklična / aciklična v celotnem obdobju.
Afonso in Hauptmeier (2009)	FE, LSDVC; primarni saldo ter CAPB	EU27, 1990-2005	Celotna in diskrecijska politika aciklična v celotnem obdobju.
Golinelli in Momigliano (2008)	sistemska GMM; CAPB	EMU11, 1978-2006	Diskrecijska politika v celotnem obdobju aciklična (klasični »ek-post« podatki) oz. proticiklična (»realni« podatki)
von Hagen (2005)	OLS; diskrecijski javnofinančni impulz	EU15, 1981-2003	Diskrecijska politika prociklična pred in po letu 1992
Turrini (2008)	FE; CAPB	EMU11, 1980-2005	Politika aciklična v celotnem obdobju. Prihodki se odzivajo proticiklično, odhodki pa prociklično.
Paulus (2006)	FE; celotni in primarni saldo	30 držav OECD, 1994-2005	Proticiklična v celotnem obdobju.

se nadaljuje

nadaljevanje

Študija	Metode, odvisna spr.	Vzorec	Odziv javnofinančne politike na cikel
Gali in Perotti (2003)	IV-FE; strukturni primarni primanjkljaj	EMU11, 1980-2002	Prociklična pred maastrichtskim sporazumom, po tem aciklična (ni sprememb za obdobje Pakta).
Candelon et al. (2008)	IV-FE, GMM; strukturni primarni primanjkljaj	EMU11, 1980-2004	Prociklična pred in po letu 1992.
von Hagen in Wyplosz (2008)	IV-FE; strukturni primarni primanjkljaj	EMU9, 1971-2006	Aciklična pred maastrichtskim sporazumom, po tem proticiklična.
Poplawski Ribeiro (2009)	IV-FE; strukturni primarni primanjkljaj	EMU11, 1980-2007	Diskrecijska politika je postala bolj proticiklična v maastrichtskem obdobju, ni značilnih razlik v SGP obdobju.
Benetrix in Lane (2012)	FE, IV-FE; celotni in primarni saldo, strukturni saldo ter CAPB	EMU11, 1980-2007	Diskrecijska politika prociklična pred maastrichtskim sporazumom, po tem je postala bolj proticiklična. V SGP obdobju bolj prociklična.
Balassone in Francese (2004)	FE, GMM; celotni in primarni primanjkljaj	EU14 (brez Luksemburga), 1977-2002	Ni sprememb v odzivu celotne javnofinančne politike na cikel po letu 1992 za države EU. Javnofinančna politika je ohlapna ob padcih, medtem ko se ne izboljšuje ob vzponih.
Marinheiro (2005)	FE; primarni saldo ter CAPB	EMU12, 1980-2003	Diskrecijska politika je bila v celotnem obdobju 1980-2003 prociklična. Aciklična v maast. obdobju in v SGP obdobju. Obnašanje prociklično ob gosp. vzponih (procikličnost se je okrepila po uvedbi evra) ter proticiklično oz. aciklično ob padcih.
Wyplosz (2006)	IV; CAPB	EMU10, 1980-2005	V pred-maastrichtskem obdobju diskrecijska politika prociklična, potem pa je postala aciklična.
Forni in Momigliano (2004)	IV-FE; CAPB	EMU10, 1993-2003	Aciklična v slabih in dobrih časih (»eks-post« podatki). Proticiklična v slabih ter aciklična v dobrih časih (»realni« podatki).
Marinheiro (2007)	IV-FE, GMM; strukturni primanjkljaj	EU15, 1980-2006	Pred letom 1992 je bila prociklična, potem je postala proti- ali aciklična. Po vstopu v EMU je bila aciklična. Obstajajo razlike v obnašanju znotraj maastrichtskega obdobja.
Turrini in in't Veld (2004)	IV-FE; CAPB	EMU11, 1970-2003	Diskrecijska politika je bila pred in po letu 1994 aciklična.
Annett (2006)	IV-FE; CAPB	EU14 oz. EMU11, 1980-2004	V 80. letih prociklična, potem je po letu 1992 postala aciklična. V obdobju SGP (1999-04) bolj prociklična kot v predhodnem obdobju.
Fatás in Mihov (2009)	IV ter OLS; strukturni saldo	EMU12, 1970-2007	Prociklična politika pred letom 1999 (oz. 1992), po tem letu ni značilne spremembe.

Legenda: FE – metoda fiksnih učinkov; IV – metoda instrumentalnih spremenljivk; IV-FE – metoda fiks. učinkov z instrumentalnimi spremenljivkami; OLS – metoda najmanjših kvadratov; GMM – generalizirana metoda momentov; LSDVC – popravljena metoda nepravilnih spremenljivk; CAPB - ciklično prilagojeni oz. strukturni primarni saldo

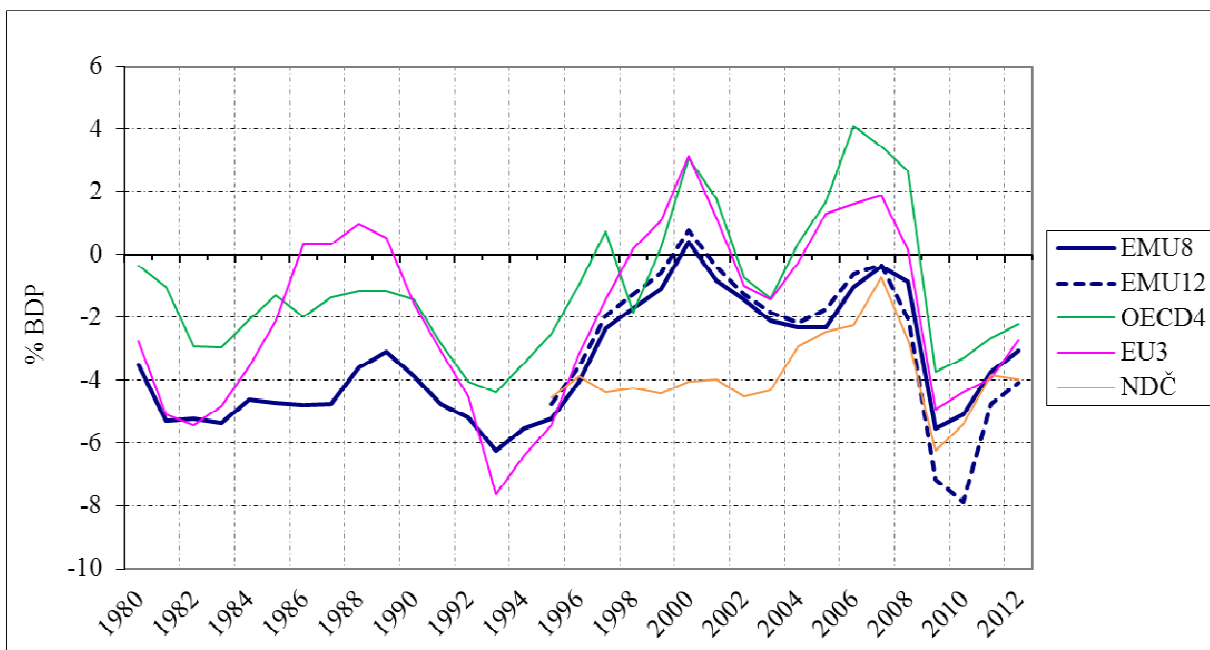
3 ANALIZA VPLIVA FISKALNIH PRAVIL EU NA JAVNOFINANČNO POLITIKO

3.1 Opisne statistike javnofinančnih gibanj v EMU

Z maastrichtskim sporazumom uvedeni konvergenčni kriteriji so po mnenju mnogih pripeljali do znižanja javnofinančnih primanjkljajev držav EMU, vendar se pojavlja dvom ali so temu res botrovala javnofinančne omejitve ali pa je šlo morda le za globalni trend izboljševanja javnih financ v devetdesetih letih. Poleg vprašanja javnofinančne discipline v t. i. maastrichtskem obdobju (1992–1998) pa so zanimiva tudi javnofinančna dogajanja po vstopu v EMU, ko je strah držav pred morebitnim nesprejetjem izginil in je javnofinančno politiko v polni meri začel omejevati SGP (t.i. SGP obdobje, 1999–2008).

Slika 2 prikazuje povprečni letni proračunski saldo (negativna vrednost pomeni primanjkljaj, pozitivna pa presežek sektorja država) 8 držav evroobmočja (EMU8) (v izračunu so upoštevane le države EMU, ki imajo celovite časovne serije od leta 1980 naprej (izvzete so Grčija, Luksemburg, Irska in Španija)), treh držav EU (EU3) (Danska, Švedska, Združeno kraljestvo; v izračun povprečja EU3 do leta 1992 zaradi manjkajočih podatkov ni vključena Švedska) ter štirih držav OECD (OECD4) (Norveška, ZDA, Kanada, Japonska) v obdobju 1980–2012. Za primerjavo je od leta 1995 naprej prikazan še povprečni proračunski saldo vseh prvotnih 12 držav EMU ter skupine 10 novih članic EU (NDČ), ki so vstopile leta 2004; kasnejše članice – Romunija, Bolgarija, Hrvaška – niso vključene. Podatki so iz podatkovne baze European Commission (b.l.).

Slika 2: Proračunski saldo v obdobju 1980–2012 (v % BDP)



Vir: Povzeto in prirejeno po European Commission, AMECO Variables, b.l.

V obdobju 80. let se je povprečni proračunski saldo držav evroobmočja gibal na približno -4,5 % BDP in se v 90. letih začel strmo zmanjševati ter do leta 2000 prešel v izravnano oz. presežek. Nato je do leta 2008 nihal okoli -1,5 % in se zaradi gospodarske krize v letu 2009/2010 povzpел na povprečnih -7,5 % BDP. Opazen je torej trend izboljševanja proračunskega salda držav evroobmočja v t. i. maastrichtskem obdobju 90. let, določeno poslabšanje po nastanku evra (SGP obdobje) ter precejšnje posledice finančno-gospodarske krize 2008–2010. Vendar pa na tem mestu ni moč sklepati o kakršnikoli potencialni vlogi fiskalnih pravil, saj je prikazano gibanje odvisno od različnih dejavnikov (predvsem poslovnega cikla), poleg tega je podoben trend opazen tudi za druge države (OECD4, EU3), ki niso želele uvesti evra oz. niso podvržene pravilom Sporazuma ali Pakta (razen v skupini novih držav članic EU, kjer je bil povprečni primanjkljaj v 90. letih bolj ali manj konstanten).

V Tabeli 2 so prikazani povprečni javnofinančni rezultati (proračunski saldo, javni dolg ter strukturni primarni saldo) posameznih držav članic EU ter drugih držav OECD, ločeno na obdobje pred uvedbo maastrichtskih pravil (1980–1991), maastrichtsko konvergenčno obdobje (1992–1998) ter obdobje po vstopu v EMU (obdobje SGP, 1999–2008 (do nastopa finančne krize)). Za ilustracijo je dodan še stolpec za obdobje 2009–10, ki kaže javnofinančne posledice finančno-gospodarske krize.

Tabela 2: Javnofinančni rezultati v EU v posameznih obdobjih

Celotni proračunski saldo					Bruto konsolidiran javni dolg				Strukturni primarni saldo			
% BDP	1980-91	92-98	99-08	09-10	80-91	92-98	99-08	09-10	80-91	92-98	99-08	09-10
Avstrija	-3,0	-3,6	-1,6	-4,4	48,6	63,9	64,8	70,9	0,2	0,3	1,1	-0,5
Belgija	-10,0	-4,6	-0,5	-5,0	111,2	127,6	97,9	96,5	0,1	4,4	4,1	0,0
Finska	3,6	-4,3	3,8	-2,5	15,5	52,7	41,3	46,1	4,9	0,7	4,7	1,6
Francija	-2,4	-4,5	-2,7	-7,2	29,8	52,5	62,1	80,0	0,0	-0,6	-0,8	-2,9
Nemčija	-2,2	-2,7	-1,9	-3,2	38,2	52,8	63,6	78,3	0,5	0,4	1,0	1,0
Grčija	-11,6	-8,1	-5,6	-13,0	48,1	94,4	102,2	134,9	-4,4	2,4	-0,5	-6,3
Irska	-6,1	-0,9	0,7	-23,3	95,0	78,2	33,6	80,9	3,1	4,4	1,3	-18,5
Italija	-10,9	-7,1	-2,7	-5,0	79,3	116,9	106,8	117,5	-3,2	4,1	2,0	1,5
Luks.	np	2,1	2,5	-1,3	8,5	6,5	7,1	16,5	np	2,9	1,7	1,2
Nizoz.	-4,7	-2,7	-0,4	-5,4	66,3	73,7	52,3	61,8	0,7	3,0	2,3	-1,6
Portug.	-6,2	-5,1	-3,6	-9,6	48,7	54,9	58,3	88,0	-0,4	0,5	-1,0	-6,0
Španija	-4,7*	-5,1*	-0,3	-10,2	35,2	60,5	48,3	56,7	-2,3*	1,0	1,5	-6,3
EMU12	-5,3	-3,9	-1,0	-7,5	52,0	69,5	61,5	77,3	-0,1	2,0	1,5	-3,1
Danska	-2,0	-2,2	2,6	-2,7	63,5	70,5	43,4	42,7	5,9	4,3	4,4	2,2
Švedska	-1,3*	-5,3	1,5	-0,4	51,7	70,3	50,2	41,3	0,6*	-1,6*	3,0	2,8
ZK	-2,3	-4,8	-1,8	-10,9	46,4	47,1	42,5	74,8	1,9	-1,2	-0,3	-6,2
EU3	-1,9	-4,1	0,8	-4,7	53,9	62,6	45,3	52,9	2,8	0,5	2,4	-0,4
Ciper	np	-3,3	-2,3	-5,6	np	45,3	59,7	59,4	np	-1,2	0,6	-2,7
Češka	np	-6,4	-3,9	-5,3	np	13,8	26,6	36,9	np	-2,5	-2,9	-3,2
Estonija	np	2,7	0,4	-0,8	np	7,0	5,0	6,9	np	3,8	-0,8	2,3
Madžar.	np	-6,7	-6,1	-4,4	np	69,7	60,6	79,3	np	2,1	-2,2	2,3
Latvija	np	0,0	-1,9	-8,7	np	12,4	13,3	40,7	np	1,6	-2,0	-4,4
Litva	np	-3,5	-2,0	-8,3	np	14,3	20,1	33,8	np	-2,7	-1,3	-4,6

se nadaljuje

nadaljevanje

Celotni proračunski saldo					Bruto konsolidiran javni dolg				Strukturni primarni saldo			
% BDP	1980-91	92-98	99-08	09-10	80-91	92-98	99-08	09-10	80-91	92-98	99-08	09-10
Malta	np	-7,5	-5,3	-3,7	np	44,3	63,4	67,8	np	-4,8	-1,9	-0,1
Poljska	np	-3,3	-4,0	-7,6	np	43,5	43,6	52,9	np	0,4	-1,5	-4,6
Slovaška	np	-10,3	-4,9	-7,9	np	30,4	39,6	38,2	np	-4,8	-2,3	-6,0
Slovenija	np	-3,6	-2,3	-5,8	np	21,7	25,8	36,6	np	0,0	-1,4	-1,8
NDČ	np	-4,2	-3,2	-5,8	np	30,2	35,8	45,3	np	-0,8	-1,6	-2,3
Norveška	4,5	2,5	13,2	10,5	30,6*	33,1*	41,2	43,9	-3,9*	-6,0*	-2,7*	-3,4*
ZDA	-4,0	-2,9	-2,6	-11,2	55,5	70,2	60,8	88,3	-1,2*	0,7*	-0,8*	-7,6*
Japonska	-1,2	-4,4	-5,6	-9,0	65,7	93,6	169,9	220,4	0,2*	-3,2*	-4,2*	-5,5*
Kanada	-6,2	-4,6	1,0	-5,5	64,6	97,0	76,2	83,8*	-2,8*	1,7*	2,7*	-3,0*
Islandija	-1,2*	-2,4	0,0	-8,9	31,3**	53,0**	43,0	90,6	-1,5*	-0,2*	-0,5*	-3,3*
Švica	0,1**	-2,6	-0,1	0,9	36,3**	47,4*	52,5*	40,8*	np	-1,4*	0,8*	1,9*
Nova Zel.	np	0,7*	2,9*	-3,6*	np	49,8*	31,1*	36,6*	np	3,7*	3,4*	-1,4*
Avstralija	np	-3,2*	0,8*	-5,4*	np	35,1*	18,8*	22,3*	np	0,4*	1,7*	-3,6*
OECD7***	-1,4	-1,8	2,2	-3,3	43,7	55,1	46,2	58,0	-2,3	-0,2	0,6	-2,9

Legenda: np – ni podatka. * Podatek izračunan na podlagi podatkovne baze OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2011). CAPB izbrane skupine držav OECD7 je v % potenc. BDP. ** Podatki za Švico in Islandijo dopolnjeni iz podatkovne baze International Monetary Fund (2011). *** Iz izračuna povprečij je zaradi ekstremne vrednosti dolga izvzeta Japonska.

Vir: Povzeto in prirejeno po European Commission, AMECO Variables, b.l.

Podatki za celotni proračunski saldo kažejo, da so države EMU v maastrichtskem obdobju v povprečju zmanjšale proračunske primanjkljaje glede na preteklo obdobje, pri čemer pa obstajajo razlike med posameznimi članicami. Države EMU, ki so imele v 80. letih v povprečju najvišje primanjkljaje, Belgija, Grčija, Italija in Irska, so bile tiste, ki so v maastrichtskem obdobju primanjkljaje najbolj znižale. Po drugi strani pa so imele nekatere članice EMU, predvsem Finska in Francija, v povprečju slabše proračunske salde kot v predhodnem obdobju. Za primerjavo pa je bil povprečni proračunski saldo treh članic EU, ki niso uvedle evra ter drugih držav OECD, v nasprotju z državami EMU, v maastrichtskem obdobju v povprečju slabši oz. nižji kot v preteklem obdobju.

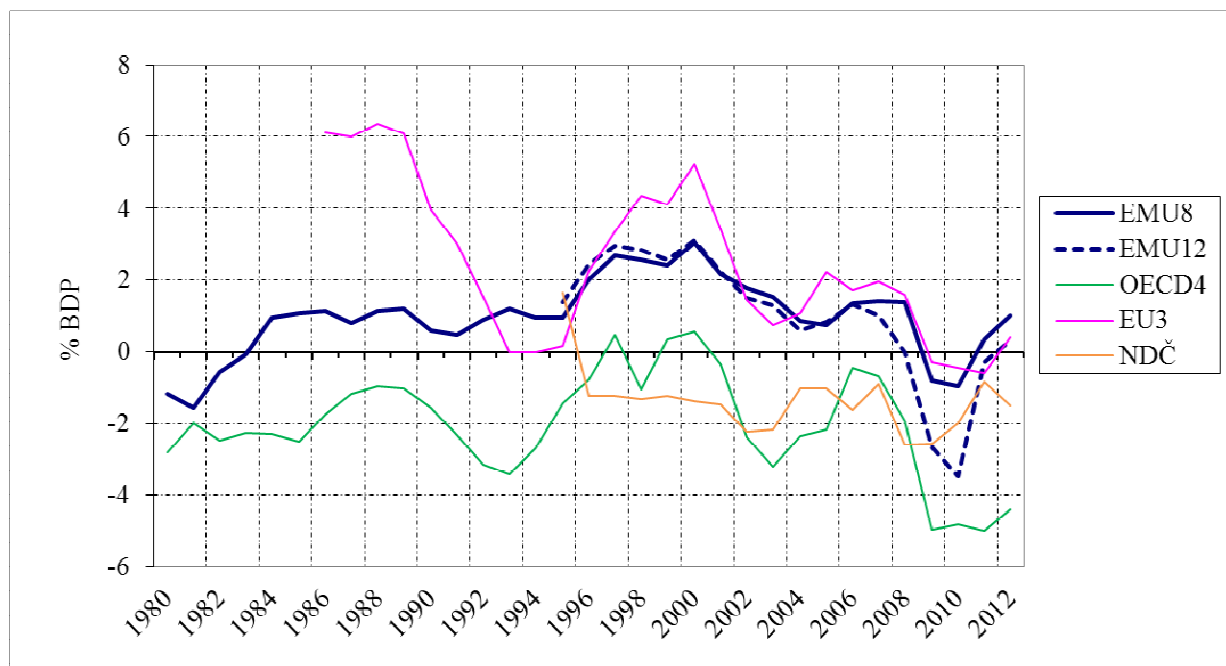
Primerjava obdobja Pakta (1999–2008) z maastrichtskim konvergenčnim obdobjem (1992–1998) pa kaže izboljšanje povprečnega proračunskega salda za vse izbrane skupine držav. Vendar kot rečeno, ker na celotne proračunske salde vplivajo gospodarske okoliščine, ti ne prikazujejo dejanskega obnašanja vlad glede javnofinančne politike držav. Za analizo diskrecijskega vodenja javnofinančne politike držav je zato potrebno uporabiti proračunski saldo, ki je očiščen gospodarskih nihanj (učinka avtomatskih stabilizatorjev) in tudi obresti, ki so plod preteklega zadolževanja, tj. CAPB oziroma primarni strukturni saldo.

Podatki za povprečni CAPB držav evroobmočja prav tako nakazujejo povečanje discipline v maastrichtskem obdobju (povečanje strukturnega presežka) glede na predhodno obdobje 1980–1991, kjer so CAPB v povprečju najbolj izboljšale Belgija, Grčija in Italija; Finska pa je imela zaradi recesije v 90. letih v povprečju nižji strukturni presežek kot v predhodnem obdobju.

Skupina 7 držav OECD (OECD7) je prav tako v povprečju izboljšala proračunski položaj, medtem ko so 3 ne-evro članice EU imele v povprečju slabše strukturne proračunske salde kot v 80. letih. Po uvedbi evra pa CAPB nakazuje, da se je v državah EMU trend povečevanja javnofinančne discipline umiril, saj je bil povprečni strukturni saldo nekoliko slabši (nižji presežek) kot v maastrichtskem obdobju. Poslabšanje glede na predhodno obdobje je opazno tudi za 10 novih članic EU. Nasprotno podatki za države EU3 in OECD7 kažejo boljše proračunske rezultate kot v maastrichtskem obdobju.

Opisano gibanje CAPB je prikazano na Sliki 3. Slika kaže, da so vlade članic evroobmočja v povprečju imele strukturne presežke, kar nakazuje na disciplinirano obnašanje v smislu vzdržnosti javnih financ. Deset novih članic EU pa je v povprečju vodilo nevzdržno javnofinančno politiko. Za primerjavo je na sliko dodan še povprečni strukturni saldo 4 držav OECD (Norveška, ZDA, Kanada, Japonska; podatki za te države so iz baze OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2011)).

Slika 3: Strukturni primarni proračunski saldo (v % BDP)

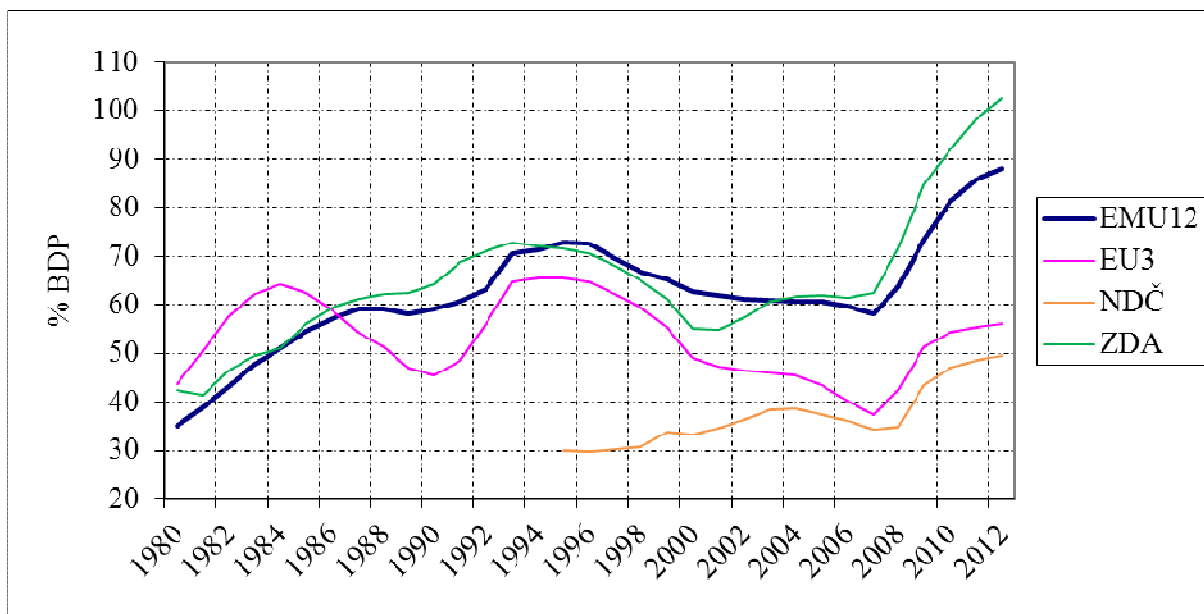


Legenda: V izračun povprečja za EU3 sta do leta 1992 vključeni le Danska in ZK.

Vir: Povzeto in prirejeno po European Commission, AMECO Variables, b.l.

Velja opozoriti, da je primerjava javnofinančne discipline med obdobji na podlagi deleža javnega dolga lahko zavajajoča, saj so v zgornji Tabeli 2 predstavljene le povprečne vrednosti, ki pa ne odražajo, kaj se je dogajalo s stopnjo rasti ali padanja dolga. Kot kaže Slika 4, je povprečen dolg držav EMU12 v obdobju 80. let precej hitreje naraščal kot v 90. letih, kar nakazuje na trend izboljšanja javnofinančne discipline v kasnejšem obdobju.

Slika 4: Gibanje bruto konsolidiranega državnega dolga (v % BDP)



Vir: Povzeto in prirejeno po European Commission, AMECO Variables, b.l.

Razlike v povprečnih vrednostih izbranih javnofinančnih agregatov med posameznimi obdobji in skupinami držav so podrobneje obravnavane v Tabelah 3-5. Zaradi večje natančnosti so v analizi upoštevane le države in obdobja, kjer so na voljo polne (ne manjkajoče) časovne serije podatkov (vsi podatki so izraženi v % potencialnega BDP). Podatki so iz baze European Commission (b.l.). Za analizo je izbrano le obdobje do leta 2008, saj je imel prihod gospodarsko-finančne krize ekstremen vpliv na javnofinančne rezultate držav (kot je razvidno iz npr. Slike 4).

Tabela 3 skozi statistično analizo razlik v povprečnih vrednostih strukturnega proračunskega salda, deleža javnega dolga ter sprememb v dolgu opisuje dinamiko javnofinančne politike držav evroobmočja v obdobju 1980–2008. Statistične razlike v povprečjih med posameznimi obdobji lahko služijo kot osnovni pokazatelj morebitnih strukturnih sprememb v javnofinančni disciplini.

Izračuni kažejo, da so imele v 80. letih države EMU (ponovno je glede na razpoložljivost podatkov za celotno obdobje vzeto le osem držav evroobmočja (brez Grčije, Irske, Luksemburga in Španije)) v povprečju majhen strukturni presežek (0,4 % BDP), ki pa se je v maastrichtskem obdobju približevanja k denarni uniji značilno povečal za 1,3 odst. točke in je tako znašal v povprečju 1,7 % BDP. Krepitev javnofinančne discipline pa nakazuje tudi razlika med obdobjema v (absolutni) rasti dolga. V letih 1992–1998 je bil povprečni nivo dolga približno 70 % BDP in za 16,5 odst. točke višji kot v izbranem predhodnem obdobju, vendar pa dinamika sprememb dolga kaže, da se je njegovo naraščanje v obdobju približevanja k EMU značilno zmanjšalo s povprečnih 2,4 odstotnih točk na leto na le povprečnih 0,8 odst. točk na leto.

Tabela 3: Razlike v povprečjih med posameznimi podobdobji za države evroobmočja

	Strukturni primarni saldo			Dolg			Δ Dolga		
EMU8/12	1980-91	1992-98	1999-08	1980-91	1992-98	1999-08	1980-91	1992-98	1999-08
Povprečje	0,38	1,65	1,70	52,58	69,12	61,97	2,41	0,76	-0,29
Std. odkl.	2,73	2,22	2,33	31,17	31,60	28,92	2,89	4,69	3,52
Razlika		1,28***	0,05		16,53***	-7,14*		-1,64***	-1,06*
(std. nap.)		(0,430)	(0,399)		(4,313)	(4,275)		(0,571)	(0,605)
St. prost.		150	134		224	202		123,8	145,6
t		2,97	0,12		3,83	-1,67		-2,87	-1,75
p		0,004	0,906		0,000	0,096		0,005	0,082
n	96	56	80	142	84	120	130	84	120

Legenda: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Podatki za CAPB (EMU8), podatki za dolg (EMU12). Vsi podatki v % potencialnega BDP.

Po vstopu v EMU (tj. SGP obdobje 1999–2008) se je trend zmanjševanja rasti dolga nadaljeval oz. se je rast celo prevesila v padanje dolga (povprečna letna sprememba dolga je bila negativna). Države članice EMU so v omenjenem obdobju v povprečju znižale dolg za 0,3 odst. tč. na leto, vendar pa sama razlika glede na predhodno obdobje ni več tako izrazita in na meji značilnosti. Na umiritev pozitivnega maastrichtskega trenda kaže tudi razlika v povprečnem strukturnem saldu, saj razlika glede na predhodno obdobje ni več značilna.

Da bi lahko iskali morebitne razloge v vplivu maastrichtskih pravil ali pa SGP, je potrebno pogledati tudi, kaj se je v istem obdobju dogajalo v drugih državah. V Tabelah 4–6 so spremembe v javnofinančnih rezultatih držav članic evroobmočja pred in po vstopu v EMU prikazane relativno glede na tri »stare« države članice EU (ZK, Danska, Švedska), pet »novih« članic EU ter šest OECD držav zunaj EU (skupine držav so izbrane glede na razpoložljivost podatkov). Tabela 4 primerja gibanje javnofinančnih spremenljivk članic EMU glede na tri ne-evro članice EU.

Tabela 4: Razlike v povprečjih med državami evroobmočja in tremi starimi članicami EU v maastrichtskem in SGP obdobju

	Strukturni primarni saldo				Dolg				Δ Dolga			
	1993-98		1999-08		1993-98		1999-08		1993-98		1999-08	
	EU3	EMU11	EU3	EMU11	EU3	EMU11	EU3	EMU11	EU3	EMU11	EU3	EMU11
Povprečje	1,77	2,27	2,40	1,46	62,35	70,76	45,75	63,17	0,76	0,34	-1,71	-0,10
Std. odkl.	3,18	2,22	2,75	2,50	10,79	32,60	8,01	29,82	3,98	4,56	3,58	3,57
Razlika		0,5		-0,9*		8,4*		17,4***		-0,4		1,6**
(std. nap.)		(0,797)		(0,526)		(4,750)		(3,197)		(1,182)		(0,735)
st. prost.		22		138		78,99		138		82		138
t		0,63		-1,78		1,77		5,45		-0,35		2,19
p		0,535		0,078		0,081		0,000		0,728		0,030
n	18	66	30	110	18	66	30	110	18	66	30	110

Legenda: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. EMU11 (ni Španije), EU3 (Danska, ZK, Švedska). Vsi podatki v % potencialnega BDP.

V obdobju 1993–1998 so imele države EMU v povprečju za 0,5 odst. tč. višji strukturni presežek (razlika ni statistično značilna) kot tri članice EU, ki z letom 1999 niso uvedle evra. V obdobju po vstopu v EMU pa se je povprečni strukturni presežek držav evroobmočja znižal glede na predhodno obdobje in tudi relativno glede na primerjalno skupino držav, pri čemer razlika glede na EU3 postane statistično značilna, kar nakazuje na upočasnitev v javnofinančni konsolidaciji po uvedbi evra. Povprečni dolg držav EMU je bil v obeh obdobjih višji od povprečja treh držav EU, vendar pa se je ta razlika v obdobju 1999–2008 povečala. Povprečne letne spremembe dolga kažejo, da medtem ko je v maastrichtskem obdobju dolg držav EMU v povprečju rasel nekoliko počasneje kot v državah EU3, se je v obdobju 1999–2008 zniževal značilno počasneje.

Podobno je razvidno iz Tabel 5 in 6, ki kažeta primerjavo še glede na pet novih članic EU ter šest OECD držav, ki niso v EU. Podatki uporabljeni za analizo v Tabeli 6 so iz podatkovne baze OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2011).

Tabela 5: Razlike v povprečjih med državami evroobmočja in petimi novimi članicami EU v maastrichtskem in SGP obdobju

	Strukturni primarni saldo				Dolg				Δ Dolga			
	1995-98		1999-08		1995-98		1999-08		1995-98		1999-08	
	NDČ	EMU12	NDČ	EMU12	NDČ	EMU12	NDČ	EMU12	NDČ	EMU12	NDČ	EMU12
Povpr.	-0,47	2,44	-1,39	1,47	23,82	70,15	29,27	61,97	0,48	-0,84	0,63	-0,29
Std. odk.	0,78	0,31	1,90	2,44	17,07	30,47	21,88	28,92	3,69	3,59	2,69	3,52
Razlika		2,9***		2,9***		46,3***		32,7***		-1,3		-0,9*
(std. n.)		(0,839)		(0,349)		(5,822)		(4,067)		(1,069)		(0,498)
st. prost.		25		117		60,11		120,14		61		119,28
t		3,47		8,22		7,96		8,04		-1,24		-1,86
p		0,002		0,000		0,000		0,000		0,220		0,065
n	20	48	50	120	20	48	50	120	15	48	50	120

Legenda: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. NDČ (Estonija, Latvija, Litva, Malta, Poljska). Podatki v % potenc. BDP.

Tabela 6: Razlike v povprečjih med državami evroobmočja in šestimi OECD državami zunaj EU v maastrichtskem in SGP obdobju

	Strukturni primarni saldo				Dolg				Δ Dolga			
	1992-98		1999-08		1992-98		1999-08		1992-98		1999-08	
	OECD	EMU11	OECD	EMU11	OECD	EMU8	OECD	EMU8	OECD	EMU8	OECD	EMU8
Povp.	-0,16	1,16	0,83	1,34	55,43	81,45	47,39	73,96	0,50	2,66	-0,54	-1,23
Std. odk.	3,64	2,79	2,60	2,12	23,18	29,81	20,06	23,51	4,11	5,07	3,73	3,65
Razlika		1,3**		0,5		26,0***		26,6***		2,2**		-0,7
(std. n.)		0,646		0,392		5,384		3,774		0,972		0,629
st. prost.		68		102		95		138		94		138
t		2,04		1,30		4,83		7,04		2,22		-1,10
p		0,045		0,197		0,000		0,000		0,029		0,274
n	42	77	60	110	41	56	60	80	40	56	60	80

Legenda: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Podatki za CAPB (EMU11), podatki za dolg (EMU8), OECD6 (Avstralija, Kanada, Nova Zelandija, ZDA, Švica, Norveška). Vsi podatki v % potenc. BDP.

V maastrichtskem obdobju je bil povprečni strukturni primarni proračunski saldo držav EMU značilno boljši kot v novih članicah ter tudi ne-članicah EU, v obdobju 1999–2008 pa se ta prednost glede na obe kontrolni skupini držav zmanjša oziroma izgine. Primerjava gibanja dolga kaže mešane rezultate in na tej podlagi ni moč sprejemati zaključkov.

Analiza razlik v povprečjih je privedla do določenih osnovnih spoznanj. V maastrichtskem obdobju 90. let so bile vlade (prihodnjih) držav članic EMU v povprečju bolj disciplinirane v smislu diskrecijskega vodenja javnofinančne politike (imele boljši strukturni proračunski saldo), tako glede na predhodno obdobje, kot tudi glede na ostale izbrane skupine držav. To namiguje na morebiten pozitiven vpliv maastrichtskih konvergenčnih kriterijev na javnofinančno obnašanje držav EMU. Po vstopu v denarno unijo pa je zaznati določeno umiritev v maastrichtskem trendu izboljševanja javnofinančne discipline, ki se kaže v poslabšanju povprečnega strukturnega salda glede na predhodno maastrichtsko obdobje in glede na druge države.

Za natančnejšo analizo diskrecijske javnofinančne politike oziroma potencialnih učinkov fiskalnih pravil EU na vodenje le-te pa je potrebno upoštevati tudi druge dejavnike, ki vplivajo na odločitve javnofinančnih oblasti, za kar je potreben ekonometrični pristop.

3.2 Ekonometrična analiza vodenja javnofinančne politike

3.2.1 Empirični model in metode

V nadaljevanju sledi ekonometrična analiza potencialnih učinkov fiskalnih pravil EU (tj. maastrichtskih konvergenčnih kriterijev ter SGP) na vodenje javnofinančne politike držav članic evroobmočja, pri čem je poudarek predvsem na stabilizacijski vlogi javnofinančne politike skozi cikel.

V empiričnih analizah javnofinančne politike se za ocenjevanje posameznih parametrov običajno uporablja t. i. funkcija fiskalnega odziva. V splošnem je funkcija sestavljena iz strukturnega (primarnega) proračunskega salda, ki je odvisen od preteklega proračunskega salda, proizvodne vrzeli ter preteklega dolga (glej npr. Ayuso-i-Casals et al., 2008; Poplawski Ribeiro, 2009).

$$capb_{it} = \beta_0 + \beta_1 capb_{it-1} + \beta_2 vrzel_{it} + \beta_3 dolg_{it-1} + \gamma X_{it} + \alpha_i + \delta_t + u_{it} \quad (1)$$

Indeks i ($i=1, \dots, N$) ponazarja državo, indeks t ($t=1, \dots, T$) čas. Odvisna spremenljivka ($capb_{it}$) je strukturni primarni proračunski saldo (presežek), ki odraža diskrecijsko javnofinančno obnašanje (izločeni so vplivi avtomatskih stabilizatorjev). Slednji je odvisen od preteklega proračunskega salda ($capb_{t-1}$), gospodarskega cikla oz. proizvodne vrzeli ($vrzel_{it}$) (razlika med dejanskim in potencialnim BDP) ter zadolženosti ($dolg_{t-1}$) (omenjene spremenljivke so izražene glede na BDP). Ocenjevale učinke ponazarjajo regresijski koeficienti β . X je vektor možnih dodatnih kontrolnih spremenljivk (politični, institucionalni dejavniki, podobdobja za vstop v EMU, SGP, interakcijske spremenljivke itd.), α_i so individualni učinki specifični za vsako državo i (časovno nespremenljivi oz. fiksni učinki), ki odražajo izpuščene dejavnike, ki vplivajo na javnofinančno

politiko posameznih držav in se ne spreminjajo v času (npr. razne nemerljive zgodovinske, kulturne ali institucionalne značilnosti posameznih držav), δ_t so časovni fiksni učinki.

Prisotnost odloženih spremenljivk kaže, da je pri ocenjevanju potrebno upoštevati dinamiko proračunskih primanjkljajev, saj so javnofinančne odločitve v nekem letu odvisne od preteklega javnofinančnega salda in preteklega dolga. Kot pravijo Candelon et al. (2008, str. 5), ima država z velikim primanjkljajem in dolgom manj prostora za nadaljnjo javnofinančno ekspanzijo, zato bo njena politika restriktivnejša. Odloženi strukturni saldo v enačbi tako kontrolira za morebitno inercijo v obnašanju javnofinančnih oblasti, kjer pretekli javnofinančni položaj vpliva na sedanjega (pričakovan je pozitiven predznak regresijskega koeficienta β_1). Odložen dolg pa odraža motiv stabilizacije javnega dolga (dolgoročne solventnosti) s strani vlad. Večji kot je nakopičeni dolg, bolj naj bi države pazile na disciplino (prav tako pričakovan pozitiven predznak β_3).

Proizvodna vrzel odraža motiv javnofinančnih oblasti po stabiliziranju oziroma uravnavanju cikla. Če je proizvod nad potencialnim (pozitivna vrzel), bi pričakovali višji oz. bolj pozitiven proračunski saldo, kar bi pomenilo proticiklično naravnost. Za proticiklično vodenje javnofinančne politike se tako pričakuje pozitiven predznak ($\beta_2 > 0$) in negativen predznak za prociklično vodenje ($\beta_2 < 0$).

Potrebno je omeniti nekaj metodoloških težav, ki se pojavljajo pri samem regresijskem ocenjevanju funkcij fiskalnega odziva. Eden od problemov je endogenost proizvodne vrzeli oziroma t. i. obratna kavzalnost, saj ima javnofinančna politika tudi obraten vpliv na proizvod. V študijah se omenjeni problem rešuje na različne načine. V nekaterih študijah uporabijo kar odloženo proizvodno vrzel (npr. Ayuso-i-Casas et al., 2008; Turrini, 2008), ki predpostavlja, da javnofinančne oblasti sprejmejo svoje odločitve na podlagi cikličnih pogojev, ki so veljali še preden je proračun dejansko implementiran. V drugih pa se uporabi metodo instrumentalnih spremenljivk. Slednja kot instrument potrebuje spremenljivko, ki je močno povezana s proizvodno vrzeljo, vendar neodvisna od javnofinančne politike (tj. nepovezana z ostanki regresije). V študijah se proizvodno vrzel v glavnem »instrumentira« z lastnimi odlogi ter določeno vrzeljo tujine (npr. ZDA) (Gali & Perotti, 2003; Wyplosz, 2006; Candelon et al., 2008). Nekateri (npr. Forni & Momigliano, 2004) pa endogenost vrzeli rešujejo z generalizirano metodo momentov (v nadaljevanju GMM).

Večina omenjenih študij (Gali & Perotti, 2003; Turrini, 2008, če omenimo le dve) za ocenjevanje funkcij uporablja t. i. metodo fiksnih učinkov (angl. *fixed effects or within estimator*). Metoda s transformacijo, ki odšteje individualna povprečja spremenljivk, odpravi zgoraj omenjene fiksne učinke specifične za posamezno državo in nato s cenilko najmanjših kvadratov oceni model. Ker je to ekvivalentno vključitvi nepravilnih spremenljivk za posamezno državo v regresijo, se pogosto uporablja tudi izraz t. i. metoda nepravilnih spremenljivk (angl. *least squares dummy variable estimator*, v nadaljevanju LSDV).

Poleg omenjene cenilke študije uporabljajo še druge metode (glej Tabela 1), saj uvedba dinamike v panelni analizi povzroča določene ekonometrične težave. Cenilka fiksnih učinkov postane namreč nekonsistentna (rezultati so podvrženi pristranskosti, t. i. angl. *Nickell bias*). Transformacija odprave fiksnih učinkov povzroči korelacijo med odloženo odvisno spremenljivko in transformiranimi ostanki, kar pomeni, da je cenilka najmanjših kvadratov (za končen T in neskončen N) pristranska in nekonsistentna. Omenjene probleme in metode podrobno razlaga Roodman (2006, str. 17–20). Kot opisuje Roodman (2006, str. 1), sta v študiji iz leta 1991 avtorja Arellano in Bond predlagala cenilko GMM ali natančneje t. i. GMM prvih diferenc, ki rešuje problem nekonsistentnosti. V osnovi gre za to, da se model pretvori v prve difference, s čimer se odpravi fiksne učinke in se ga nato oceni z instrumentalnimi spremenljivkami. Kasnejše študije uvedejo še t. i. sistemsko GMM, kjer pokažejo, da upoštevanje tudi originalnih, nediferenciranih enačb (poleg diferenčnih enačb) poveča nabor momentnih pogojev oz. instrumentov in s tem učinkovitost cenilke.

Kljub potencialni nekonsistentnosti cenilke FE se v študijah pogosto odločajo za omenjeni pristop (večinoma zaradi majhnosti vzorcev) (Annett, 2006; Forni & Momigliano, 2004). Annett (2006, str. 17) uporabo metode fiksnih učinkov argumentira na podlagi ugotovitev študij, da je v primeru dovolj dolgega časovnega obdobja podatkov (30 let ali več) cenilka fiksnih učinkov boljša od dinamičnih panelnih metod oziroma že v primeru časovnega razpona okoli 22 let dinamične metode naj ne bi bile nujno potrebne.

Druga primerna metoda za dinamične panele je t. i. popravljena metoda nepravilnih spremenljivk (angl. *least squares dummy variable (bias) corrected estimator*, v nadaljevanju LSDVC). Gre za metodo, ki v osnovi naredi LSDV, potem pa ocene popravi za pristranskost. LSDVC pri ocenjevanju funkcije fiskalnega odziva uporabijo npr. Ayuso-i-Casals et al. (2008) ter Afonso in Hauptmeier (2009). Glede uporabe omenjene metode Afonso in Hauptmeier (2009, str. 9) pravita, da v relativno ozkih makro panelih oz. kadar je število individualnih enot majhno, Monte Carlo poskusi kažejo na superiornost LSDVC nad IV-GMM cenilkami.

3.2.2 Regresijska ocena funkcije fiskalnega odziva

V nadaljevanju so zgoraj opisani pričakovani vplivi klasičnih spremenljivk, vključenih v funkcijo fiskalnega odziva, empirično preverjeni na vzorcu razvitih držav. Ocenjena funkcija je izbrana v skladu s standardnim modelom javnofinančnega obnašanja, prikazanim v enačbi (1).

Odvisna spremenljivka je strukturni primarni proračunski saldo, med pojasnjevalne spremenljivke pa so poleg odloženega dolga, proizvodne vrzeli ter odložene odvisne spremenljivke (vse omenjene spremenljivke so v % potencialnega BDP), dodane še nepravne spremenljivke za t. i. maastrihtsko obdobje (»Maast« je 1 za države EMU v obdobju 1992–1998), za obdobje Pakta (»SGP« je 1 za države EMU v obdobju 1999–2008) ter spremenljivka za parlamentarne volitve, ki se v nekaterih študijah izkaže za značilno (spremenljivka ima vrednost 1 v letu parlamentarnih volitev). Državni fiksni učinki pa kontrolirajo preostale dejavnike specifične za posamezno državo.

Javnofinančno obnašanje držav je ocenjeno na (neuravnoteženem) panelu 27 držav članic EU (podatki iz podatkovne baze European Commission, b.l.) ter dodatno, za primerjavo, še na izbranem vzorcu 17 razvitih držav OECD (12 držav EMU ter 5 ne-EU članic¹, tj. Norveška, Kanada, Švica, Avstralija, Nova Zelandija; podatki iz Organisation for Economic Co-operation and Development, 2011) v obdobju 1980–2008 (kot rečeno, so leta od 2009 naprej zaradi ekstremnih posledic gospodarske-finančne krize na javnofinančne spremenljivke izvzeta). Uporabljene podatke opisuje Tabela 7.

Tabela 7: Podatki uporabljeni v analizi

Spremenljivka	Vir podatkov	
	European Commission (b.l.)	Organisation for Economic Co-operation and Development (2011)
Strukturni primarni proračunski saldo	angl. <i>Net lending/borrowing excluding interest of general gov. adjusted for the cyclical component (UBLGBP)</i> ; preračunano v % potenc. BDP.	angl. <i>Cyclically adjusted government primary balance (NLGXQA)</i> ; v % potenc. BDP.
Proizvodna vrzel	angl. <i>Gap between actual and potential GDP (AVGDGP)</i> ; v % potenc. BDP	angl. <i>Output gap of the total economy (GAP)</i> ; v % potenc. BDP
Bruto konsolidiran javni dolg	angl. <i>General gov. consolidated gross debt (UDGGL)</i> ; preračunano v % potenc. BDP.	angl. <i>General gov. gross financial liabilities (GGFLQ)</i> ; v % BDP.
Volitve	Na spletu dostopna baza političnih institucij, avtorjev Beck, Clarke, Groff, Keefer in Walsh (2001).	

Pri ocenjevanju je uporabljenih več metod. Podobno kot v drugih študijah, se pri ocenah zaradi relativno majhnega števila enot (27 oz. 17 držav) naslanjamo predvsem na metodo fiksnih učinkov (FE oziroma IV-FE). Omenjen problem endogenosti proizvodne vrzeli je obravnavan na dva načina, tako z vključitvijo odložene vrzeli (uporabljena metoda fiksnih učinkov) kakor tudi z instrumentalnimi spremenljivkami (metoda fiksnih učinkov z instrumentalnimi spremenljivkami), kjer je proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim odlogom in odloženo vrzeljo ZDA (instrumenti so izbrani v skladu s tovrstnimi študijami in testi potrdijo primernost). Poleg tega sta dodani še dinamični panelni cenilki LSDVC in GMM. V vseh primerih je model ocenjen s standardnimi napakami, robustnimi na prisotnost heteroskedastičnosti in avtokorelacije v ostankih. Rezultati regresij so prikazani v Tabeli 8.

¹ Omenjenih 5 držav je izbranih glede na dovolj dolgo časovno vrsto razpoložljivih podatkov. Namerno sta izpuščeni Japonska (zaradi ekstremnih vrednosti dolga) ter ZDA (kot bo razvidno v nadaljevanju, zaradi uporabe pri metodi IV).

Tabela 8: Ocene regresij funkcije fiskalnega odziva za vzorec razvitih držav, 1980–2008

Odvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), 1980–2008									
EU27; cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	GMM ⁽⁵⁾	OECD; cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	GMM ⁽⁵⁾
capb(-1)	0,680*** (0,040) 16,92 (0,000)	0,679*** (0,047) 14,34 (0,000)	0,745*** (0,041) 18,29 (0,000)	0,702*** (0,066) 10,57 (0,000)	capb(-1)	0,745*** (0,046) 16,18 (0,000)	0,739*** (0,046) 16,01 (0,000)	0,799*** (0,045) 17,90 (0,000)	0,826*** (0,047) 17,69 (0,000)
proizvodna vrzel	-0,110*** (0,040) -2,722 (0,007)	-0,083** (0,031) -2,688 (0,012)	-0,089** (0,038) -2,370 (0,018)	0,010 (0,042) 0,226 (0,823)	proizvodna vrzel	-0,031 (0,051) -0,620 (0,535)	-0,003 (0,041) -0,0857 (0,933)	-0,022 (0,054) -0,415 (0,678)	0,063 (0,063) 1,003 (0,330)
dolg(-1)	0,030*** (0,006) 4,660 (0,000)	0,028*** (0,005) 5,257 (0,000)	0,018** (0,009) 2,075 (0,038)	0,033*** (0,006) 5,223 (0,000)	dolg(-1)	0,032*** (0,007) 4,804 (0,000)	0,032*** (0,007) 4,393 (0,001)	0,021** (0,011) 1,977 (0,048)	0,023*** (0,007) 3,031 (0,008)
Maast	0,065 (0,232) 0,281 (0,779)	0,138 (0,372) 0,372 (0,713)	0,061 (0,340) 0,180 (0,857)	0,099 (0,356) 0,277 (0,784)	Maast	0,010 (0,335) 0,029 (0,977)	0,047 (0,342) 0,138 (0,892)	-0,001 (0,450) -0,002 (0,999)	0,428 (0,285) 1,503 (0,151)
SGP	-0,155 (0,217) -0,715 (0,475)	-0,159 (0,234) -0,680 (0,503)	-0,305 (0,351) -0,870 (0,384)	-0,568** (0,246) -2,306 (0,029)	SGP	-0,249 (0,228) -1,092 (0,275)	-0,258 (0,324) -0,796 (0,438)	-0,353 (0,485) -0,727 (0,467)	-0,137 (0,232) -0,592 (0,562)
volitve	-0,726*** (0,144) -5,029 (0,000)	-0,724*** (0,173) -4,183 (0,000)	-0,750*** (0,192) -3,904 (0,000)	-0,591*** (0,173) -3,421 (0,002)	volitve	-0,419*** (0,139) -3,009 (0,003)	-0,416*** (0,139) -2,991 (0,009)	-0,432*** (0,212) -2,037 (0,042)	-0,348** (0,133) -2,614 (0,018)
Konstanta		-1,029*** (0,302) -3,410 (0,002)			Konstanta		-1,687*** (0,392) -4,308 (0,001)		
Št. opazovanj	501	501	501	474	Št. opazovanj	387	387	379	377
R-kvad. (within)	0,569	0,570			R-kvad. (within)	0,662	0,665		
Število enot	27	27	27	27	Število enot	17	17	17	17
Državni FE	da	da	da	da	Državni FE	da	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,000	0,000			F test ($u_i=0$) p	0,002	0,002		
Und. test (p) ⁽³⁾	0,000				Und. test (p) ⁽³⁾	0,000			
AR(1) (p)				0,000	AR(1) (p)				0,004
AR(2) (p)				0,373	AR(2) (p)				0,369
Sargan stat. (p) ⁽⁴⁾				0,723	Sargan stat. (p) ⁽⁴⁾				0,126
Hansen J (p)	0,207			0,655	Hansen J (p)	0,091			0,182
Št. instrumentov				27	Št. instrumentov				17

Legenda: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika.

Maast je 1 za države EMU v obdobju 1992–1998, SGP je 1 za države EMU od leta 1999 naprej. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim odlogom in odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena proizvodna vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Sargan/Hansen J test: test ali so instrumenti eksogeni, tj. nekorelirani z ostanki. (5) GMM z odkloni v naprej (angl. *One-step difference GMM, forward orthogonal deviations*). Odvisna spremenljivka instrumentirana s poljubnim številom odlogov (omejitev št. instrumentov s STATA opcijo »collapsed«), proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim odlogom in odloženo vrzeljo ZDA.

Model pojasni okrog 60 % variance primarnega strukturnega salda in rezultati potrjujejo pričakovane povezave med spremenljivkami. Za oba vzorca regresijski koeficient za odložen proračunski saldo potrjuje obstoj inercije oziroma vztrajnosti v javnofinančnih odločitvah. Značilen, pozitiven vpliv dolga kaže na motiv diskrecijske javnofinančne politike po stabilizaciji dolga. Povečanje preteklega dolga za 1 odstotno točko vodi v izboljšanje primarnega strukturnega salda za v povprečju 0,03 odstotne točke. Države EU so v obravnavanem obdobju vodile prociklično diskrecijsko javnofinančno politiko, kar ponazarja značilen, negativen koeficient proizvodne vrzeli. Povečanje proizvodne vrzeli za 1 odstotno točko poslabša primarni strukturni saldo v povprečju za 0,1 odst. točke.

Za vzorec 17 držav OECD (države EMU in nečlanice EU) pa regresijski koeficient proizvodne vrzeli ni statistično značilen, kar kaže na aciklično javnofinančno politiko. Acikličnost pomeni, da diskrecijske odločitve niso bile povezane s ciklom, lahko pa tudi izvira iz nekonsistentnega obnašanja, kjer je bila javnofinančna politika v nekaterih letih prociklična in v drugih proticiklična. Spremenljivka za volilno leto je v vseh regresijah visoko značilna (robustna na različne metode izračuna) in negativna, kar kaže, da se proračunski saldi v volilnih letih poslabšajo. Obstoj političnih ciklov v EU so potrdile tudi druge študije kot npr. Afonso in Hauptmeier (2009), Ayuso-i-Casals et al. (2008), von Hagen (2005), Poplawski Ribeiro (2009) idr.

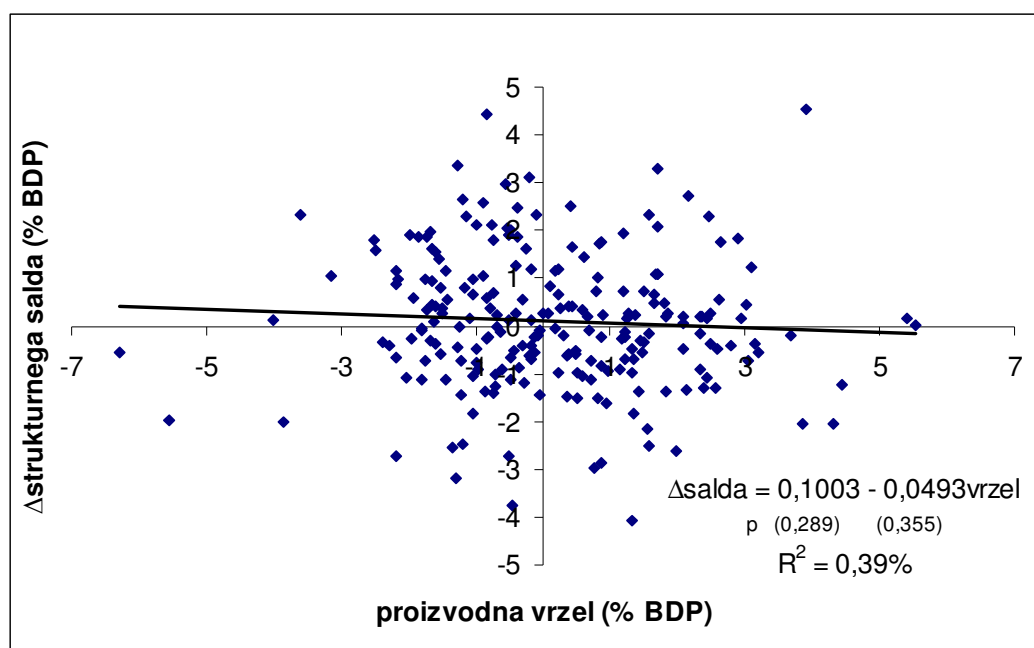
Kljub temu da opisni statistični podatki nakazujejo na povečanje javnofinančne konsolidacije držav evroobmočja v maastrichtskem obdobju in upočasnitev po uvedbi evra oziroma začetku delovanja SGP, regresije z vključitvijo nepravil spremenljivk za maastrichtsko ter SGP obdobje tega ne uspejo potrditi. Predznaka koeficientov za maastrichtsko spremenljivko ter SGP sicer kažeta na povečanje discipline držav evroobmočja (glede na predhodno obdobje 80. let in druge države) v maastrichtskem obdobju in zmanjšanje v SGP obdobju, vendar nista statistično značilna (koeficient za SGP se v primeru GMM metode sicer pojavi kot značilen, vendar ocena ni robustna glede na izbiro vzorca, prav tako je glede na značilnost panela (majhno število držav) rezultate metode potrebno jemati z veliko mero rezerve (dinamične GMM metode so primerne za panele z majhnim številom časovnih obdobj in velikim številom individualnih enot)).

Kot je bilo prikazano v pregledu literature, je ključno vprašanje predvsem morebiten vpliv maastrichtskih konvergenčnih kriterijev oziroma SGP na omejevanje držav pri vodenju stabilizacijske proticiklične politike, na katerega empirične študije niso dale enoznačnega odgovora. Kritike fiskalnih pravil izhajajo predvsem iz strahu, da naj bi pravila omejevala zmožnost javnofinančne politike pri uravnavanju gospodarskih ciklov in povzročala škodljivo procikličnost. V nadaljnji analizi se tako osredotočamo na vpliv fiskalnih pravil EU, ki jih določata maastrichtski sporazum ter SGP na odzivanje javnofinančne politike na gospodarski cikel.

3.2.3 Vpliv fiskalnih pravil EU na ciklično vodenje javnofinančne politike

Ker nas bodo zanimala razlike v javnofinančnem obnašanju držav evroobmočja med posameznimi obdobji, je v nadaljevanju za analizo ponovno izbranih 8 od prvotnih 12 držav članic EMU, za katere je na voljo polna časovna serija podatkov od leta 1980 naprej (uravnotežen panel: Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Italija, Nemčija, Nizozemska in Portugalska). Zaradi natančnosti analize sprememb med obdobji so iz vzorca tako izpuščene Irska, Španija, Luksemburg in Grčija, za katere so podatki na voljo le od 90. let naprej. Vir podatkov je podatkovna baza European Commission (b.l.). Za ilustracijo cikličnega odzivanja javnofinančne politike držav evroobmočja je na Sliki 5 prikazan razsewni grafikon med spremembo v CAPB in proizvodno vrzeljo za države EMU v obdobju 1980–2008.

Slika 5: Spremembe v diskrecijski javnofinančni politiki in ciklični pogoji (EMU8, 1980–2008)



Vsaka točka v grafikonu je kombinacija proizvodne vrzeli in spremembe primarnega strukturalnega salda za posamezno državo v posameznem letu, kar kaže odziv diskrecijske javnofinančne politike na gospodarski cikel. Zmanjšanje strukturalnega salda (javnofinančna ekspanzija) v dobrih časih (pozitivna vrzel) kaže na prociklično obnašanje politike (enako velja za restrikcijo v slabih časih), obratno pa velja za proticiklično politiko. Koeficient regresijske premice skozi točke ni značilen, kar nakazuje na v povprečju aciklično (negativen naklon premice namiguje v šibko procikličnost) diskrecijsko politiko držav EMU v obdobju 1980–2008.

Ker nas zanimajo morebitne spremembe v posameznih podobdobjih delovanja fiskalnih pravil EU, so v Prilogi 2 prikazani še razsewni grafikon ločeno na pred-maastrichtsko obdobje (1981–1991), maastrichtsko obdobje (1992–1998) ter obdobje delovanja SGP (1999–2008). Namen razsewnih grafikonov je zgolj ilustrativne narave (niso upoštevani drugi dejavniki, ki vplivajo na proračun), zato na tem mestu ne moremo sprejemati zaključkov, nam pa opažene spremembe v

naklonu regresijske premice med podobdobji nakazujejo na pojav proticiklične politike v maastrichtskem obdobju pristopanja k EMU. Odzivanje javnofinančne politike držav EMU na gospodarski cikel je ob upoštevanju tudi drugih dejavnikov podrobneje ocenjeno v nadaljevanju.

Kot je bilo pokazano, študije večinoma primerjajo zgolj obdobji pred in po maastrichtskem sporazumu ali pa pred in po SGP. Nekatere študije pa primerjajo obe obdobji s pred-maastrichtskim. Primerjajo torej le dve obdobji in ne treh, tj. tudi obdobje SGP glede na samo maastrichtsko obdobje. Ker nas zanima prav slednje, v nadaljevanju ločeno na vzorcu 1980–1998 analiziramo strukturne spremembe v maastrichtskem obdobju glede na pred-maastrichtsko in na vzorcu 1992–2008 spremembe v obdobju delovanja SGP glede na maastrichtsko obdobje.

Ponovno je uporabljena osnovna funkcija fiskalnega odziva, pri čemer so v regresijo vključene interakcijske spremenljivke (produkti z nepravimi spremenljivkami D), ki kažejo morebitne razlike v parametrih med podobdobji. Strukturne spremembe ocenjujemo tudi za dolg in odloženi strukturni saldo. Ocenjeno funkcijo ponazarja enačba (2).

$$capb_{it} = \beta_0 + \beta_1 capb_{it-1} + \beta_2 vrzel_{it} + \beta_3 do\lg_{it-1} + \beta_4 D_{it} * capb_{it-1} + \beta_5 D_{it} * vrzel_{it} + \beta_6 D_{it} * do\lg_{it-1} + \alpha_i + u_{it} \quad (2)$$

Neprava spremenljivka D je v regresijskih ocenah enaka 1 za maastrichtsko obdobje 1992–1998 (poimenovana kot »Maast«) ali pa je enaka 1 v obdobju SGP 1999–2008 (poimenovana kot »SGP«). Funkcija je ocenjena z metodo fiksnih učinkov (FE v primeru uporabe odložene proizvodne oziroma IV-FE v primeru instrumentiranja proizvodne vrzeli z lastnim odlogom in odlogom vrzeli ZDA) ter z dinamično LSDVC. Zaradi relativne majhnosti vzorca se naslanjamo predvsem na rezultate prve, tj. FE oz. IV-FE. Kar se tiče omenjene nekonsistentnosti ocen naj omenimo, da nas zanimajo predvsem razlike v regresijskih koeficientih med obdobji. Kot pravita Gali in Perotti (2003, str. 550), če je nekonsistentnost v ocenah približno enaka v obeh obdobjih, potem naj to v veliki meri ne bi vplivalo na ocenjeno razliko.

Tabela 9 prikazuje regresijske ocene fiskalne funkcije za uravnotežen panel 8 držav EMU v obdobju 1980–1998, kjer z vključitvijo neprave spremenljivke »Maast« v interakcijo analiziramo morebitno spremembo parametrov v maastrichtskem obdobju (1992–1998) glede na predhodno obdobje 80. let. Vsi podatki so iz spletne baze European Commission (b.l) in izraženi v % potencialnega BDP. Ocene razlik v parametrih glede na predhodno obdobje izračunane na podlagi zgornje funkcije (2) so prikazane v levem delu tabele. Poleg tega je v desnem delu tabele prikazan še celotni učinek posamezne spremenljivke v maastrichtskem obdobju, ki je izračunan na podlagi funkcije (3) (v interakcijo se vključi nepravo spremenljivko za predhodno obdobje 1980–1991, tj. D80-91). Primer: celotni učinek proizvodne vrzeli v maastrichtskem obdobju (γ_5) je enak vsoti učinkov β_2 in β_5 .

$$capb_{it} = \gamma_0 + \gamma_1(D80-91)_{it} * capb_{it-1} + \gamma_2(D80-91)_{it} * vrzel_{it} + \gamma_3(D80-91)_{it} * do\lg_{it-1} + \gamma_4 Maast * capb_{it-1} + \gamma_5 Maast * vrzel_{it} + \gamma_6 Maast * do\lg_{it-1} + \alpha_i + u_{it} \quad (3)$$

Tabela 9: Učinek maastrichtskih pravil na spremembe v parametrih, EMU8, 1980–1998

Odkvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8, 1980–1998							
Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC ⁽⁵⁾
capb(-1)	0,701*** (0,076) 9,178 (0,000)	0,677*** (0,082) 8,231 (0,000)	0,770*** (0,078) 9,887 (0,000)	(D80-91)*capb(-1)	0,701*** (0,076) 9,178 (0,000)	0,677*** (0,082) 8,231 (0,000)	0,770*** (0,075) 10,29 (0,000)
proizvod. vrzel	-0,223* (0,124) -1,805 (0,071)	-0,127* (0,056) -2,265 (0,058)	-0,173 (0,127) -1,362 (0,173)	(D80-91)*vrzel	-0,223* (0,124) -1,805 (0,071)	-0,127* (0,056) -2,265 (0,058)	-0,173 (0,124) -1,393 (0,164)
dolg(-1)	0,034* (0,018) 1,841 (0,066)	0,032* (0,016) 1,981 (0,088)	0,018 (0,022) 0,792 (0,429)	(D80-91)*dolg(-1)	0,034* (0,018) 1,841 (0,066)	0,032* (0,016) 1,981 (0,088)	0,018 (0,025) 0,721 (0,471)
Maast*capb(-1)	-0,068 (0,130) -0,517 (0,605)	0,002 (0,129) 0,0127 (0,990)	-0,009 (0,196) -0,044 (0,965)	Maast*capb(-1)	0,634*** (0,0981) 6,463 (0,000)	0,679*** (0,0857) 7,919 (0,000)	-0,009⁽⁵⁾ (0,200) -0,043 (0,966)
Maast*vrzel	0,699*** (0,221) 3,170 (0,002)	0,430*** (0,107) 4,020 (0,002)	0,431* (0,240) 1,797 (0,072)	Maast*vrzel	0,476*** (0,156) 3,061 (0,002)	0,302** (0,0959) 3,154 (0,016)	0,258 (0,189) 1,363 (0,173)
Maast*dolg(-1)	0,006 (0,006) 1,122 (0,262)	0,004 (0,005) 0,775 (0,464)	0,001 (0,009) 0,0820 (0,935)	Maast*dolg(-1)	0,040*** (0,015) 2,647 (0,008)	0,036** (0,013) 2,704 (0,031)	0,018 (0,022) 0,856 (0,392)
Konstanta		-1,571 (0,914) -1,718 (0,129)		Konstanta		-1,571 (0,914) -1,718 (0,129)	
Št. opazovanj	144	144	144	Št. opazovanj	144	144	144
R-kvadrat	0,688	0,696		R-kvadrat	0,688	0,696	
Število enot	8	8	8	Število enot	8	8	8
Državni FE	da	da	da	Državni FE	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,068	0,063		F test ($u_i=0$) p	0,068	0,063	
Und. test (p) ⁽³⁾	0,003			Und. test (p) ⁽³⁾	0,003		
Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,244			Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,244		

Legenda: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika. Maast je 1 v obdobju 1992–1998. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim odlogom in odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Hansen J test ali so instrumenti pravilni, tj. nekorelirani z ostanki. (5) Dinamična metoda LSDVC ne omogoča ločevanja odložene odvisne spremenljivke na podobdobja (samodejno generira odlog odvisne spremenljivke) zato Maast*capb(-1) ne kaže celotnega učinka pač pa le razliko glede na capb(-1).

Regresijski koeficienti za odloženo odvisno spremenljivko in dolg kažejo pričakovan predznak. Koeficient za odložen CAPB potrjuje obstoj inercije v proračunskih odločitvah, pri čemer ni

opaziti značilne razlike v koeficientu med obdobjema (kar kaže interakcijski člen). Odzivanje CAPB na dolg je pozitivno in kaže na motiv stabilizacije dolga. V maastrichtskem obdobju se vpliv dolga celo nekoliko poveča (sprememba sicer ni značilna), kar namiguje na povečanje motiva stabilizacije dolga.

Regresijski koeficienti za proizvodno vrzel pa kažejo, da se je v obdobju pred uvedbo maastrichtskih pravil (1980–1991) strukturni proračunski saldo statistično (šibko) značilno negativno odzival na proizvodno vrzel kar pomeni, da je bila diskrecijska javnofinančna politika držav EMU v povprečju prociklična. V obdobju maastrichtskih konvergenčnih kriterijev za vstop v EMU (1992–1998) pa je opazna značilna pozitivna sprememba v regresijskem koeficientu proizvodne vrzeli, kar kaže na zmanjšanje oziroma odpravo procikličnega javnofinančnega obnašanja. Kot je razvidno iz celotnih učinkov prikazanih v desnem delu tabele, vpliv proizvodne vrzeli na proračun v maastrichtskem obdobju preide iz negativnega v značilno pozitivnega. Diskrecijsko vodenje javnofinančne politike je v maastrichtskem obdobju torej sistematično postalo proticiklično (podobno so ugotovile novejšje študije Benetrix & Lane, 2012; Poplawski Ribeiro, 2009; Von Hagen & Wyplosz, 2008). Ta ugotovitev tako zavrača pogled, da naj bi uvedba maastrichtskih fiskalnih pravil povzročila bolj prociklično javnofinančno politiko v državah EMU.

Tabela 10 pa na enak način na vzorcu 1992–2008 analizira spremembe parametrov v obdobju SGP (1999–2008) glede na maastrichtsko obdobje (1992–1998).

Tabela 10: Učinek Pakta stabilnosti in rasti na spremembe v parametrih, EMU8, 1992–2008

Odvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8, 1992–2008							
Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC ⁽⁵⁾
capb(-1)	0,430*** (0,097) 4,417 (0,000)	0,427*** (0,106) 4,024 (0,005)	0,427*** (0,101) 4,220 (0,000)	(D92-98)*capb (-1)	0,430*** (0,097) 4,417 (0,000)	0,427*** (0,106) 4,024 (0,005)	0,427*** (0,094) 4,569 (0,000)
proizvod. vrzel	0,372** (0,145) 2,562 (0,010)	0,240* (0,118) 2,043 (0,080)	0,240 (0,225) 1,068 (0,285)	(D92-98)*vrzel	0,372** (0,145) 2,562 (0,010)	0,240* (0,118) 2,043 (0,080)	0,240 (0,222) 1,081 (0,279)
dolg (-1)	0,043*** (0,012) 3,519 (0,000)	0,053*** (0,011) 5,008 (0,002)	0,057* (0,029) 1,945 (0,052)	(D92-98)*dolg (-1)	0,043*** (0,012) 3,519 (0,000)	0,053*** (0,011) 5,008 (0,002)	0,057* (0,029) 1,922 (0,055)
SGP*capb(-1)	0,201* (0,112) 1,786 (0,074)	0,213* (0,107) 1,992 (0,087)	0,200 (0,177) 1,134 (0,257)	SGP*capb (-1)	0,631*** (0,074) 8,571 (0,000)	0,640*** (0,068) 9,421 (0,000)	0,200⁽⁵⁾ (0,175) 1,142 (0,253)
SGP*vrzel	-0,286 (0,226) -1,267 (0,205)	-0,203* (0,093) -2,180 (0,066)	-0,197 (0,323) -0,609 (0,543)	SGP*vrzel	0,086 (0,129) 0,667 (0,505)	0,037 (0,091) 0,405 (0,698)	0,043 (0,195) 0,222 (0,824)
SGP*dolg(-1)	-0,011***	-0,008	-0,007	SGP*dolg (-1)	0,032***	0,045***	0,050

se nadaljuje

nadaljevanje

Odkisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8, 1992–2008							
Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC ⁽⁵⁾
	(0,004)	(0,005)	(0,009)		(0,011)	(0,010)	(0,032)
	-2,683	-1,718	-0,808		2,883	4,595	1,528
	(0,007)	(0,129)	(0,419)		(0,004)	(0,003)	(0,126)
Konstanta		-2,622*** (0,649)		Konstanta		-2,622*** (0,649)	
		-4,038 (0,005)				-4,038 (0,005)	
Št. Opazovanj	136	136	128	Št. opazovanj	136	136	128
R-kvadrat	0,500	0,522		R-kvadrat	0,500	0,522	
Število enot	8	8	8	Število enot	8	8	8
Državni FE	da	da	da	Državni FE	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,007	0,002		F test ($u_i=0$) p	0,007	0,002	
Und. Test (p) ⁽³⁾	0,000			Und. Test (p) ⁽³⁾	0,000		
Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,311			Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,311		

Legenda: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika. SGP je 1 v obdobju od 1999 naprej. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim odlogom in odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Hansen J test ali so instrumenti pravilni, tj. nekorelirani z ostanki. (5) Dinamična metoda LSDVC ne omogoča ločevanja odložene odkisne spremenljivke na podobdobja (samodejno generira odlog odkisne spremenljivke), zato SGP*capb(-1) ne kaže celotnega učinka pač pa le razliko glede na capb(-1).

V obdobju delovanja SGP regresijski koeficienti za proizvodno vrzel prikazani v desnem delu tabele kažejo, da se je proticiklična diskrecijska javnofinančna politika značilna za maastrichtsko obdobje izgubila in postala aciklična (tj. ni značilne povezave s ciklom). Kot je bilo opisano, so omenjeno acikličnost v SGP obdobju ugotovile tudi druge študije (Marinheiro, 2007; Poplawski Ribeiro, 2009; Benetrix & Lane, 2012). Prav tako je opazno zmanjšanje v odzivanju CAPB na dolg (koeficient sicer značilen le pri metodi IV-FE), kar kaže na zmanjšan motiv stabilizacije dolga glede na predhodno obdobje.

Za kontrolo so ocene preverjene še na podatkih iz podatkovne baze OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2011). Tudi v tem primeru vzorec glede na razpoložljivost podatkov od 80. let naprej vključuje 8 držav članic evroobmočja (razlika glede na vzorec iz baze Evropske komisije je, da v tem primeru namesto Španije ni vključena Portugalska). Rezultati so prikazani v Prilogi 3 in Prilogi 4. Kljub spremembi vira in manjši spremembi v vzorcu, rezultati ostajajo enakovredni in torej niso občutljivi na vir podatkov.

Za primerjavo smo regresije ponovili tudi na vzorcu držav, ki niso v evroobmočju in za katere ni pričakovati enakih spodbud (vstopanje v EMU ali sankcije SGP). Vzorec sestavljajo 3 stare članice EU (Švedska, Danska in ZK) ter 5 držav OECD zunaj EU (Kanada, Norveška, Švica,

Avstralija in Nova Zelandija) v obdobju 1980–2008. Podatki so iz podatkovne baze OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2011). Regresijske ocene so prikazane v Prilogi 5 ter Prilogi 6; rezultati v tem primeru ne pokažejo značilnih sprememb v regresijskem koeficientu za proizvodno vrzel v obdobju 1992–1998 ter tudi ne v SGP obdobju 1999–2008. To kaže, da bi vzrok za opažene spremembe v cikličnem obnašanju javnofinančnih politik držav članic EMU med obdobji lahko pripisali delovanju fiskalnih pravil EU.

V nadaljevanju smo v vzorec 8 držav EMU dodali zgoraj omenjenih 5 držav OECD zunaj EU. V tem primeru razlike v parametrih za države EMU ponazarjajo spremembe tako glede na predhodno obdobje kot tudi glede na druge države. Regresije so ocenjene v skladu s funkcijo (2) in spremenljivki Maast ter SGP se nanašata le na države EMU. Ocene so prikazane v Tabeli 11, kjer levi del tabele prikazuje spremembe v maastrichtskem obdobju in desni del spremembe v SGP obdobju.

Tabela 11: Regresijske ocene sprememb v parametrih, EMU8+OECD5, 1980–2008

Odvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8+OECD5							
1980–1998	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	1992–2008	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC
capb(-1)	0,717*** (0,065) 11,06 (0,000)	0,689*** (0,061) 11,36 (0,000)	0,770*** (0,057) 13,40 (0,000)	capb(-1)	0,443*** (0,092) 4,814 (0,000)	0,500*** (0,100) 5,000 (0,000)	0,584*** (0,073) 8,008 (0,000)
proizvod. vrzel	-0,047 (0,052) -0,914 (0,361)	-0,035 (0,053) -0,659 (0,523)	-0,057 (0,086) -0,663 (0,507)	proizvod. vrzel	0,445*** (0,096) 4,612 (0,000)	0,297*** (0,095) 3,113 (0,009)	0,240** (0,115) 2,092 (0,036)
dolg(-1)	0,046*** (0,010) 4,687 (0,000)	0,052*** (0,007) 7,769 (0,000)	0,034* (0,019) 1,848 (0,065)	dolg(-1)	0,050*** (0,010) 4,888 (0,000)	0,058*** (0,012) 4,649 (0,001)	0,042*** (0,015) 2,861 (0,004)
Maast*capb(-1)	-0,293** (0,141) -2,075 (0,038)	-0,168 (0,165) -1,017 (0,329)	-0,151 (0,161) -0,936 (0,350)	SGP*capb(-1)	0,120 (0,107) 1,118 (0,264)	0,112 (0,102) 1,098 (0,294)	0,127 (0,167) 0,759 (0,448)
Maast*vrzel	0,511*** (0,112) 4,566 (0,000)	0,397** (0,148) 2,677 (0,020)	0,383* (0,196) 1,959 (0,050)	SGP*vrzel	-0,389*** (0,133) -2,928 (0,003)	-0,302** (0,129) -2,351 (0,037)	-0,275 (0,210) -1,312 (0,190)
Maast*dolg(-1)	0,010* (0,005) 1,881 (0,06)	0,006 (0,005) 1,262 (0,231)	0,005 (0,0071) 0,731 (0,465)	SGP*dolg(-1)	-0,008* (0,005) -1,818 (0,069)	-0,006 (0,006) -0,933 (0,369)	-0,007 (0,007) -1,024 (0,306)
Konstanta		-3,154*** (0,432) -7,306 (0,000)		Konstanta		-3,032*** (0,772) -3,929 (0,002)	
Št. opazovanj	208	208	200	Št. opazovanj	218	218	207

se nadaljuje

nadaljevanje

Odkvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8+OECD5							
1980–1998	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	1992–2008	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC
R-kvadrat	0,679	0,679		R-kvadrat	0,578	0,555	
Število enot	13	13	13	Število enot	13	13	13
Državni FE	da	da	da	Državni FE	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,121	0,077		F test ($u_i=0$) p	0,000	0,000	
Und. Test (p) ⁽³⁾	0,006			Und. Test (p) ⁽³⁾	0,000		
Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,083			Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,084		

Legenda: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika. Maast je 1 za države EMU v obdobju 1992–1998, SGP je 1 za države EMU od leta 1999 naprej. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim prvim in drugim odlogom ter odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Hansen J test ali so instrumenti pravilni, tj. nekorelirani z ostanki.

Rezultati kažejo, da je bolj proticiklično obnašanje diskrecijske javnofinančne politike držav članic evroobmočja v maastrichtskem obdobju značilno tako glede na preteklo obdobje kot tudi glede na druge države OECD. V SGP obdobju pa je za države EMU ponovno opazno zmanjšanje v proticikličnosti glede na predhodno maastrichtsko obdobje, kakor tudi glede na ostale izbrane države zunaj EMU.

V Tabeli 12 je prikazana analiza sprememb v parametrih funkcije fiskalnega odziva držav EMU še na bolj homogenem vzorcu držav EU. V vzorec so poleg držav EMU vključene 3 stare članice EU (Švedska, Danska, ZK), ki niso vstopile v EMU (prav tako za slednje ne veljajo sankcije v primeru kršenja pravil SGP).

Tabela 12: Regresijske ocene sprememb v parametrih, EMU8+EU3, 1980–2008

Odkvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8+EU3							
1980–1998	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	1992–2008	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC
capb(-1)	0,714*** (0,064) 11,20 (0,000)	0,702*** (0,041) 17,08 (0,000)	0,773*** (0,061) 12,76 (0,000)	capb(-1)	0,485*** (0,098) 4,932 (0,000)	0,569*** (0,112) 5,092 (0,001)	0,659*** (0,076) 8,638 (0,000)
proizvod. vrzel	0,019 (0,064) 0,302 (0,763)	0,015 (0,072) 0,203 (0,843)	-0,023 (0,087) -0,260 (0,795)	proizvod. vrzel	0,475*** (0,117) 4,063 (0,000)	0,272** (0,103) 2,642 (0,025)	0,215 (0,150) 1,439 (0,150)
dolg(-1)	0,051*** (0,012) 4,387 (0,000)	0,060*** (0,010) 5,823 (0,000)	0,047** (0,018) 2,572 (0,010)	dolg(-1)	0,039*** (0,011) 3,601 (0,000)	0,047** (0,018) 2,629 (0,026)	0,033* (0,019) 1,706 (0,088)
Maast*capb(-1)	-0,288** (0,140) -2,060 (0,039)	-0,179 (0,163) -1,102 (0,297)	-0,173 (0,172) -1,004 (0,316)	SGP*capb(-1)	0,053 (0,110) 0,486 (0,627)	0,036 (0,112) 0,321 (0,755)	0,043 (0,154) 0,277 (0,782)

se nadaljuje

nadaljevanje

Odvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8+EU3							
1980–1998	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	1992–2008	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC
Maast*vrzel	0,455*** (0,114) 3,978 (0,000)	0,366** (0,141) 2,589 (0,027)	0,386* (0,228) 1,697 (0,090)	SGP*vrzel	-0,421*** (0,143) -2,947 (0,003)	-0,289** (0,128) -2,255 (0,048)	-0,259 (0,238) -1,086 (0,278)
Maast*dolg(-1)	0,008 (0,006) 1,482 (0,138)	0,004 (0,005) 0,684 (0,510)	0,001 (0,007) 0,0995 (0,921)	SGP*dolg(-1)	-0,008* (0,005) -1,735 (0,083)	-0,005 (0,005) -0,843 (0,419)	-0,005 (0,006) -0,851 (0,395)
Konstanta		-3,547*** (0,580) -6,111 (0,000)		Konstanta		-2,597* (1,224) -2,123 (0,060)	
Št. opazovanj	205	205	196	Št. opazovanj	186	186	176
R-kvadrat	0,659	0,660		R-kvadrat	0,511	0,494	
Število enot	11	11	11	Število enot	11	11	11
Državni FE	da	da	da	Državni FE	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,047	0,023		F test ($u_i=0$) p	0,015	0,064	
Und. test (p) ⁽³⁾	0,007			Und. Test (p) ⁽³⁾	0,000		
Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,058			Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,257		

Legenda: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika. Maast je 1 za države EMU v obdobju 1992–1998, SGP je 1 za države EMU od leta 1999 naprej. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim prvim in drugim odlogom ter odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Hansen J test ali so instrumenti pravilni, tj. nekorelirani z ostanki.

Tudi v primeru bolj homogenega vzorca je za države članice EMU v maastrichtskem obdobju opazno značilno izboljšanje javnofinančne discipline v smislu bolj proticikličnega vodenja diskrecijske javnofinančne politike glede na predhodno obdobje kot tudi glede na 3 ne-evro članice EU. V obdobju delovanja SGP pa je ponovno opazno zmanjšanje proticikličnosti javnofinančne politike in spremembe v odzivanju strukturnega proračunskega salda na dolg tudi kažejo na manjši motiv vlad po stabilizaciji dolga.

Zgornja analiza je torej pokazala, da je bila v obdobju maastrichtskih pravil diskrecijska javnofinančna politika proticiklična in v obdobju SGP aciklična, kar pomeni, da fiskalna pravila EU niso povzročila škodljive prociklične javnofinančne politike kot je izhajalo iz kritik fiskalnih pravil. Uvedba maastrichtskih javnofinančnih kriterijev je prinesla bolj disciplinirano vodenje javnofinančnih politik prihodnjih držav EMU. Škodljivo prociklično vodenje javnofinančnih politik omenjenih držav v 80. letih (ki je, kot omenjajo nekatere študije, predvsem posledica prekomernega trošenja v dobrih časih) se je v maastrichtskem obdobju vstopanja v EMU spremenilo v proticiklično. V obdobju po vstopu držav v EMU, ko je javnofinančno politiko

prišel nadzirati SGP, se je trend povečevanja javnofinančne discipline umiril in kot rečeno je vodenje diskrecijske javnofinančne politike članic evroobmočja postalo aciklično.

Opisane ugotovitve prinašajo določena spoznanja za javnofinančni nadzor v prihodnje. Vzroke za umiritev maastrichtskega trenda javnofinančne discipline po vstopu v EMU bi težko pripisali fiskalnim pravilom zapisanim v SGP, saj kot smo videli, le-ta temelji na pravilih uvedenih že z maastrichtskim sporazumom. Razlika v javnofinančnem obnašanju pred in po vstopu v denarno unijo tako izvira predvsem iz spodbud. V maastrichtskem obdobju so imele vlade držav veliko spodbudo ali motiv za spoštovanje pravil v obliki vstopa v EMU, po vstopu pa je ta spodbuda izginila. V SGP-ju so evropski voditelji skušali spoštovanje pravil zagotoviti z grožnjo finančnih sankcij in kot se je izkazalo v primeru kršitev s strani nekaterih držav, te niso dovolj učinkovito sredstvo za zagotavljanje javnofinančne discipline.

Za dolgoročno zagotavljanje javnofinančne discipline bi bilo tako potrebno rešitve iskati ne zgolj v spreminjanju pravil SGP, poostrenem nadzoru in zaostrovanju sankcij, pač pa tudi v določenih pozitivnih spodbudah, ki bi državam predstavljale motiv za skrbno vodenje javnofinančnih politik podobno kot ga je uspešno predstavljala vstop v EMU. K temu spoznanju se bomo vrnili v zadnjem delu besedila. Pred tem pa so za celovitejše razumevanje prihodnjega javnofinančnega nadzora v EMU v nadaljevanju predstavljeni ukrepi za zagotavljanje javnofinančne discipline, ki so jih evropski voditelji sprejeli po nastopu gospodarske, finančne in dolžniške krize, ki je v letu 2008 zajela evroobmočje.

4 SPREMEMBE FISKALNEGA OKVIRA EU IN NADZOR V PRIHODNJE

4.1 Krizni odzivi za reševanje finančni težav

4.1.1 Instrumenti finančne pomoči

Gospodarsko-finančna kriza, ki je leta 2008 prizadela Evropo, je povzročila negativne pritiske na javne finance v vseh državah članicah EU. Povečevanje javnofinančnih primanjkljajev in dolgov je sprožilo krizo zaupanja v evropske državne obveznice in nekaterim članicam evroobmočja preprečilo dostop do financiranja dolga na finančnih trgih. Kriza nezaupanja se je začela v Grčiji, kjer sta bila v letu 2009 javnofinančni primanjkljaj in dolg precej višja od napovedi, kar je omajalo zaupanje v grške obveznice in sprožilo tudi dvome glede verodostojnosti statističnih podatkov.

Da bi se preprečil potencialni bankrot oz. neplačilo dolga s strani Grčije in prelivanje finančne panike na ostale države članice evroobmočja, so slednje (skupaj z Mednarodnim denarnim skladom, v nadaljevanju MDS) v letu 2010 s hitrim ukrepanjem solidarnostno vzpostavile za Grčijo pogojni triletni program pomoči, ki je združeval dvostranska posojila v vrednosti 110

milijard evrov (znesek predstavlja približno tretjino vrednosti grškega javnega dolga iz leta 2010).

V istem letu sta bila nato za pomiritev trgov vzpostavljena še dva začasna mehanizma za reševanje krize s skupno posojilno sposobnostjo 500 milijard evrov:

- **Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo** (angl. *European Financial Stabilisation Mechanism*, v nadaljevanju EFSM) je sklad Evropske komisije, ki ga podpira vseh 27 držav članic EU in ta zagotavlja 60 milijard evrov. Sklad, ki ga upravlja Komisija, lahko preko poročila proračuna EU pridobiva sredstva na finančnih trgih in nadalje posoja državam članicam;
- drugi začasni mehanizem pa je **Evropski instrument za finančno stabilnost** (angl. *European Financial Stability Facility*, v nadaljevanju EFSF), ki so ga vzpostavile države članice evroobmočja in s katerim se lahko zbere do 440 milijard evrov za pomoč članicam evroobmočja. EFSF lahko na finančnih trgih izdaja svoje dolžniške vrednostne papirje, za katere jamčijo članice EMU (prostovoljno sodelujeta tudi Švedska in Poljska) in zbrana sredstva posoja državam članicam EMU, ki so v finančnih težavah. EFSF lahko tudi zagotavlja posojila za finančno dokapitalizacijo finančnih institucij, je vključen v preventivne programe preko preventivnih kreditnih linij in ukrepa na primarnih in sekundarnih trgih dolžniških vrednostnih papirjev.

K tej vsoti je MDS zagotovil še 250 milijard evrov, kar je skupno kapaciteto finančne pomoči dvignilo na 750 milijard evrov. Ta triletni stabilizacijski program, ki temelji na izpolnjevanju strogih pogojev glede ekonomskih politik, zagotavlja začasno podporo državam EMU, ki se soočajo s hitro rastočimi donosi državnih obveznic.

Nova reševalna shema je bila prvič uporabljena, ko se je konec leta 2010 na spisek držav, ki potrebujejo finančno pomoč zaradi bančnih težav, vpisala Irska. Slednji je bil odobren triletni sveženj pomoči v višini 85 milijard EUR (EFSM in MDS vsak po 22,5 milijarde EUR, 17,7 milijard EFSF, ostalo pa bilateralni prispevki Velike Britanije, Švedske in Danske ter sama irska zakladnica in irski nacionalni pokojninski sklad). V maju 2011 je pomoč, razdeljeno na tri leta, v višini 78 milijard evrov dobila tudi Portugalska (vsak po tretjino so zagotovili EFSM, EFSF in MDS).

Voditelji držav evroobmočja in MDS so se julija 2011 dogovorili, da se Grčiji odobri nov program pomoči v vrednosti 109 milijard evrov ter da k reševanju prispevajo tudi imetniki obveznic iz zasebnega sektorja (prostovoljna zamenjava obveznic s 50 % odpisom nominalne vrednosti in znižanjem obrestnih mer, ki bi zmanjšala dolg za približno 100 milijard evrov). Finančni ministri evroobmočja so drugi program ekonomskega prilagajanja za Grčijo odobrili 14. marca 2012, kjer so članice EMU in MDS zagotovile neizplačani del iz prvega programa ter dodatnih 130 milijard evrov (namesto prvotnih 109 milijard) do leta 2014. Drugi program ni v obliki dvostranskih posojil kot je bil prvi, pač pa je financiran s strani EFSF. Skupna vrednost

drugega programa je 164,5 milijarde evrov (144,7 milijard iz EFSF in 19,8 milijard MDS) (European Commission, 2013).

Že v letu 2010 so države članice evroobmočja tudi sklenile, da morajo za ohranitev stabilnosti območja evra uvesti stalni mehanizem za reševanje kriz, ki bi zamenjal začasna EFSF in EFSM. Tako so 2. februarja 2012 države podpisale pogodbo o ustanovitvi novega trajnega reševalnega mehanizma za zagotovitev finančne stabilnosti evroobmočja (prvotna pogodba je bila podpisana 11. julija 2011 in kasneje dopolnjena), tj. **Evropski mehanizem za stabilnost** (angl. *European Stability Mechanism*, v nadaljevanju ESM). Pogodba je bila ratificirana 27. septembra 2012 in ESM je pričel z delovanjem 8. oktobra 2012.

Do 1. julija 2013 je vzporedno z ESM še naprej deloval EFSF, in sicer za že obstoječe programe za Grčijo, Portugalsko in Irsko, od takrat naprej pa ne sme več sklepati novih posojil in bo likvidiran, ko bo vsa dana finančna pomoč poplačana.

ESM je prevzel vlogo EFSF in tako postal edini mehanizem za finančno pomoč članicam evroobmočja v prihodnje. ESM ima posojilno sposobnost v višini 500 milijard evrov (kapitalska osnova znaša 700 milijard evrov) in njegove članice (17 držav članic evroobmočja) lahko zaprosijo za pomoč, če imajo finančne težave ali pa njihov finančni sektor ogroža stabilnost celotnega evroobmočja. Dostop do pomoči je pogojen s strogimi političnimi pogoji glede potrebnih reformnih ukrepov, ki se določijo ob podpisu memoranduma o soglasju (v nadaljevanju MoS).

EMS zbira finančna sredstva z izdajo dolžniških instrumentov in ob strogih pogojih zagotavlja pomoč za stabilnost. Ranljivim članicam EMU lahko zagotavlja finančno pomoč v različnih oblikah, tj. v obliki posojil v okviru programa za makroekonomsko prilagoditev, preventivnih kreditnih linij, finančne pomoči vladam za dokapitalizacijo finančnih institucij ter v obliki kupovanja obveznic na primarnih in sekundarnih trgih dolžniških instrumentov.

Ob prijavi za pomoč ESM, t. i. trojka (Komisija, ECB, MDS) oceni situacijo zadevne države (tveganje za finančno stabilnost EMU kot celote, vzdržnost javnega dolga, dejanske potrebe članice) in odloči, kateri od petih možnih programov se uporabi (European Stability Mechanism, b.l.):

- posojila ESM znotraj programa za makroekonomsko prilagoditev. Posojilo se odobri, če je država izgubila dostop do financiranja na kapitalskih trgih. Za dostop do posojil mora članica sprejeti t. i. program za makroekonomsko prilagoditev. Podpisani MoS se osredotoča na zahteve glede javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform za izboljšanje finančne stabilnosti države;
- finančna pomoč za dokapitalizacijo finančnih institucij članic ESM. Finančna pomoč v obliki posojil se odobri, če razlogi za krizno situacijo niso neposredno povezani z javnofinančnimi ali strukturnimi politikami na nivoju države ampak izvirajo iz finančnega sektorja. Pomoč za dokapitalizacijo bank se ponudi, če se ugotovi, da niti privatni sektor niti država nista

sposobna sama izvesti dokapitalizacije, ne da bi se povečala finančna nestabilnost. Podpora je namenjena bankam in se ne sme uporabiti za druge namene. Tudi podpisani pogojni MoS obravnava le potrebne reforme za finančni sektor;

- preventivna finančna pomoč ESM. Slednja obsega pomoč v obliki dveh tipov kreditnih linij (t. i. preventivna pogojena kreditna linija za državo, ki izpolnjuje določene zahtevane pogoje in t. i. kreditna linija pod razširjenimi pogoji, ki zadevni državi dodatno nalaga sprejetje določenih popravljalnih ukrepov), ki jih članica lahko koristi v primeru nenadnih potreb. Preventivna pomoč se ponudi državi katere trenutne ekonomske razmere so dovolj zdrave za lastno financiranje potreb na trgu, je pa v ranljivem položaju, ki za ohranitev dostopa do trga zahteva določeno finančno zagotovilo za povečanje kredibilnosti. Podpisani MoS se osredotoča na potrebe po javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah za izboljšanje finančne stabilnosti države;
- ukrepi pomoči na primarnem trgu. Nakupi obveznic članic ESM na primarnem trgu s strani ESM potekajo kot dopolnilo k posojilom v okviru programa za makroekonomsko prilagoditev ali ob uporabi sredstev programa preventivne finančne pomoči. Pogoji za podporo so tako enaki kot v programu za makroekonomsko prilagoditev ali programu preventivne pomoči. Ukrep naj bi se uporabljal primarno ob koncu prilagoditvenega programa, da bi državi pomagal pri vrnitvi na trg. ESM naj bi na dražbah kupil do 50 % obveznic, preostalo pa zasebni investitorji. Če udeležba privatnega sektorja ni zadostna, se ta oblika pomoči nadomesti z dodatnim transferjem sredstev iz makroekonomskega oziroma preventivnega programa;
- ukrepi pomoči na sekundarnem trgu. Ti ukrepi s povečevanjem likvidnosti na dolžniških trgih spodbujajo zasebne investitorje k sodelovanju in tako podpirajo dobro delovanje trgov javnega dolga članic ESM. Do ukrepov pride v primeru izrednih okoliščin na finančnem trgu, kjer pomanjkanje tržne likvidnosti ogroža finančno stabilnost držav (tveganje nevzdržnih obrestnih mer, problem financiranja za bančni sistem).

ESM trenutno prispeva finančno pomoč Španiji za dokapitalizacijo finančnih institucij in Cipru v okviru programa makroekonomskega prilagajanja. Španija je zaprosila za pomoč za dokapitalizacijo bančnega sektorja 25. junija 2012 in Evroskupina ji je mesec dni kasneje odobrila pomoč za potrebe v višini do 100 milijard evrov. Sredi leta 2012 ESM še ni bil vzpostavljen, zato je bila pomoč sprva financirana iz EFSF in kasneje prenesena na ESM.

V istem času kot Španija je za finančno pomoč zaprosil tudi Ciper. V aprilu 2013 so se članice evroobmočja in MDS dogovorili o programu ekonomskega prilagajanja in Cipru zagotovili do 10 milijard evrov pomoči za obdobje 2013–2016 (9 milijard ESM, 1 milijardo MDS) (Financial Assistance, b.l.).

Tabela 13 povzema nekaj glavnih značilnosti opisanih instrumentov pomoči.

Tabela 13: Osnovne značilnosti kriznih instrumentov pomoči

EFSM Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo	EFSF Evropski instrument za finančno stabilnost	ESM Evropski mehanizem za stabilnost
Posojilna moč		
posojilna moč 60 milijard €	efektivna posojilna moč zvišana na 440 milijard €	efektivna posojilna moč 500 milijard €
Instrumenti		
- posojila; - pogojenost posojil s programom; makroekonomskih prilagoditev; - Evropska komisija + MDS ob sodelovanju z ECB.	- posojila + nakupi obveznic na primarnem trgu in sekundarnem trgu; - pogojenost posojil s programom makroekonomskih prilagoditev; - Evropska komisija + MDS, ob sodelovanju ECB.	- posojila + nakupi obveznic na primarnem trgu in sekundarnem trgu; - pogojenost posojil s programom makroekonomskih prilagoditev; - Evropska komisija + MDS, ob sodelovanju ECB.
Cena posojila		
Euribor + 292,5 bazičnih točk	Euribor + 247 bazičnih točk + stroški EFSF	stroški financiranja + 200 bazičnih točk + 100 bazičnih točk za neplačane vsote po treh letih
Upravičenci		
članice Evropske unije	članice evroobmočja	članice evroobmočja
Trajanje		
posojilna zmožnost poteče 30. junija 2013	posojilna zmožnost poteče 30. junija 2013	stalno od 1. julija 2013
Pravna podlaga		
sklep Sveta osnovan na 122. členu PDEU	začasen medvladni dogovor	pogodba med državami članicami evroobmočja za ustanovitev medvladne organizacije + uredba osnovana na popravljeni verziji 136. člena PDEU

Vir: European Commission, *Quarterly Report on the Euro Area, 2011a*, str. 10.

Velja omeniti, da je ves čas krize v evroobmočju ECB pomagala z ohranjanjem nizkih obrestnih mer in zagotavljanjem likvidnosti trgov z nestandardnimi ukrepi, kot je npr. program za trg vrednostnih papirjev, kjer je kupovala od bank javne in zasebne obveznice EMU za pravilno delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike (tj. prenos vpliva obrestnih mer na cene). V septembru 2012 je objavila možnost izvajanja t. i. dokončnih denarnih transakcij (angl. *outright monetary transactions*), tj. neomejeno kupovanje kratkoročnih obveznic (zapadlost 1–3 leta) držav EMU na sekundarnem trgu, s čimer je močno pomirila finančne trge. Ti ukrepi veljajo le za države EMU, ki so vključene v programe pomoči iz ESFS ali ESM in spoštujejo stroge pogoje (Evropska centralna banka, 2013).

4.1.2 Ideja evroobveznic

Poglobitev dolžniške krize v EMU je sprožila razpravo o skupni izdaji obveznic s strani držav evroobmočja. Gre za t. i. evroobveznice, ali kot jih imenuje Komisija, stabilnostne obveznice. Za spodbuditev razprave je Komisija 23. novembra 2011 objavila t. i. Zeleno knjigo o izvedljivosti uvedbe stabilnostnih obveznic.

Komisija kot glavne koristi skupnih obveznic navaja obvladovanje krize državnega dolga (države članice z nižjo kreditno sposobnostjo bi imele koristi v obliki nižjih obrestnih mer na račun držav z boljšo kreditno sposobnostjo), krepitev finančne stabilnosti v EMU (varnejši dostop do refinanciranja, zmanjšana ranljivost bank), olajšanje prenosa monetarne politike (večja skupina varnih in likvidnih sredstev bi omogočila boljši vpliv ECB na trg državnih obveznic ter posledično na ostale stroške izposojanja), izboljšanje učinkovitosti trga državnih obveznic in širšega finančnega sistema (zelo likviden trg z enotnim referenčnim merilom donosa) ter krepitev vloge evra v svetovnem finančnem sistemu (evro kot mednarodna rezervna valuta). Po drugi strani pa obstajajo problemi ali predpogoji, kot so omejitev moralnega tveganja, zagotavljanje visoke kreditne kakovosti in koristi obveznic za vse države članice ter zagotavljanje skladnosti s Pogodbo EU (Evropska komisija, 2011, str. 7).

V poročilu so predstavljeni trije pristopi skupnega izdajanja obveznic v evroobmočju, in sicer glede na stopnjo zamenjave nacionalnih izdaj s skupno izdajo (celotna ali delna zamenjava) in naravo osnovnega jamstva (solidarno ali deljivo) (Evropska komisija, 2011, str. 12):

- **popolna nadomestitev državnih obveznic s stabilnostnimi obveznicami s solidarnim jamstvom.** V skladu s tem pristopom bi bilo financiranje držav članic EMU v celoti krito z izdajanjem stabilnostnih obveznic za katere bi solidarno jamčile vse članice. Ta pristop bi prinesel največ koristi a hkrati tudi največjo nevarnost moralnega tveganja (trg ne more sankcionirati neodgovorne javnofinančne politike posamezne članice). Slednje bi zahtevalo še večjo okrepitev javnofinančnega nadzora in morebitno poseganje v suverenost javnofinančnih politik držav;
- **delna nadomestitev državnih obveznic s stabilnostnimi obveznicami s solidarnim jamstvom.** Po tem pristopu bi izdaja stabilnostnih obveznic nadomestila le omejen del nacionalne izdaje obveznic. Stabilnostne obveznice bi bile podprte s solidarnimi jamstvi, nacionalne pa še vedno le z državnimi jamstvi. Na ta način bi se države še vedno morale delno financirati na trgu, kar bi zmanjšalo problem moralnega tveganja. Pri tem obstaja odprto vprašanje, kolikšen naj bo ta delež. V razpravah se je pojavil t. i. rdeče-modri pristop, ki je predlagal izdajo stabilnostnih (ali modrih) obveznic do maastrichtske meje 60 % BDP ter državnih (ali rdečih) obveznic nad to mejo. Zelena knjiga omenja tudi podoben, obraten predlog, kjer naj bi bil dolg nad mejo 60 % združen in dan pod skupno jamstvo; kar je pod to mejo pa bi se financiralo z nacionalnimi obveznicami in ob temu ustrezni obrestni meri. Združeni del dolga bi se preneslo na poseben sklad, ki bi izdajal obveznice, prihodke pa bi sodelujoče države uporabljale za odkup obveznic na trgu in postopno zmanjšale dolg pod

mejo 60 %. V slednjem primeru gre le za začasen, krizni instrument, saj bi se takšen sklad in skupna izdaja ukinila, ko bi države znižale dolg pod 60 %;

- **delna nadomestitev državnih obveznic s stabilnostnimi obveznicami z deljivimi jamstvi.** Tudi v tem primeru bi stabilnostne obveznice nadomestile le omejen del izdaje državnih obveznic, pri čemer pa izdaja ne bi bila podprta s solidarnim jamstvom vseh članic pač pa z deljivimi oz. sorazmernimi jamstvi. To pomeni, da bi bile države članice še naprej odgovorne za svoj del izdaje stabilnostnih obveznic in ne za delež katere koli druge članice. To je podobno kot velja za obveznice izdane s strani EFSF. Ta pristop bi imel najmanjši učinek na stabilnost, vendar tudi najmanjši problem moralnega tveganja. Bi pa bilo v tem primeru potrebno povečati kreditno kakovost in privlačnost stabilnostnih obveznic z dodatno okrepitevijo kakovosti jamstva (npr. nadrejeni status obveznic pri izplačilu, zavarovanje s premoženjem).

Prvi in drugi pristop zahtevata spremembe PDEU, saj 125. člen državam članicam prepoveduje prevzemanje odgovornosti za obveznosti druge države članice. Izdaja stabilnostnih obveznic z deljivimi jamstvi pa je možna v okviru veljavnih določb PDEU in zato najhitreje izvedljiva. Za enkrat se v praksi nobeden od predlogov ni uresničil, saj vplivnejše države evroobmočja vidijo v skupnih obveznicah prevelik problem moralnega tveganja, tj. tveganje zmanjšanja spodbud za javnofinančno disciplino. Poleg tega naj bi uvedba skupnih obveznic zahtevala težavno spremembo evropskih pogodb in še močnejšo javnofinančno integracijo.

Ker so se z gospodarsko krizo pokazale pomanjkljivosti evropskega javnofinančnega nadzora, so voditelji EU poleg zgoraj opisanih kriznih ukrepov za reševanje držav članic v težavah naredili tudi velike sistemske oziroma institucionalne spremembe na področju zagotavljanja javnofinančne discipline. Novi sistemski ukrepi so podrobneje predstavljeni v nadaljevanju.

4.2 Nove sistemske spremembe fiskalnega okvira EU

4.2.1 Sveženj šestih zakonodajnih ukrepov (»šesterček«)

Da bi se škodljiva javnofinančna in makroekonomska neravnovesja opazila in odpravila bolj zgodaj, je Komisija v septembru 2010 predstavila sveženj šestih zakonodajnih ukrepov (t. i. »šesterček«) za poostrotev nadzora ter koordinacije ekonomskih in javnofinančnih politik s strani EU. Sveženj je Svet sprejel 8. novembra 2011, veljati pa je začel 13. decembra 2011.

»Šesterček« predstavlja novo reformo SGP in vsebuje pet uredb in eno direktivo. Štirje od šestih aktov obravnavajo javnofinančni nadzor (krepijo SGP, sankcije ter nacionalne proračunske okvire), dva pa obravnavata preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnovesij.

Po prvi reformi v letu 2005 se je z začetkom veljavnosti nove zakonodaje v letu 2011 Pakt tako ponovno okrepil. Spodaj sta opisani uredbi, ki spreminjata preventivni in korektivni del Pakta ter ostali ukrepi omenjenega reformnega svežnja.

- Uredba, ki krepi preventivni del Pakta za stabilnost in rast

Uredba (EU) št. 1175/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o spremembi Uredbe (ES) št. 1466/97 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik (Ur. l. EU, L306) zagotavlja bolj preudarno oblikovanje in izvajanje javnofinančnih politik. Med drugim prinaša povezavo s t. i. evropskim semestrom za usklajevanje ekonomskih politik, o katerem so se države članice dogovorile v letu 2010. Gre za vsakoletni cikel usklajevanja, ki združuje nadzor nad javnofinančno disciplino in makroekonomsko stabilnostjo ter cilje spodbujanja gospodarske rasti. Pred uvedbo evropskega semestra, ki se je začel z letom 2011, je bil proces ekonomskega upravljanja v EU razdrobljen in razpršen skozi vse leto. S semestrom pa je proces sprejemanja smernic, priporočil in ukrepov dobil jasn časovni okvir. Z usklajenim zaporedjem aktivnosti v prvih šestih mesecih vsakega leta semester omogoča vnaprejšnje vplivanje na vodenje ekonomskih politik članic, saj države članice upoštevajo priporočila pri vodenju proračuna. EU ima tako možnost, da usklajuje ekonomske politike v skladu s SGP ter razvojno strategijo Evropa 2020 (cilji v zvezi z zaposlovanjem, izobraževanjem, inovacijami, socialno vključenostjo, revščino, okoljem in energijo).

Semester se začne proti koncu vsakega leta, ko Komisija v novembru pripravi pregled gospodarskih razmer in prednostne naloge EU za prihajajoče leto (objava t. i. Letnega pregleda rasti). Svet EU nato razpravlja o letnem pregledu rasti in sprejme sklepe, ki jih voditelji držav v Evropskem svetu upoštevajo pri določitvi strateških političnih smernic v marcu. V aprilu države članice predstavijo svoje cilje, prednostne naloge in načrte (programi za stabilnost ali konvergenco ter nacionalni programi reform, v katerih so opisani načrti strukturnih reform), pri čemer upoštevajo ugotovitve in politične smernice, sprejete v prvem četrtletju leta, kar izboljšuje usklajenost javnofinančnih politik. Komisija nato oceni predložene načrte in za posamezne članice pripravi osnutke priporočil, o katerih se Svet dokončno dogovori v juniju (hkrati jih potrdijo tudi voditelji držav oz. vlad) in sprejme v juliju. Po potrebi se sprejmejo tudi priporočila za odpravo makroekonomskih neravnotežij. Članice omenjena priporočila upoštevajo pri sprejemanju proračuna za naslednje leto. Semester tako omogoča precej večji vpliv EU na ekonomsko politiko držav članic kot v preteklosti (Svet Evropske unije, 2013).

Kot je že bilo opisano, preventivni del Pakta zahteva spoštovanje SPC in v ta namen države članice vsako leto predložijo programe za stabilnost ali konvergenco, v katerih je opisana njihova srednjeročna proračunska strategija. Usklajevanje proračunskih stanj s SPC naj bi zagotavljalo državam varnostni razmik do referenčne meje 3 % BDP in ohranjalo manevrski prostor za javne naložbe. Z novo uredbo se SPC pregledajo namesto vsake 4 leta, vsaka 3 leta. Določen je tudi **jasen rok**, do kdaj se predložijo programi za stabilnost/konvergenco (vsako leto aprila oz. najpozneje do 30. aprila).

V programih za stabilnost/konvergenco se mora po novem navesti **več podatkov**, kot so npr. predvidena gibanja rasti državnih odhodkov in prihodkov, načrtovane diskrecijske ukrepe glede prihodkov, podatke o obveznostih povezanih s staranjem in državnimi jamstvi, podatke o

skladnosti programa za stabilnost/konvergenco s širšimi smernicami ekonomskih politik in nacionalnim programom reform. Pri pripravi programov za stabilnost/konvergenco se tako upoštevajo strateške usmeritve o politikah, ki jih poda Evropski svet na začetku leta. V programe se vključijo tudi podatki o poteku njihove obravnave v nacionalnih parlamentih. Makroekonomske in proračunske napovedi se primerjajo z napovedmi Komisije in bistvene razlike morajo biti obrazložene.

Pri preučitvi SPC, ki jih predložijo članice, in ocenjevanju ustreznosti prilagoditvenih poti in ukrepov za njihovo doseg, Svet upošteva tudi spremljajočo prilagoditveno **pot za delež dolga**. Kot je bilo zapisano že z reformo v letu 2005, se kot ustrezno prizadevanje za doseg SPC šteje letno izboljšanje strukturnega proračunskega stanja za 0,5 % BDP. Po novem je dodano, da za države članice z dolgom nad 60 % ali članice s tveganjem glede vzdržnosti dolga Svet in Komisija preučita ali je izboljšanje strukturnega salda višje od 0,5 %. Od držav članic, kjer dolg presega 60 % BDP, se tako zahteva hitrejša prilagajanje k SPC. Prizadevanja za prilagajanje so lahko manjša v času slabih ekonomskih razmer in morajo biti večja v času dobrih ekonomskih razmer. Pri tem se upoštevajo zlasti izredni prihodki, ki bi morali biti namenjeni zmanjševanju dolga in morebiten izpad prihodkov.

Pri ocenjevanju zadostnega napredka pri doseganju SPC se poleg strukturnega salda kot reference ocenjuje tudi **gibanje državnih odhodkov** (po odbitku diskrecijskih ukrepov na strani prihodkov). Za države, ki so SPC že dosegle, letna rast odhodkov naj ne bi presegala srednjeročne stopnje potencialne rasti BDP, ki jo izračuna Komisija, razen če je presežek izravnal z diskrecijskimi ukrepi na strani prihodkov. Za države članice, ki cilja še niso dosegle pa mora biti letna rast odhodkov pod referenčno srednjeročno stopnjo potencialne rasti BDP. Za slednje je tudi določeno, da naj bi se diskrecijska zmanjšanja državnih prihodkov izravnala z zmanjšanimi odhodki ali pa s povečanjem drugih vrst prihodkov.

Svet in Komisija tudi preverita ali program za stabilnost prispeva k doseganju konvergence v evroobmočju in k tesnejšemu usklajevanju ekonomskih politik in ali je ekonomska politika države skladna s širšimi smernicami ekonomskih politik in smernicami za zaposlovanje, ki izhajajo iz evropskega semestra. Da lahko država z javnofinančno politiko oživi gospodarstvo, je dovoljen začasen odklon od prilagoditvene poti za SPC. Zapisano je, da se v primeru neobičajnega dogodka, ki ima pomembne posledice za finančno stanje sektorja države, ali v obdobjih resnega gospodarskega upada v evroobmočju ali celotni Uniji, državam članicam lahko dovoli začasen odklon od prilagoditvene poti. Pri odobritvi odklona se upošteva izvajanje pomembnih strukturnih reform.

Svet in Komisija spremljata uresničevanje programov za stabilnost/konvergenco (morebitne odmiče od SPC) in v primeru znatnih odklonov od prilagoditvene poti po novem Komisija članici pošlje opozorilo (pred tem je veljalo, da Svet pošlje priporočilo v smislu zgodnjega opozorila). Pri tem uredba določa časovne roke. Svet mora nato v enem mesecu po opozorilu preučiti položaj ter sprejeti in objaviti priporočilo za potrebne ukrepe, v katerem se določi največ petmesečni rok (v primeru resnega položaja se skrajša na tri mesece) za odpravo odklona.

Prav tako uredba definira, kaj pomeni **znaten odklon** od SPC ali od ustrezne prilagoditvene poti za njegovo dosego. Za državo članico, ki ni dosegla SPC, se pri oceni spremembe strukturnega salda šteje, da je odklon (strukturnega salda od ustrezne prilagoditvene poti) znaten, če znaša najmanj 0,5 % BDP v posameznem letu ali najmanj 0,25 % BDP na povprečni letni ravni v dveh zaporednih letih. Kot rečeno, se pri ocenjevanju odklona poleg strukturnega salda kot reference ocenjuje tudi gibanje državnih odhodkov. Pri oceni gibanja odhodkov se šteje, da je odklon (preseganje letne rasti odhodkov nad referenčno srednjeročno stopnjo rasti) znaten, če znaša njegov skupni učinek na javnofinančni saldo najmanj 0,5 % BDP v posameznem letu ali skupaj v dveh zaporednih letih. Za državo članico, ki je presegla SPC, se odklon pri gibanju odhodkov ne šteje za znaten.

Po novem mora država članica Svetu **poročati o ukrepih**, ki jih je sprejela na podlagi priporočila. Uredba daje večjo vlogo Komisiji, ki zagotavlja redne dialoge z državami članicami in lahko izvaja **misije okrepljenega nadzora** v državah članicah. Če članica ne sprejme primernih ukrepov v roku, potem Svet na priporočilo Komisije sprejme sklep, da učinkoviti ukrepi niso bili sprejeti in po potrebi sprejme revidirano priporočilo o potrebnih ukrepih. Če pa Svet kljub priporočilu Komisije ne sprejme sklepa, slednja v enem mesecu ponovno priporoči Svetu, da sprejme sklep, da učinkoviti ukrepi niso bili sprejeti, pri čemer se v tem primeru sklep smatra za sprejet razen, če ga Svet v desetih dneh ne zavrne z navadno večino. Cilj je, da se čim hitreje ugotovi, da članica ni sprejela ustreznih ukrepov. Uradno poročilo o sprejetem sklepu se pošlje Evropskemu svetu. Preventivni postopek SGP je prikazan v spodnji Tabeli 14.

Tabela 14: Prikaz preventivnega postopka SGP

1.	Države članice vsako leto aprila (najpozneje 30. aprila) predložijo Svetu in Komisiji programe za stabilnost/konvergenco , v katerih je določen SPC in prilagoditvena pot za njegovo dosego.
2.	Svet (na podlagi ocene Komisije in Ekonomsko-finančnega odbora) v največ treh mesecih pregleda programe.
3.	Svet po potrebi sprejme mnenje o programu in lahko članico pozove, da prilagodi program.
4.	Svet in Komisija spremljata uresničevanje programov (morebitne znatne odklone od SPC ali ustreznih prilagoditvenih poti).
5.	V primeru znatnih ugotovljenih odklonov od prilagoditvene poti za dosego SPC, Komisija pošlje članici opozorilo .
6.	Svet v enem mesecu sprejme priporočilo za potrebne ukrepe (določi se rok petih mesecev za odpravo odklona; rok se lahko skrajša tudi na tri mesece).
7.	Zadevna država članica Svetu poroča o ukrepih .
8.	Če država ne sprejme ukrepov v roku, Komisija priporoči Svetu sprejetje sklepa o neupoštevanju priporočil in po potrebi sprejetje revidiranega priporočila.
9.	Svet o sprejetem sklepu o neupoštevanju priporočil pošlje uradno poročilo Evropskemu svetu.

- Uredba, ki krepí korektivni del Pakta za stabilnost in rast

Kot del zakonodajnega svežnja je bil dopolnjen tudi korektivni del SGP, ki ureja postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Novost, ki jo prinaša Uredba Sveta (EU) št. 1177/2011 z dne 8. novembra 2011 o spremembi Uredbe (ES) št. 1467/97 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (Ur. l. EU, L306) je, da se pri oceni upoštevanja javnofinančne discipline in sprožitvi EDP uporablja ne le proračunski primanjkljaj, pač pa tudi **javni dolg**.

Kot opisuje 126. člen PDEU, je eno od meril za upoštevanje discipline, da »razmerje med javnim dolgom in bruto domačim proizvodom ne presega referenčne vrednosti, razen če se razmerje ne znižuje zadosti in ne približuje dovolj hitro referenčni vrednosti«.

Nova uredba omenjeni kriterij spravlja v prakso in pojasnjuje merilo »zadostnega zmanjševanja dolga«. Da se delež dolga »zadosti zmanjšuje in dovolj hitro približuje referenčni vrednosti« pomeni, da se je odstopanje od referenčne vrednosti v preteklih treh letih v povprečju zmanjšalo za eno dvajsetino na leto. Zahteva glede merila dolga se šteje za izpolnjeno tudi, če proračunske napovedi Komisije kažejo, da bo do zahtevanega zmanjšanja odstopanja prišlo v obdobju treh let. Pri tem se upošteva tudi vpliv cikla na hitrost zmanjševanja dolga.

Če država ne izpolnjuje zahtev glede enega ali obeh navedenih meril, Komisija pripravi poročilo, v katerem upošteva večje število dejavnikov. Poleg razvoja srednjeročnega gospodarskega stanja (potencialna rast, ciklična gibanja, stanje prihrankov zasebnega sektorja) in proračunskega stanja (prilagajanje SPC, odpravljanje čezmernih makroekonomskih neravnotežij) upošteva tudi razvoj srednjeročnega stanja dolga (dinamika in vzdržnost dolga, jamstva, implicitne obveznosti) in ostale za državo pomembne dejavnike. Vsi ti dejavniki se upoštevajo tudi pri odločitvah v nadaljnjih korakih EDP.

Po novem lahko Svet v priporočilu zadevni članici določi rok za sprejetje učinkovitih ukrepov, ki je krajši od šest mesecev, tj. tri mesece, če to upravičuje resnost razmer. Zadevna država članica mora po novem Svetu in Komisiji predložiti poročilo o sprejetih ukrepih (poročilo je potrebno predložiti tako v primeru priporočila Sveta kot tudi v primeru poziva Sveta). Dodano je, da lahko v primeru resnega upada gospodarske aktivnosti v evroobmočju ali celotni Uniji Svet revidira priporočilo oz. poziv. Uvedeno je tudi, da Komisija lahko izvaja okrepljen nadzor oz. misije za ocenitev ekonomskih razmer in tveganj v zadevni članici.

Ko Svet sprejme sklep o uvedbi sankcij, se državi članici evroobmočja praviloma odredi globa (0,2 % BDP fiksni del ter določen variabilni del). Pred reformo se je, kot smo videli, praviloma zahteval brezobrestni depozit, ki se je spremenil v globo šele po dveh letih. Prejete globe se dodelijo ESM-ju. Poziv Sveta in sankcije se nanašajo le na države evroobmočja.

Spodnja Tabela 15 opisuje potek z novim svežnjem ukrepov reformiranega korektivnega postopka SGP.

Tabela 15: Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem

1.	Če država članica ne izpolnjuje meril, Komisija pripravi poročilo .
2.	V 2 tednih od sprejema poročila Komisije, Ekonomsko-finančni odbor pripravi mnenje.
3.	Če Komisija meni, da obstaja čezmerni primanjkljaj, obvesti državo članico in Svet.
4.	Svet v praviloma 4 mesecih odloči o obstoju čezmernega primanjkljaja.
5.	V primeru obstoja čezmernega primanjkljaja , Svet na zadevno državo članico naslovi priporočila (rok za sprejem ukrepov, največ 6 mesecev; možno tudi le 3 mesece. Rok za odpravo čezmernega primanjkljaja je 1 leto).
6.	Zadevna država članica v roku predloži Svetu in Komisiji poročilo o sprejetih ukrepih na podlagi priporočila (če so ukrepi sprejeti, se priporočilo Sveta lahko revidira in podaljša rok za zmanjšanje čezmernega primanjkljaja za 1 leto).
7.	Če Svet sprejme sklep, da učinkoviti ukrepi niso sprejeti v roku, priporočila objavi in poroča Evropskemu svetu.
8.	Za države članice evroobmočja Svet v 2 mesecih izda poziv za sprejem ukrepov.
9.	Zadevna država članica predloži Svetu in Komisiji poročilo o sprejetih ukrepih na podlagi poziva (če so ukrepi sprejeti, se poziv Sveta lahko revidira in podaljša rok za zmanjšanje čezmernega primanjkljaja za 1 leto).
10.	V najpozneje 4 mesecih po pozivu lahko Svet uvede sankcije (praviloma globa; 0,2 % BDP + spremenljivi del).

Če nekoliko povzamemo, sprememba v preventivnem delu zajema dodatek o evropskem semestru, razširja vsebino programov za stabilnost ali konvergenco, določa nekatere roke (za predložitev programov za stabilnost/konvergenco, za odpravo odklonov), pri spremljanju doseganja SPC poleg strukturnega salda uvaja dodaten kriterij rasti državnih odhodkov in definira, kaj so znatni odkloni o SPC. Sprememba v korektivnem delu pa vključuje upoštevanje tudi kriterija dolga pri ugotavljanju EDP, potrebno izdajanje poročil o ukrepih s strani držav članic, odreditev glob namesto depozitov in možnost okrepljenega nadzora in misij s strani Komisije.

- Uredba o učinkovitem izvrševanju proračunskega nadzora v evroobmočju

Uredba (EU) št. 1173/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o učinkovitem izvrševanju proračunskega nadzora v evroobmočju (Ur. l. EU, L306) se nanaša le na države evroobmočja in dopolnjuje SGP z natančnejšim opisovanjem postopka sankcioniranja. Za okrepitev izvrševanja preventivnega in korektivnega dela SGP in s tem verodostojnosti javnofinančnega nadzora v evroobmočju uredba uvaja nov sistem sankcij.

Sankcije so po novem predvidene tudi v preventivnem delu: Če Svet sprejme sklep o neukrepanju glede na njegovo priporočilo (glej npr. točka 9 v Tabeli 14), potem Komisija v dvajsetih dneh po sprejetju sklepa priporoči Svetu, da se državi naloži polog obrestnega depozita pri Komisiji, ki znaša 0,2 % BDP.

Sankcije v korektivnem delu: za članico, ki je položila obrestni depozit v okviru preventivnega dela in za katero se nato sprejme sklep o obstoju čezmernega primanjkljaja (točka 5 v Tabeli 15), Komisija priporoči Svetu, da se zahteva **polog brezobrestnega depozita** (0,2 % BDP) pri Komisiji (obrestni depozit se spremeni v brezobrestnega). Depozit se sprost po zmanjšanju čezmernega primanjkljaja.

V primeru, ko Svet odloči, da država članica ni sprejela učinkovitih ukrepov za zmanjšanje čezmernega primanjkljaja (točka 7 v Tabeli 15), Komisija priporoči **naložitev globe** v vrednosti 0,2 % BDP (oziroma brezobrestni depozit se spremeni v globo). Uredba predvideva naložitev glob tudi v primeru ugotovitve izkrivljanja statističnih podatkov glede primanjkljaja in dolga.

Pomembna novost, ki jo prinaša uredba je, da zgoraj opisana priporočila Komisije glede sankcij avtomatsko obveljajo, razen če Svet v desetih dneh s kvalificirano večino ne zavrne ali spremeni priporočila. Z uporabo t. i. **glasovanja z obratno kvalificirano večino** se omejuje vlogo Sveta pri sprejemanju odločitev o sankcijah, kar pomeni, da so sankcije s tem postale bolj avtomatske in tako lažje za uveljavljanje. Komisija lahko zaradi izjemnih okoliščin ali na podlagi prošnje zadevne države članice priporoči Svetu znižanje ali preklic depozitov oziroma glob. Globe in obresti se dodelijo ESM.

Povzamemo lahko, da se sankcije po novem stopnjujejo od obrestnega depozita iz preventivnega dela pakta (v primeru nepribliževanja SPC) do brezobrestnega depozita (ob sprožitvi EDP) in pa globe v korektivnem delu. Vse sankcije so določene v višini 0,2 % BDP zadevne države članice. Prav tako ima Komisija v postopku okrepljenega nadzora večjo vlogo z ocenjevanjem držav, spremljanjem, misijami na kraju samem, priporočili in opozorili.

- **Direktiva o zahtevah v zvezi z nacionalnimi proračunskimi okviri**

Okrepljen SGP dopolnjuje še Direktiva Sveta 2011/85/EU z dne 8. novembra 2011 o zahtevah v zvezi s proračunskimi okviri držav članic (Ur. l. EU, L306, v nadaljevanju Direktiva), ki opisuje potrebne minimalne zahteve in postopke za oblikovanje nacionalnih proračunov. Kot je opredeljeno v Direktivi, proračunski okvir pomeni niz postopkov in pravil, ki so osnova vodenju javnofinančnih politik. Zajema sisteme javnega računovodstva, statističnega poročanja, pravila za pripravo napovedi, numerična fiskalna pravila, proračunske postopke ter srednjeročne proračunske okvire in neodvisno spremljanje.

Direktiva tako predpisuje ustrezno vzpostavljene nacionalne sisteme javnega računovodstva in statistike javnofinančnih podatkov za vse podsektorje države, zagotavljanje realističnih in transparentnih napovedi (objava metodologij, primerjava z najnovejšimi napovedmi Komisije) ter oblikovanje numeričnih fiskalnih pravil, ki spodbujajo spoštovanje referenčnih vrednosti za primanjkljaj in dolg.

Poleg tega Direktiva predpisuje vzpostavitev t. i. srednjeročnega proračunskega okvira za javnofinančno načrtovanje. Enoletna perspektiva naj bi bila slaba podlaga za preudarne

javnofinančne politike, zato se zahteva načrtovanje letnega proračuna na podlagi večletnega načrtovanja (za najmanj prihodnja tri leta). Slednje mora temeljiti na učinkovitem srednjeročnem proračunskem okviru, ki naj bi vključeval postopke za določitev večletnih proračunskih ciljev in prednostnih nalog, določitev projekcij odhodkov in prihodkov in ocen vplivov srednjeročnih politik na javne finance.

Preostali dve uredbi »šesterčka« (Uredba (EU) št. 1176/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij (Ur. l. EU, L306) in Uredba (EU) št. 1174/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o izvršilnih ukrepih za odpravljanje čezmernih makroekonomskih neravnotežij v evroobmočju (Ur. l. EU, L306)) opisujeta in pojasnjujeta na novo uveden nadzor nad makroekonomskimi neravnotežji, ki dopolnjuje javnofinančni nadzor. Tudi nadzor nad makroekonomskimi neravnotežji vsebuje preventivni in korektivni del. Komisija v letnem poročilu, na podlagi preglednice makroekonomskih kazalnikov in poglobljenih ocen, obravnava morebitna makroekonomska neravnotežja (makroekonomska gibanja z negativnim vplivom na pravilno delovanje gospodarstva članice ali celotne unije). Za članice, ki so jih prizadela neravnotežja, Komisija izvede poglobljen pregled in preuči ali so neravnotežja čezmerna. Podobno kot v SGP, se za odpravo čezmernih ravnotežij, ki ogrožajo delovanje unije uvaja t.i. postopek čezmernih makroekonomskih neravnotežij (angl. *Macroeconomic Imbalance Procedure*). Zadevni državi članici se priporoči sprejetje popravljalnih ukrepov in država mora Svetu in Komisiji predložiti načrt za njihovo sprejetje in redna poročila o napredku. Če država v roku ne sprejme popravljalnih ukrepov za odpravo neravnotežja, se ji ponovno priporoči sprejem popravljalnih ukrepov in določi nov rok. Za članice evroobmočja se lahko uporabi sankcije v obliki obrestnega depozita v vrednosti 0,1 % BDP, ki se v primeru ponavljajočega neupoštevanja priporočil lahko pretvori v globo.

Poleg zgoraj opisanih sprememb v javnofinančnem nadzoru na ravni EU pa so se države še dodatno zavezale k spoštovanju pravil s podpisi t. i. medvladnih paktov.

4.2.2 Pakt Evro plus in Fiskalni pakt

Konec marca 2011 so se voditelji držav članic evroobmočja dodatno dogovorili in obvezali k spodbujanju koordinacije ekonomskih politik, konkurenčnosti, zaposlenosti in konvergence. Podpisali so t. i. **pakt Evro plus** (pridružilo se je tudi šest nečlanic evroobmočja zato izraz »Evro plus«). Sprejeli so politične zaveze na štirih prioritetnih področjih: spodbujanje konkurenčnosti, spodbujanje zaposlovanja, nadaljnji prispevek k vzdržnosti javnih financ in okrepitev finančne stabilnosti. Na omenjenih področjih so se države članice dogovorile, da bodo vsako leto določile konkretne cilje in predvidene ukrepe za naslednjih dvanajst mesecev. Konkretne zaveze naj bi države upoštevale v programih za stabilnost ter v nacionalnih programih reform (European Council, 2011).

Na področju javnih financ so se članice EMU zavezale k vzdržnosti pokojninskih, zdravstvenih sistemov in sistemov socialne zaščite ter da bodo fiskalna pravila EU, določena v SGP, prenesle

v nacionalno zakonodajo. Izbira o obliki pravil (dolžniška zavora, izdatkovno pravilo ali pravilo primarne bilance) in način prenosa v nacionalno zakonodajo (ustava, zakoni) pa je ostala v rokah posameznih držav. Pomembno je le, da imajo pravila trajno in zavezujočo naravo ter da zagotavljajo disciplino na nacionalni in lokalni ravni. S to zavezo so voditelji držav tako dodatno okrepili spoštovanje zahtev, ki so zapisane v zgoraj opisani direktivi o proračunskih okvirih.

Približno leto dni kasneje, 2. marca 2012, so se države članice EU dodatno zavezale k strožji javnofinančni disciplini in okrepile kredibilnost pravil s podpisom t. i. Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v EMU (imenovane tudi **Fiskalni pakt**). Pogodbo so podpisale vse države članice (razen Češke in Združenega Kraljestva), v veljavo pa je stopila 1. januarja 2013. Kot piše v samem prvem členu, je namen pogodbe okrepitev ekonomskega stebra EMU s sprejetjem fiskalnega dogovora za spodbujanje javnofinančne discipline, okrepitev usklajevanja ekonomskih politik ter izboljšanje upravljanja evroobmočja.

V skladu s fiskalnim dogovorom mora biti proračunsko stanje države uravnoteženo ali v presežku, kar bo izpolnjeno, če strukturni primanjkljaj (tj. ciklično prilagojen brez enkratnih in začasnih ukrepov) ne bo presegel spodnje meje za SPC, ki je določena na ravni 0,5 % BDP. To je nekoliko strožje kot navaja SGP, kjer je spodnja meja za SPC na ravni 1 % BDP strukturnega primanjkljaja. Le za države, ki imajo javni dolg nižji od 60 % BDP ter je njihovo tveganje vzdržnosti javnih financ majhno, lahko spodnja meja srednjeročnega cilja doseže strukturni primanjkljaj v višini 1 % BDP.

Fiskalni dogovor tudi zahteva od držav vzpostavitev popravljalnega mehanizma (vključuje obveznost izvedbe ustreznih ukrepov v določenem časovnem obdobju), ki bi se samodejno sprožil v primeru ugotovljenih odklonov od SPC ali od prilagoditvenih poti za njegovo dosego. Fiskalno pravilo in popravljalni mehanizem morajo pogodbenice uvesti v nacionalno zakonodajo (po možnosti na ustavni ravni z zavezujočim in trajnim učinkom) do januarja 2014. Uvedba fiskalnih pravil v nacionalno zakonodajo je bila, kot smo videli, sicer predlagana že pred tem v okviru Evro plus pakta in direktive iz »šesterčka«. Na tem mestu lahko tudi omenimo, da je Slovenija konec maja 2013 potrdila vnos fiskalnega pravila v ustavo. Pravilo naj bi začelo veljati leta 2015 in bo zahtevalo srednjeročno uravnoteženost proračunskih prihodkov in izdatkov brez zadolževanja ali pa proračunski presežek. Same izvedbene podrobnosti še niso sprejete in bodo naknadno določene s posebnim zakonom.

Prav tako je v Fiskalnem paktu ponovno poudarjeno, kar določa že »šesterček«, in sicer, da se mora dolg, ki presega 60 % BDP, zmanjševati v povprečju za eno dvajsetino na leto kot referenčno merilo in pa zavezanost držav k uporabi glasovanja z obratno kvalificirano večino v okviru EDP.

Preverjanje prenosa pravila na nacionalni ravni je pod nadzorom Evropskega sodišča. V primeru kršenja določil Fiskalnega pakta se lahko zahteva naložitev finančnih sankcij do 0,1 % BDP. Prav tako morajo pogodbenice poročati o svojih načrtih izdaj dolžniških instrumentov.

Pakt tudi določa, da morajo države, ki so v EDP, pripraviti program proračunskega in ekonomskega partnerstva, v katerem so opisane potrebne reforme za zmanjšanje čezmernega primanjkljaja.

Za okrepitev ekonomskega usklajevanja so se države dogovorile, da bodo o vseh večjih reformah ekonomskih politik predhodno razpravljale in jih po potrebi uskladile. Na področju izboljšanja upravljanja v evroobmočju pa so se voditelji držav dogovorili, da se bodo neformalno sestajali na zasedanju vrha držav evroobmočja skupaj s predsednikom Evropske komisije najmanj dvakrat letno. Podpis Fiskalnega pakta oz. Sporazuma o stabilnosti, koordinaciji in vladanju v EMU je postal tudi eden od pogojev za podporo iz ESM.

4.2.3 Dodatna zakonodajna ukrepa javnofinančnega nadzora (»dvojček«)

Ker je kriza pokazala veliko soodvisnost držav EMU, je Komisija novembra 2011 predlagala dodatno okrepitev usklajevanja in nadzora proračunskih postopkov za države EMU (zlasti tiste z velikimi proračunskimi primanjkljaji in tiste vključene v program finančne pomoči). »Šesterček« je bil tako nadgrajen še z dvema uredbama (t. i. »dvojček«), ki sta stopili v veljavo 30. maja 2013. Ta drugi sveženj o ekonomskem upravljanju prinaša večjo preglednost, nadzor in usklajenost proračunskih odločitev v okviru evropskega semestra ter natančnejši nadzor nad članicami evroobmočja, ki se soočajo s težavami finančne stabilnosti.

Prva od dveh uredb v okviru evropskega semestra usklajuje časovni raspored za pripravo in sprejetje državnih proračunov članic evroobmočja ter dodatne zahteve za spremljanje držav, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Druga uredba pa pojasnjuje postopke za strožji nadzor držav članic evroobmočja, ki so jih prizadele ali jim grozijo resne finančne težave.

- Uredba o skupnih določbah za spremljanje in ocenjevanje osnutkov proračunskih načrtov ter zagotavljanje zmanjšanja čezmernega primanjkljaja članic evroobmočja

Uredba (EU) št. 473/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. maja 2013 o skupnih določbah za spremljanje in ocenjevanje osnutkov proračunskih načrtov ter zagotavljanje zmanjšanja čezmernega primanjkljaja držav članic v evroobmočju (Ur. l. EU, L140) dopolnjuje evropski semester za usklajevanje ekonomskih politik in določbe SGP-ja. Uvaja skupni časovni okvir za pripravo nacionalnih proračunov, s čimer prispeva k večji učinkovitosti evropskega semestra. Natančno določen časovni raspored omogoča ustrezno vključitev priporočil Sveta in Komisije v nacionalne proračunske postopke in s tem učinkovitejše usklajevanje javnofinančnih politik v EMU.

Države članice morajo v okviru evropskega semestra do **30. aprila** vsako leto skupaj s programi za stabilnost (lahko v istem dokumentu) in nacionalnimi programi reform objaviti tudi **nacionalne srednjeročne fiskalne načrte**. Ti načrti in programi reform zajemajo informacije, ki so v programih za stabilnost in opisujejo tudi, kako ukrepi prispevajo k doseganju ciljev in zavez

iz strategije Unije za rast in delovna mesta ter pričakovane koristi pomembnejših javnih investicijskih projektov.

Do **15. oktobra** morajo biti objavljeni **predlogi državnih proračunov** za prihodnje leto. Državni proračun pa se sprejme in objavi do 31. decembra. Tako nacionalni srednjeročni načrti kot predlogi proračuna morajo temeljiti na neodvisnih makroekonomskih napovedih, ki se objavijo skupaj z njimi. Uredba tudi določa, da morajo države določiti neodvisne organe, ki spremljajo skladnost z nacionalnimi numeričnimi pravili (prenašajo SPC v nacionalne postopke) ter pravili, ki jih določa Direktiva iz »šesterčka«.

Podobno kot se v spomladanskem delu pregleduje srednjeročne načrte v programih za stabilnost, se z uredbo uvaja jesenska ustrezna, ki podrobneje nadzira proračunske načrte držav za prihodnje leto. Kot rečeno, morajo države do 15. oktobra predložiti Komisiji in Evroskupini osnutek proračunskega načrta za prihodnje leto o katerem **Komisija do 30. novembra izda svoje mnenje**. Če ugotovi resno neizpolnjevanje pravil SGP, lahko že v dveh tednih po predložitvi osnutka proračuna zahteva njegovo revizijo.

Dobljene informacije Komisija uporabi za objavo **splošne ocene javnofinančnega stanja** v celotnem evroobmočju in obetov za prihodnje leto. Po potrebi navede ukrepe za okrepitev usklajevanja javnofinančne in makroekonomske politike na ravni evroobmočja. Splošna ocena se upošteva v letnih splošnih smernicah, ki jih Komisija izda državam. Uredba tudi uvaja poročanje članic o svojih načrtih izdajanja državnega dolga.

Za države evroobmočja, ki so v EDP, so predlagane dodatne zahteve o spremljanju in poročanju. Če Svet določi, da ima država čezmerni primanjkljaj, mora le-ta predložiti t. i. **program ekonomskega partnerstva**. V njem navede ukrepe in strukturne reforme za zmanjšanje primanjkljaja ter prednostne naloge za krepitev konkurenčnosti in trajnostne rasti. Program ekonomskega partnerstva predloži hkrati s poročilom o ukrepih, ki ga zahteva korektivni del Pakta in Svet sprejeme mnenje o programu. Mnenja o programih ekonomskega partnerstva so tako dopolnilni del EDP.

O izvrševanju proračuna in ukrepih mora država članica redno poročati Komisiji in Ekonomsko-finančnemu odboru na vsakih šest mesecev (ali vsake tri mesece, če je prejela poziv Sveta). Če Komisija na podlagi poročil oceni, da obstaja tveganje neizpolnjevanja roka za popravek primanjkljaja, na zadevno članico naslovi priporočilo glede doslednega izvajanja ukrepov.

Kot je bilo opisano, je programe ekonomskega partnerstva in poročanje o izdaji obveznic predlagal že t. i. Fiskalni pakt. Z uredbo so omenjena določila dobila podlago v pravu EU.

- **Uredba o okrepitvi nadzora v državah članicah evroobmočja, ki so jih prizadele ali jim grozijo resne težave v zvezi z njihovo finančno stabilnostjo**

Da bi se preprečil prenos težav finančne stabilnosti iz ene države na preostalo evroobmočje, Uredba (EU) št. 472/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. maja 2013 o okrepitvi gospodarskega in proračunskega nadzora v državah članicah evroobmočja, ki so jih prizadele ali jim grozijo resne težave v zvezi z njihovo finančno stabilnostjo (Ur. l. EU, L140) uvaja postopek okrepljenega nadzora nad državami članicami, ki so jih prizadele ali jim grozijo težave s finančno stabilnostjo. Prav tako uvaja nadzor nad državami, ki so zaprosile za finančno pomoč.

Komisija s pomočjo mehanizma opozarjanja za zgodnje odkrivanje in preprečevanje makroekonomskih neravnotežij, ki je bil uveden s »šesterčkom«, in poglobljeno analizo oceni ali državi grozijo resne težave s finančno stabilnostjo. Za države, ki jim grozijo ali so jih prizadele težave s finančno stabilnostjo, se Komisija lahko odloči za **okrepljen nadzor**. O vseh rezultatih ocene obvesti zadevno članico in ECB. Prav tako postavi pod okrepljen nadzor članico, ki prejema finančno podporo iz preventivnih razlogov.

Članica pod okrepljenim nadzorom mora sprejeti ukrepe za odpravo virov težav in upoštevati vsa priporočila iz preventivnega ali korektivnega postopka. Ne glede na obstoj čezmernega primanjkljaja mora članica pod okrepljenim nadzorom na vsake tri mesece poročati o izvrševanju proračuna, kot sicer določa prva uredba »dvojčka« za države v EDP. Komisiji sporoča vse informacije, potrebne za spremljanje makroekonomskih neravnotežij, ECB pa o razvoju svojega finančnega sistema.

V članici pod okrepljenim nadzorom Komisija v povezavi z ECB izvaja redne pregledovalne misije in pripravi oceno ali so potrebni dodatni ukrepi. Če ugotovi, da so potrebni nadaljnji ukrepi, lahko Svet na predlog Komisije priporoči državi sprejetje preventivnih popravljalnih ukrepov ali pripravo osnutka programa za makroekonomsko prilagoditev.

Če država zaprosi za pomoč pri EFSM, ESM ali EFSF, Komisija v povezavi z ECB oceni vzdržnost javnega dolga te države ter potrebe po financiranju. Država, ki zaprosi za pomoč, v dogovoru s Komisijo pripravi osnutek programa za makroekonomsko prilagoditev (vsebuje potrebne ukrepe za vzpostavitev finančne vzdržnosti), ki nadgrajuje in nadomešča programe ekonomskega partnerstva, uvedene v prvi uredbi. Program za makroekonomsko prilagoditev odobri Svet s kvalificirano večino.

V državah članicah, v katerih poteka program za makroekonomsko prilagoditev, se druge postopke proračunskega nadzora prekine zato, da ne prihaja do podvajanja obveznosti poročanja. Komisija v povezavi z ECB spremlja napredek pri izvajanju programa. V primeru odklonov od programa mora država v tesnem sodelovanju s Komisijo, ECB in po potrebi MDS, sprejeti ukrepe za stabilizacijo trgov. Uredba tudi določa, da država članica po izteku programa ostaja pod nadzorom, dokler ne odplača najmanj 75 % prejete finančne pomoči.

Izčrpen pregled sprememb v institucionalni zasnovi EU nam torej kaže, da so bili po nastopu krize v letu 2008 na nivoju EU sprejeti številni ukrepi za izboljšanje javnofinančnega nadzora, prav tako so se države dodatno zavezale k večji javnofinančni disciplini s podpisi medvladnih sporazumov ali paktov. Na tem mestu se lahko ponovno vrnemo k ugotovitvi analize preteklega delovanja javnofinančnih politik v državah članicah evroobmočja, da imajo pri javnofinančni disciplini ključno vlogo spodbude.

V krepitvi javnofinančnega nadzora v EU je moč opaziti, da način sprejemanja novih ukrepov izhaja predvsem iz nacionalnega pogleda na zagotavljanje javnofinančne discipline, tj. pogleda, kako odpraviti v teoriji pogosto omenjeno nagnjenost vlad k primanjkljajem. Kot so pokazale študije, je to na nivoju države možno doseči s strogimi nacionalnimi numeričnimi pravili, neodvisnimi fiskalnimi sveti in transparentnimi proračunskimi institucijami. Predvsem to pa skušajo uveljaviti tudi novo sprejeti ukrepi javnofinančnega nadzora v EU.

Uvedba nacionalnih fiskalnih pravil je koristno in učinkovito sredstvo za omejevanje političnih apetitov po trošenju oz. nagnjenosti k primanjkljajem, ki je, kot je pokazala tudi naša analiza, še posebej izrazito v času volitev. Vendar pa, če obstajajo na nacionalnem nivoju za zagotavljanje javnofinančne discipline predvsem ukrepi v obliki večjega nadzora in fiskalnih pravil, obstaja na nadnacionalnem nivoju oz. nivoju EU še druga možnost za spodbujanje discipline, tj. možnost vpeljave pozitivnih spodbud v obliki nagrajevanja discipliniranega obnašanja.

4.3 Smer iskanja rešitev javnofinančnega nadzora v prihodnje

Pregled študij in zgornja analiza sta pokazala, da se je v maastrichtskem obdobju pristopanja k EMU javnofinančna disciplina držav članic izboljšala, po vstopu v EMU pa je disciplina ponovno začela popuščati. Prišli smo do spoznanja, da je bila za spoštovanje maastrichtskih fiskalnih pravil odločilna predvsem velika želja držav po vstopu v EMU. SGP teh pozitivnih spodbud nima, pač pa skuša disciplino zagotavljati z okrepljenim nadzorom, koordinacijo in sankcijami.

Za učinkovito zagotavljanje javnofinančne discipline v prihodnje in hkrati povečanje legitimnosti in priljubljenosti EU v očeh državljanov, bi bilo tako potrebno narediti preskok v razmišljanju in namesto nadzornih in kaznovalnih mehanizmov iskati prihodnje ukrepe v smeri določenih nagrajevalnih mehanizmov, ki bi dajali državam močnejši motiv za skrbno vodenje javnofinančnih politik.

Eden od primerov tovrstnega nagrajevalnega mehanizma bi lahko bile evroobveznice, pod pogojem, da so zasnovane na način, ki spodbuja javnofinančno disciplino in ne moralnega tveganja. Takšna zasnova, ki jo je prepoznala že Komisija v omenjeni Zeleni knjigi je npr. omejitev možnosti izdajanja skupnih obveznic le na države, ki izpolnjujejo določene javnofinančne kriterije. V takšnem primeru bi za države, ki ne izpolnjujejo danih kriterijev, možnost vstopa v sistem evroobveznic predstavljala veliko spodbudo za javnofinančno disciplino (podobno, kot jo je predstavljal vstop v EMU). Kršenje javnofinančnih kriterijev pa bi

pomenilo ponovno izključitev iz sistema izdaj evroobveznic. V opisanem primeru bi šlo torej le za delno nadomestitev nacionalnih obveznic s skupnimi, saj bi slednje predstavljale zgolj nagrado za javnofinančno disciplino. Tak sistem bi lahko bil hitro vzpostavljen, saj bi morda zadostovala že deljiva jamstva in ne bi bilo potrebno spreminjanje evropskih pogodb. Mehanizmi nagrajevanja in spodbujanja discipline bi se lahko vzpostavili tudi npr. v obliki posebnih skladov v okviru ESM, kjer bi države, ki izpolnjujejo pravila, lahko črpale določena sredstva ali se ceneje zadolževale ipd.

Predlogi konkretnih rešitev presegajo namen pričujočega besedila, zato želimo na tem mestu le izpostaviti možno smer zagotavljanja javnofinančne discipline v EMU, ki je bila do sedaj v veliki meri spregledana, in s tem prispevati k debati o izboljšanju prihodnjega fiskalnega nadzora v EMU. Ker okrepljen nadzor nad javnofinančnimi politikami in vse večje povezovanje na javnofinančnem področju vodijo v zmanjševanje javnofinančne suverenosti držav in postavljajo pod vprašaj demokratično legitimnost EU, bi bili tovrstni nagrajevalni mehanizmi za spodbujanje javnofinančne discipline na ravni EU še toliko bolj zaželeni.

SKLEP

Gospodarska in finančna kriza, ki je leta 2008 prizadela Evropo, je močno poslabšala javne finance v državah članicah EU, privedla do skorajšnjega razpada denarne unije in razkrila pomanjkljivosti javnofinančnega upravljanja EU. Za rešitev javnofinančnih težav članic evroobmočja in njihovo preprečitev v prihodnje so v ospredje prišla institucionalna vprašanja javnofinančnega nadzora na nivoju EU.

V pričujočem magistrskem delu je bila tako podrobneje obravnavana aktualna problematika javnofinančnega nadzora v EMU. Namen dela je bilo ugotoviti, kako se je vodenje javnofinančne politike v EMU spremenilo zaradi institucionalnih omejitev, kot so maastrichtski kriteriji ter SGP, in tako priti do spoznanj glede potrebnih rešitev za zagotovitev javnofinančne discipline v EMU v prihodnje.

V teoretičnem delu smo pogledali, kakšni so razlogi za fiskalna pravila v denarni uniji ter njihove kritike. Izkaže se, da za omejevanje javnofinančne politike na nadnacionalnem nivoju s pravili, kot je SGP, ni zadovoljivih argumentov. Teorija optimalnega denarnega področja namreč za denarno unijo predvideva ali centralizirano javnofinančno politiko s transferji med državami ali pa avtonomno, fleksibilno javnofinančno politiko za odzivanje na gospodarske cikle. Prav tako razlogi, kot so ekonomske eksternalije in potrebe po koordinaciji javnofinančnih politik, niso prepričljivi za omejitev javnofinančnih politik v denarni uniji. Med razlogi za omejevanje javnofinančnih politik v denarni uniji oziroma za obstoj SGP-ja sta se tako uveljavila predvsem dva, tj. nevarnost fiskalne dominance oziroma vplivanja javnofinančne nediscipline na neodvisnost enotne denarne politike in pa tveganje, da bi nevzdržnost dolga v eni članici prisilila druge v finančno reševanje. Poleg tega obstaja v teoriji tudi t. i. problem nagnjenosti vlad k primanjkljajem, ki izhaja iz kratkoročne usmerjenosti vlad in obstoja različnih interesnih skupin. Omenjeni problem naj bi se reševalo na nivoju posameznih držav in ne na nadnacionalnem

nivoju, in sicer s spremembami proračunskih postopkov, ki določajo proces sprejemanja in izvajanja proračuna, z ustanovitvijo neodvisnih nadzornih fiskalnih institucij in z uvedbo numeričnih fiskalnih pravil na nacionalnem nivoju.

Študije so pokazale, da so fiskalna pravila na nacionalnem nivoju učinkovito sredstvo za izboljšanje javnofinančne discipline. Pri tem se pojavlja problem strogosti oziroma zagotavljanja spoštovanja pravil in po drugi strani nevarnost škodljivega omejevanja javnofinančne politike pri uravnavanju gospodarskih ciklov. Omenjeni težavi sta bili tudi glavni kritiki maastrichtskih kriterijev ter SGP.

Na podlagi pregleda študij vpliva fiskalnih pravil EU na javnofinančno politiko smo prišli do ugotovitev, da se je v maastrichtskem obdobju pristopanja k EMU (1992–1998) javnofinančna disciplina izboljšala, po vstopu v EMU leta 1999 oziroma obdobju začetka delovanja SGP pa študije opazijo določeno sprostitev discipline ali t. i. učinek javnofinančne utrujenosti. Glede vpliva fiskalnih pravil EU na ciklično vodenje javnofinančne politike pa študije dajejo precej mešane rezultate. Nekatere študije so ugotovile, da je v obdobju po maastrichtskem sporazumu leta 1992 javnofinančna politika držav EMU postala bolj prociklična kot v predhodnem obdobju, druge niso zaznale nikakršnih sprememb, tretje pa so ugotovile zmanjšanje oziroma odpravo procikličnosti, kjer je javnofinančna politika postala aciklična ali proticiklična. Ločevanje na obdobje pred in po SGP je podobno pokazalo, da je bila po letu 1999 javnofinančna politika aciklična oziroma prociklična. Med drugim so študije tudi pokazale, da je procikličnost prisotna predvsem v dobrih gospodarskih časih in da so za procikličnost odgovorni predvsem proračunski odhodki.

Ker rezultati študij niso enoznačni, je bila narejena lastna empirična analiza vpliva maastrichtskih fiskalnih pravil ter Pakta stabilnosti in rasti na javnofinančno politiko držav evroobmočja. Statistični podatki so pokazali, da se je javnofinančna disciplina v obdobju pristopanja k EMU povečala ter da je po vstopu v EMU popustila, vključitev nepravil spremenljivk v regresijo pa tega sicer ni uspela potrditi. V naslednjem koraku pa smo se posvetili spremembam v obnašanju diskrecijske javnofinančne politike v maastrichtskem obdobju in obdobju Pakta. Medtem ko tovrstne študije primerjajo ciklično obnašanje javnofinančne politike v obdobju pred in po maastrichtskem sporazumu ali pa pred in po vstopu v EMU (SGP obdobje), smo mi poleg primerjave maastrichtskega obdobja s časom pred uvedbo pravil natančneje primerjali tudi obdobje SGP glede na maastrichtsko obdobje. Glede na pretekle študije smo obdobje analize podaljšali do samega prihoda gospodarske krize leta 2008 in kot dodatno kontrolo smo regresije ponovili na podatkih iz dveh različnih virov. Regresije so pokazale, da je bila javnofinančna politika držav evroobmočja v 80. letih prociklična, v maastrichtskem obdobju pristopanja k EMU pa je postala proticiklična. V SGP obdobju oziroma po vstopu v EMU pa so ocene pokazale, da se je proticikličnost zmanjšala, saj je politika postala aciklična. Fiskalna pravila EU tako niso povzročila škodljive prociklične javnofinančne politike, ki je izhajala iz njihovih kritik.

V zadnjem delu so bile podrobneje predstavljene nove spremembe v javnofinančnem nadzoru EU, do katerih je prišlo po gospodarski, finančni in dolžniški krizi iz leta 2008. SGP je bil ponovno reformiran. Nadzor nad javnofinančno disciplino se je povečal predvsem z dodatnimi zahtevami glede poročanja držav o sprejetih ukrepih, možnostjo izvajanja nadzornih misij s strani Komisije ter z okrepitvijo sankcij v primeru kršenja pravil. Sankcije so postale bolj avtomatske in se stopnjujejo že iz preventivnega v korektivni del Pakta. Za preprečitev prihodnjih kriz se je uvedel tudi nadzor nad morebitnimi makroekonomskimi neravnotežji. Okrepljeno je bilo tudi usklajevanje ekonomskih politik, ki poteka v okviru evropskega semestra. Za države evroobmočja je bil vzpostavljen usklajen časovni okvir za pripravo državnih proračunov, ki omogoča Svetu in Komisiji večji vpliv na kreiranje javnofinančne politike držav. Države evroobmočja morajo tudi poročati o svojih načrtih glede zadolževanja, prav tako so se s podpisimi sporazumov oziroma paktov države dodatno zavezale k javnofinančni disciplini in uvedbi numeričnih fiskalnih pravil v nacionalne zakonodaje. Slovenija je že sprejela zapis fiskalnega pravila v ustavo, ki bo začel veljati z letom 2015 in bo v prihodnje gotovo predmet številnih debat.

Z analizo preteklega vodenja javnofinančnih politik držav evroobmočja smo tako prišli do spoznanja, da razlika v javnofinančni disciplini pred in po vstopu v denarno unijo izvira predvsem iz spodbud, tj. v maastrichtskem obdobju so imele države veliko spodbudo za spoštovanje fiskalnih pravil v obliki vstopa v EMU, po vstopu pa je ta spodbuda izginila. Za dolgoročno zagotavljanje javnofinančne discipline bi bilo torej v prihodnje potrebno rešitve iskati ne le v nadaljnjem povečevanju nadzora in zaostrovanju sankcij, pač pa tudi v določenih pozitivnih spodbudah oziroma mehanizmih nagrajevanja, ki bi državam predstavljali motiv za javnofinančno disciplino in hkrati krepili ugled EU v očeh njenih državljanov.

LITERATURA IN VIRI

1. Afonso, A., & Hauptmeier, S. (2009). Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralization and government indebtedness. *Working Paper Series 1054*. Najdeno 10. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1054.pdf>
2. Alesina, A., & Perotti, R. (1999). Budget Deficits and Budget Institutions. V J. M. Poterba & J. von Hagen (ur.), *Fiscal Institutions and Fiscal Performance* (str. 13-36). Chicago: University of Chicago Press.
3. Annett, A. (2006). Enforcement and the Stability and Growth Pact: How Fiscal Policy Did and Did Not Change Under Europe's Fiscal Framework. *IMF Working Papers 06/116*. Najdeno 15. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06116.pdf>
4. Ayuso-i-Casals, J., Gonzalez Hernandez, D., Moulin, L., & Turrini, A. (2007). Beyond the SGP: Features and effects of EU national-level fiscal rules. V S. Deroose, E. Flores & A. Turrini (ur.), *The role of fiscal rules and institutions in shaping budgetary outcomes* (str. 191-242). Brussels: Proceedings from the ECFIN workshop held on 24 November 2006.
5. Ayuso-i-Casals, J., Debrun, X., Kumar, M. S., Moulin, L., & Turrini, A. (2008). Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union. *Economic Policy*, 23(54), 297-362.
6. Balassone, F., & Francese, M. (2004). Cyclical asymmetry in fiscal policy, debt accumulation and the Treaty of Maastricht. *Tem di discussione (Economic working papers) 531*. Najdeno 12. februarja 2011 na spletnem naslovu http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/temidi/td04/td531_04/td531/tema_531.pdf
7. Baldwin, R., & Wyplosz, C. (2009). *The Economics of European Integration* (3. izd.). London: McGraw-Hill Higher Education.
8. Beck, T., Clarke, G., Groff, A., Keefer, P., & Walsh, P. (2001). New tools in comparative political economy: The Database of Political Institutions. *World Bank Economic Review*, 15(1), 165-176.
9. Beetsma, R., Debrun, X., & Klaassen, F. (2001). Is Fiscal Policy Coordination in EMU Desirable?. *IMF Working Papers 01/178*. Najdeno 4. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01178.pdf>
10. Bénétrix, A. S., & Lane, P. R. (2012). Fiscal Cyclicity and EMU. *The Institute for International Integration Studies Discussion Paper Series iisdp403*. Najdeno 8. marca 2013 na spletnem naslovu <http://ideas.repec.org/p/iis/disap/iisdp403.html>
11. Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2010). *Macroeconomics : a European perspective*. New York: Prentice Hall.

12. Buti, M., & Giudice, G. (2002). Maastricht's Fiscal Rules at Ten: An Assessment. *Journal of Common Market Studies*, 40(5), 823-848.
13. Candelon, B., Muysken, J., & Vermeulen, R. (2008). Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe: An Update. *Research Memoranda 038*. Najdeno 27. marca 2011 na spletnem naslovu <http://ideas.repec.org/p/dgr/umamet/2008038.html>
14. Council of the European Union. (2005). Improving the implementation of the Stability and Growth Pact. *Council report 7423/05*. Najdeno 26. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.eu2005.lu/en/actualites/documents_travail/2005/03/21stab/stab.pdf
15. Debrun, X., Hauer, D., & Kumar, M. S. (2009). Independent Fiscal Agencies. *Journal of Economic Surveys*, 23(1), 44-81.
16. Debrun, X., & Kumar, M. S. (2007). The Discipline-Enhancing Role of Fiscal Institutions: Theory and Empirical Evidence. *IMF Working Papers 07/171*. Najdeno 15. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07171.pdf>
17. De Grauwe, P. (2007). *Economics of Monetary Union*. Oxford (UK), New York: Oxford University Press.
18. Direktiva Sveta 2011/85/EU z dne 8. novembra 2011 o zahtevah v zvezi s proračunskimi okviri držav članic. *Uradni list EU* L306.
19. European Central Bank. (2011). Fiscal policies. Najdeno 20. aprila 2011 na spletnem naslovu: <http://www.ecb.int/mopo/eaec/fiscal/html/index.en.html>
20. European Stability Mechanism. (b.l.). Financial assistance. Najdeno 13. septembra 2013 na spletnem naslovu <http://www.esm.europa.eu/assistance/index.htm>
21. European Commission. (b.l.). AMECO Variables. Najdeno 5. januar 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm
22. European Commission. (2006). Public finances in EMU. *European Economy*. (No. 3, 2009). Brussels: Directorate-General for Economic and Financial Affairs of the European Commission.
23. European Commission. (2009a). Fiscal rules database. Najdeno 2. aprila 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/fiscal_governance/fiscal_rules/index_en.htm
24. European Commission. (2009b). Public finances in EMU. *European Economy*. (No. 5, 2009). Brussels: Directorate-General for Economic and Financial Affairs of the European Commission.

25. European Commission. (2011). Quarterly Report on the Euro Area. Najdeno 1. junija 2013 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2011/pdf/qrea1_en.pdf
26. European Commission. (2013). Financial Assistance to Greece. Najdeno 10. septembra 2013 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/
27. European Council. (1997). Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 17 June 1997. *Official Journal of the European Communities*, C236, 1-2.
28. European Council (2011, 20. april). Conclusions of the European Council (24/25 march 2011). Najdeno 25. julija 2013 na spletnem naslovu http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf
29. European Stability Mechanism. (b.l.) V *Wikipedia*. Najdeno 13. septembra 2013 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/European_Stability_Mechanism
30. Evropska centralna banka. (2013). Denarna politika. Najdeno 15. septembra 2013 na spletnem naslovu http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_011.sl.html
31. Evropska komisija (2011). Zelena knjiga o izvedljivosti uvedbe stabilnostnih obveznic. Najdeno 12. julija 2013 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/green_paper_sl.pdf
32. Fatás, A., & Mihov, I. (2003). On Constraining Fiscal Policy Discretion in EMU. *Oxford Review of Economic Policy*, 19(1), 112-131.
33. Fatás, A., & Mihov, I. (2009). The Euro and Fiscal Policy. *NBER Working Papers 14722*. Najdeno 6. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.nber.org/papers/w14722.pdf>
34. Financial Assistance. Najdeno 13. septembra 2013 na spletnem naslovu <http://www.esm.europa.eu/assistance/index.htm>
35. Forni, L., & Momigliano, S. (2004). Cyclical sensitivity of fiscal policies based on real-time data. *Temì di discussione 540*. Najdeno 15. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/temidi/td04/td540_04/td540/tema_540.pdf
36. Gali, J., & Perotti, R. (2003). Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe. *Economic Policy*, 37, 533-72.
37. Golinelli, R., & Momigliano, S. (2008). The cyclical response of fiscal policies in the euro area. Why do results of empirical research differ so strongly? *Temì di discussione 654*. Najdeno 28. novembra 2012 na spletnem naslovu

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/temidi/td08/td654_08/td654/en_tema_654.pdf

38. Hallerberg, M., Strauch, R., & von Hagen, J. (2007). The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries. *European Journal of Political Economy*, 23(2007), 338–359.
39. Hughes Hallett, A., & Lewis, J. (2005). Fiscal Discipline before and after EMU - Permanent Weight Loss or Crash Diet?. *Working Papers 0516*. Najdeno 17. maja 2011 na spletnem naslovu <http://ideas.repec.org/p/van/wpaper/0516.html>
40. International Monetary Fund. (2011). World Economic Outlook Database. Najdeno 10. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx>
41. Koen, V., & van den Noord, P. (2005). Fiscal Gimmickry in Europe: One-Off Measures and Creative Accounting. *OECD Economics Department Working Papers 417*. Najdeno 12. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://ideas.repec.org/p/oec/ecocaaa/417-en.html>
42. Kohler, W. (2007). On the Theoretical Underpinning of the Stability and Growth Pact. V F. Breuss (ur.), *The Stability and Growth Pact Experiences and Future Aspects* (str. 99-143). Wien, New York: Springer.
43. Kopits, G., & Symansky, S. (1998). Fiscal Policy Rules. *IMF Occasional Papers 162*. Najdeno 15. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=2608>
44. Manasse, P. (2006). Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions - A View from MARS. *IMF Working Papers 06/27*. Najdeno 1. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0627.pdf>
45. Marinheiro, C. (2005). Has the Stability and Growth Pact Stabilised? Evidence from a Panel of 12 European Countries and Some Implications for the Reform of the Pact. *CESifo Working Paper Series 1411*. Najdeno 12. februarja 2011 na spletnem naslovu http://www.cesifo-group.de/DocCIDL/cesifo1_wp1411.pdf
46. Marinheiro, C. (2007). The Stability and Growth Pact, Fiscal Policy Institutions, and Stabilization in Europe. *GEMF Working Papers 2007-07*. Najdeno 6. marca 2011 na spletnem naslovu http://gemf.fe.uc.pt/workingpapers/pdf/2007/gemf_2007-07.pdf
47. Milesi-Ferretti, G., & Moriyama, K. (2004). Fiscal Adjustment in EU Countries: A Balance Sheet Approach. *IMF Working Papers 04/143*. Najdeno 8. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://ideas.repec.org/p/imf/imfwpa/04-143.html>

48. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2011). OECD Economic Outlook 89 database. Najdeno 10. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.oecd-ilibrary.org/content/data/data-00539-en>
49. Paulus, P. (2006). The final blow to the Stability Pact? EMU enlargement and government debt. *Otto-Wolff-Institut Discussion Paper Series 03/2006*. Najdeno 30. marca 2011 na spletnem naslovu http://ideas.repec.org/p/kln/owiwdp/dp_03_2006.html
50. Pogodba o delovanju Evropske unije. *Uradni list EU* C83, Zvezek 53.
51. Pogodba o Evropski uniji. *Uradni list EU* C83, Zvezek 53.
52. Poplawski Ribeiro, M. (2009). New Evidence on the Effectiveness of Europe's Fiscal Restrictions. *Working Papers 2009-13*. Najdeno 1. decembra 2012 na spletnem naslovu <http://ideas.repec.org/p/cii/cepidt/2009-13.html>
53. Roodman, D. (2006). How to Do xtabond2: An Introduction to "Difference" and "System" GMM in Stata. *Working Papers 103*. Najdeno 10. septembra 2012 na spletnem naslovu http://www.cgdev.org/sites/default/files/11619_file_HowtoDoxtabond8_with_foreword_0.pdf
54. Sun, Y. (2003). Do Fixed Exchange Rates Induce More Fiscal Discipline?. *IMF Working Papers 03/78*. Najdeno 15. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0378.pdf>
55. Svet Evropske unije. (2013). Evropski semester. Najdeno 15. septembra 2013 na spletnem naslovu <http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester?lang=sl>
56. Tolosa, G., & Duttagupta, R. (2006). Fiscal Discipline and Exchange Rate Regimes: Evidence from the Caribbean. *IMF Working Papers 06/119*. Najdeno 1. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06119.pdf>
57. Tornell, A., & Velasco, A. (1995). Fixed Versus Flexible Exchange Rates: Which Provides More Fiscal Discipline. *Working papers 95-06*, C.V. Najdeno 18. marca 2011 na spletnem naslovu <http://econ.as.nyu.edu/docs/IO/9386/RR95-06.pdf>
58. Turrini, A. (2008). Fiscal policy and the cycle in the Euro Area: The role of government revenue and expenditure. *European Economy - Economic Papers 323*. Najdeno 18. marca 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12600_en.pdf
59. Turrini A., & in 't Veld, J. (2004). The Impact of the EU Fiscal Framework on Economic Activity: A Quantitative Assessment. Najdeno 18. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegni/atti/publ_debt/session2/367-388_turrini_and_int_veld.pdf

60. Uredba Sveta (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik. *Uradni list EU* L209, Zvezek 001.
61. Uredba Sveta (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. *Uradni list EU* L209, Zvezek 001.
62. Uredba Sveta (ES) št. 1055/2005 z dne 27. junija 2005 o spremembi Uredbe (ES) št. 1466/97 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik. *Uradni list EU* L174.
63. Uredba Sveta (ES) št. 1056/2005 z dne 27. junija 2005 o spremembi Uredbe (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. *Uradni list EU* L174.
64. Uredba (EU) št. 1173/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o učinkovitem izvrševanju proračunskega nadzora v euroobmočju. *Uradni list EU* L306.
65. Uredba (EU) št. 1174/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o izvršilnih ukrepih za odpravljanje čezmernih makroekonomskih neravnotežij v euroobmočju. *Uradni list EU* L306.
66. Uredba (EU) št. 1175/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o spremembi Uredbe (ES) št. 1466/97 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik. *Uradni list EU* L306.
67. Uredba (EU) št. 1176/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij. *Uradni list EU* L306.
68. Uredba Sveta (EU) št. 1177/2011 z dne 8. novembra 2011 o spremembi Uredbe (ES) št. 1467/97 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. *Uradni list EU* L306.
69. Uredba (EU) št. 472/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. maja 2013 o okrepitvi gospodarskega in proračunskega nadzora v državah članicah euroobmočja, ki so jih prizadele ali jim grozijo resne težave v zvezi z njihovo finančno stabilnostjo. *Uradni list EU* L140.
70. Uredba (EU) št. 473/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. maja 2013 o skupnih določbah za spremljanje in ocenjevanje osnutkov proračunskih načrtov ter zagotavljanje zmanjšanja čezmernega primanjkljaja držav članic v euroobmočju. *Uradni list EU* L140.
71. von Hagen, J. (2005). Fiscal Rules and Fiscal Performance in the EU and Japan. *IMES Discussion Papers series, no.2005-E-5*. Najdeno 7. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/05-E-05.pdf>

72. von Hagen, J., & Wolff, G. (2006). What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU. *Discussion Papers 148*. Najdeno 7. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.sfbtr15.de/dipa/148.pdf>
73. von Hagen, J., & Wyplosz, C. (2008). EMU's Decentralized System of Fiscal Policy. *European Economy - Economic Papers 306*. Najdeno 7. marca 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12119_en.pdf
74. Warin, T., & Wolff, L. (2005). Europe's Deficit Free Riders: A Panel Data Analysis. *European Political Economy Review*, 3(1), 5-17.
75. Wyplosz, C. (2002). Fiscal Discipline in EMU: Rules and Institutions?. Najdeno 13. marca 2011 na spletnem naslovu <http://marselli.netfirms.com/sgp/paper09.pdf>
76. Wyplosz, C. (2006). European Monetary Union: the dark sides of a major success. *Economic Policy*, 21(46), 207-261.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

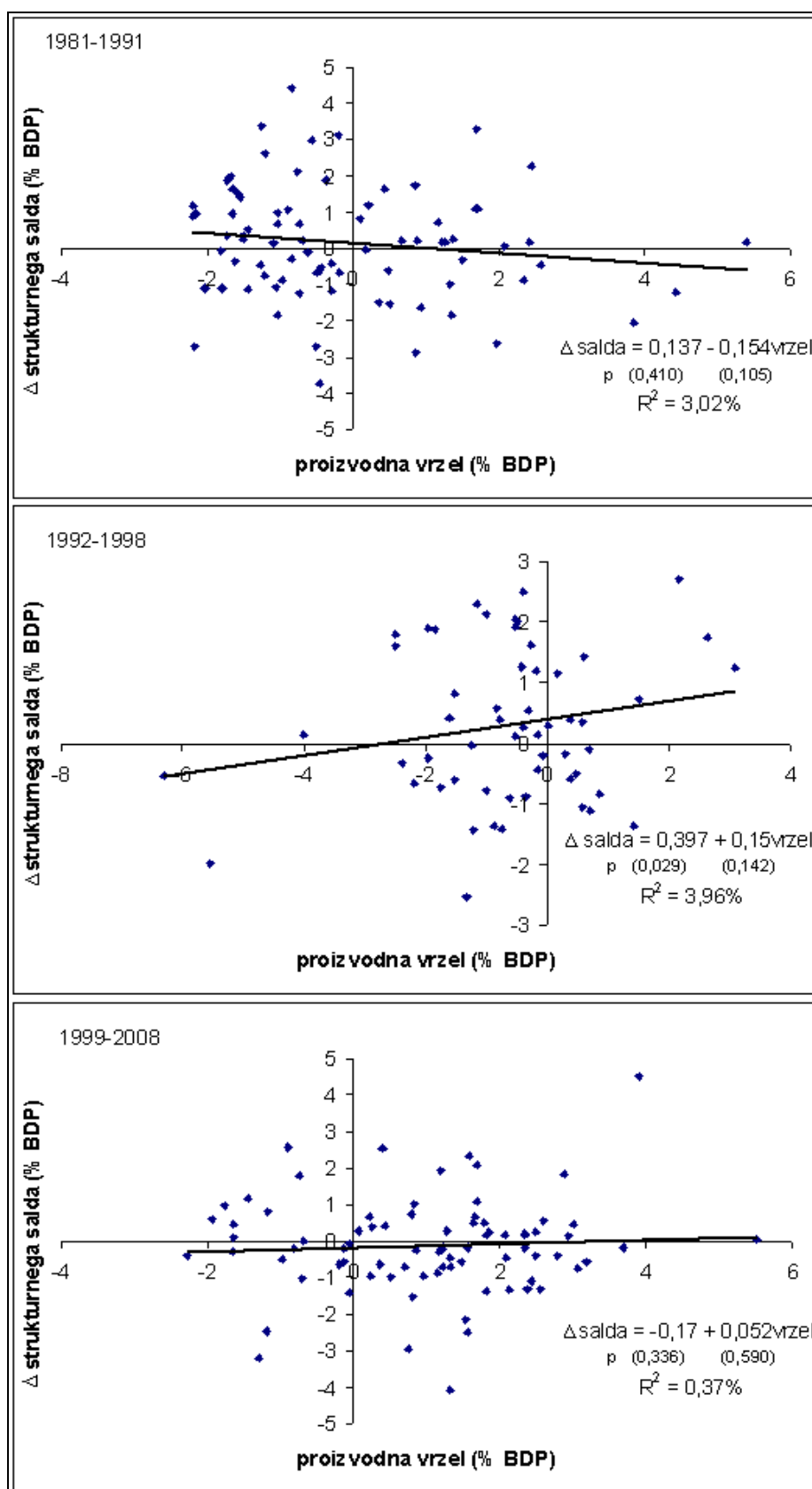
Priloga 1: Seznam kratic	1
Priloga 2: Spremembe v diskrecijski javnofinančni politiki in ciklični pogoji, razsevni grafikoni, izbrana obdobja	2
Priloga 3: Ponovljene regresije učinka maastrichtskih pravil na podatkih baze Organisation for Economic Co-operation and Development (2011).....	3
Priloga 4: Ponovljene regresije učinka Pakta stabilnosti in rasti na podatkih baze Organisation for Economic Co-operation and Development (2011).....	4
Priloga 5: Regresijske ocene sprememb v parametrih za ne-EMU države, 1980–1998	5
Priloga 6: Regresijske ocene sprememb v parametrih za ne-EMU države, 1992–2008	6

Priloga 1: Seznam kratic

CAPB	ciklično prilagojeni ali strukturni primarni proračunski saldo	angl. <i>cyclically adjusted primary balance</i>
ECB	Evropska centralna banka	
EDP	postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem	angl. <i>excessive deficit procedure</i>
EFSF	Evropski instrument za finančno stabilnost	angl. <i>European Financial Stability Facility</i>
EFSM	Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo	angl. <i>European Financial Stabilisation Mechanism</i>
EMU	Ekonomska in monetarna unija	
ESM	Evropski mehanizem za stabilnost	angl. <i>European Stability Mechanism</i>
FE	metoda fiksnih učinkov	angl. <i>fixed effects estimator</i>
FRI	indeks fiskalnih pravil	angl. <i>fiscal rule index</i>
GMM	generalizirana metoda momentov	
IV	metoda instrumentalnih spremenljivk	angl. <i>instrumental variables</i>
IV-FE	metoda fiksnih učinkov z instrumentalnimi spremenljivkami	angl. <i>fixed effects instrumental variables estimator</i>
LSDV	metoda nepravih spremenljivk	angl. <i>least squares dummy variable estimator</i>
LSDVC	popravljen metoda nepravih spremenljivk	angl. <i>least squares dummy variable (bias) corrected estimator</i>
MDS	Mednarodni denarni sklad	
NDČ	nove države članice EU	
OCA	optimalno denarno območje	angl. <i>optimal currency area</i>
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj	angl. <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
OLS	metoda navadnih najmanjših kvadratov	angl. <i>ordinary least squares</i>
PDEU	Pogodba o delovanju EU	
SPC	srednjeročni proračunski cilj	
SGP	Pakt stabilnosti in rasti	angl. <i>Stability and growth pact</i>

Priloga 2: Spremembe v diskrecijski javnofinančni politiki in ciklični pogoji, razsevni grafikoni, izbrana obdobja

Slika 1: Razsevni grafikoni med spremembo CAPB in proizvodno vrzeljo, EMU8



Priloga 3: Ponovljene regresije učinka maastrichtskih pravil na podatkih baze Organisation for Economic Co-operation and Development (2011)

Tabela 1: Učinek maastrichtskih pravil na spremembe v parametrih, EMU8, 1980–1998

Odvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8, 1980–1998							
Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC ⁽⁵⁾
capb(-1)	0,676*** (0,085) 7,941 (0,000)	0,615*** (0,075) 8,158 (0,000)	0,700*** (0,079) 8,917 (0,000)	(D80-91)*capb(-1)	0,676*** (0,085) 7,941 (0,000)	0,615*** (0,075) 8,158 (0,000)	0,700*** (0,078) 8,994 (0,000)
proizvod. vrzel	-0,184** (0,073) -2,536 (0,011)	-0,137** (0,055) -2,493 (0,041)	-0,173 (0,122) -1,426 (0,154)	(D80-91)*vrzel	-0,184** (0,073) -2,536 (0,011)	-0,137** (0,055) -2,493 (0,041)	-0,173 (0,120) -1,442 (0,149)
dolg(-1)	0,043*** (0,014) 3,111 (0,002)	0,048*** (0,013) 3,649 (0,008)	0,028 (0,026) 1,111 (0,267)	(D80-91)*dolg(-1)	0,043*** (0,014) 3,111 (0,002)	0,048*** (0,013) 3,649 (0,008)	0,028 (0,026) 1,073 (0,283)
Maast*capb(-1)	-0,279* (0,148) -1,878 (0,060)	-0,088 (0,159) -0,556 (0,596)	-0,075 (0,175) -0,427 (0,670)	Maast *capb(-1)	0,397*** (0,120) 3,316 (0,001)	0,527** (0,156) 3,385 (0,012)	-0,075⁽⁵⁾ (0,180) -0,414 (0,679)
Maast*vrzel	0,731*** (0,172) 4,259 (0,000)	0,511** (0,178) 2,872 (0,024)	0,505** (0,233) 2,168 (0,030)	Maast*vrzel	0,547*** (0,146) 3,751 (0,000)	0,374** (0,147) 2,551 (0,038)	0,332 (0,202) 1,640 (0,101)
Maast*dolg(-1)	0,014** (0,006) 2,507 (0,012)	0,009 (0,005) 1,700 (0,133)	0,008 (0,008) 1,053 (0,292)	Maast *dolg(-1)	0,057*** (0,011) 4,963 (0,000)	0,057*** (0,012) 4,630 (0,002)	0,036 (0,024) 1,501 (0,134)
Konstanta		-3,133*** (0,850) -3,687 (0,008)		Konstanta		-3,133*** (0,850) -3,687 (0,008)	
Št. opazovanj	149	149	142	Št. opazovanj	149	149	142
R-kvadrat	0,649	0,653		R-kvadrat	0,649	0,653	
Število enot	8	8	8	Število enot	8	8	8
Državni FE	da	da	da	Državni FE	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,124	0,096		F test ($u_i=0$) p	0,124	0,096	
Und. test LM (p) ⁽³⁾	0,001			Und. test LM (p) ⁽³⁾	0,001		
Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,291			Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,291		

Legenda: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika. Maast je 1 v obdobju 1992-1998. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim odlogom in odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Hansen J test ali so instrumenti pravilni, tj. nekorelirani z ostanki. (5) Dinamična metoda LSDVC ne omogoča ločevanja odložene odvisne spremenljivke na podobdobja (samodejno generira odlog odvisne spremenljivke) zato Maast*capb(-1) ne kaže celotnega učinka, pač pa le razliko glede na capb(-1).

Priloga 4: Ponovljene regresije učinka Pakta stabilnosti in rasti na podatkih baze Organisation for Economic Co-operation and Development (2011)

Tabela 2: Učinek Pakta stabilnosti in rasti na spremembe v parametrih, EMU8, 1992–2008

Odvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EMU8, 1992–2008							
Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC ⁽⁵⁾
capb(-1)	0,280** (0,116) 2,409 (0,016)	0,362** (0,153) 2,367 (0,050)	0,435*** (0,098) 4,441 (0,000)	(D92-98)*capb (-1)	0,280** (0,116) 2,409 (0,016)	0,362** (0,153) 2,367 (0,050)	0,435*** (0,088) 4,918 (0,000)
proizvod. vrzel	0,491*** (0,105) 4,664 (0,000)	0,326* (0,147) 2,217 (0,062)	0,299 (0,197) 1,519 (0,129)	(D92-98)*vrzel	0,491*** (0,105) 4,664 (0,000)	0,326* (0,147) 2,217 (0,062)	0,299 (0,190) 1,571 (0,116)
dolg (-1)	0,051*** (0,014) 3,579 (0,000)	0,059** (0,018) 3,248 (0,014)	0,048** (0,022) 2,156 (0,031)	(D92-98)*dolg (-1)	0,051*** (0,014) 3,579 (0,000)	0,059** (0,018) 3,248 (0,014)	0,048** (0,022) 2,162 (0,031)
SGP*capb(-1)	0,253** (0,125) 2,034 (0,042)	0,229 (0,146) 1,568 (0,161)	0,217 (0,194) 1,119 (0,263)	SGP*capb(-1)	0,533*** (0,089) 5,982 (0,000)	0,591*** (0,076) 7,832 (0,000)	0,217⁽⁵⁾ (0,191) 1,139 (0,255)
SGP*vrzel	-0,389*** (0,138) -2,812 (0,005)	-0,330* (0,160) -2,065 (0,078)	-0,318 (0,304) -1,046 (0,296)	SGP*vrzel	0,102 (0,102) 0,994 (0,320)	-0,004 (0,099) -0,0413 (0,968)	-0,020 (0,221) -0,089 (0,929)
SGP*dolg(-1)	-0,010** (0,0045) -2,288 (0,022)	-0,007 (0,006) -1,057 (0,325)	-0,007 (0,007) -0,906 (0,365)	SGP*dolg(-1)	0,041*** (0,015) 2,767 (0,006)	0,052** (0,018) 2,834 (0,025)	0,042* (0,024) 1,763 (0,078)
Konstanta		-3,411** (1,344) -2,538 (0,039)		Konstanta		-3,411** (1,344) -2,538 (0,039)	
Št. opazovanj	135	135	128	Št. opazovanj	135	135	128
R-kvadrat	0,471	0,457		R-kvadrat	0,471	0,457	
Število enot	8	8	8	Število enot	8	8	8
Državni FE	da	da	da	Državni FE	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,017	0,025		F test ($u_i=0$) p	0,017	0,025	
Und. test LM (p) ⁽³⁾	0,000			Und. test LM (p) ⁽³⁾	0,000		
Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,066			Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,066		

Legenda: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika. SGP je 1 v obdobju od 1999 naprej. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim prvim in drugim odlogom ter odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Hansen J test ali so instrumenti pravilni, tj. nekorelirani z ostanki. (5) Dinamična metoda LSDVC ne omogoča ločevanja odložene odvisne spremenljivke na podobdobja (samodejno generira odlog odvisne spremenljivke) zato SGP*capb(-1) ne kaže celotnega učinka, pač pa le razliko glede na capb(-1).

Priloga 5: Regresijske ocene sprememb v parametrih za ne-EMU države, 1980–1998

Tabela 3: Ocene sprememb v parametrih, EU3+OECD5, 1980–1998

Odvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EU3+OECD5, 1980–1998							
Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC ⁽⁵⁾
capb(-1)	0,643*** (0,066) 9,779 (0,000)	0,632*** (0,044) 14,36 (0,000)	0,652*** (0,075) 8,703 (0,000)	(D80-91)*capb(-1)	0,643*** (0,066) 9,779 (0,000)	0,632*** (0,044) 14,36 (0,000)	0,652*** (0,063) 10,44 (0,000)
proizvod. vrzel	0,210** (0,093) 2,267 (0,023)	0,133* (0,067) 1,983 (0,088)	0,136 (0,094) 1,445 (0,149)	(D80-91)*vrzel	0,210** (0,093) 2,267 (0,023)	0,133* (0,067) 1,983 (0,088)	0,136 (0,103) 1,315 (0,189)
dolg(-1)	0,097*** (0,020) 4,779 (0,000)	0,117*** (0,026) 4,502 (0,003)	0,119*** (0,024) 4,916 (0,000)	(D80-91)*dolg(-1)	0,097*** (0,020) 4,779 (0,000)	0,117*** (0,026) 4,502 (0,003)	0,119*** (0,027) 4,488 (0,000)
Maast*capb(-1)	-0,006 (0,083) -0,073 (0,942)	-0,004 (0,067) -0,057 (0,956)	-0,032 (0,109) -0,292 (0,771)	Maast*capb(-1)	0,636*** (0,078) 8,186 (0,000)	0,628*** (0,066) 9,482 (0,000)	-0,032⁽⁵⁾ (0,110) -0,287 (0,774)
Maast*vrzel	0,200 (0,183) 1,094 (0,274)	0,189 (0,158) 1,199 (0,270)	0,220 (0,242) 0,906 (0,365)	Maast*vrzel	0,410*** (0,156) 2,618 (0,009)	0,322* (0,141) 2,291 (0,056)	0,355* (0,206) 1,727 (0,084)
Maast*dolg(-1)	-0,008 (0,007) -1,021 (0,307)	-0,011 (0,009) -1,221 (0,262)	-0,008 (0,011) -0,697 (0,486)	Maast*dolg(-1)	0,090*** (0,016) 5,790 (0,000)	0,106*** (0,019) 5,704 (0,001)	0,111*** (0,025) 4,523 (0,000)
Konstanta		-6,015*** (1,246) -4,827 (0,002)		Konstanta		-6,015*** (1,246) -4,827 (0,002)	
Št. opazovanj	115	115	112	Št. opazovanj	115	115	112
R-kvadrat	0,791	0,787		R-kvadrat	0,791	0,787	
Število enot	8	8	8	Število enot	8	8	8
Državni FE	da	da	da	Državni FE	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,000	0,000		F test ($u_i=0$) p	0,000	0,000	
Und. Test (p) ⁽³⁾	0,000			Und. Test (p) ⁽³⁾	0,000		
Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,193			Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,193		

Legenda: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika. Maast je 1 v obdobju 1992-1998. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim odlogom in odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Hansen J test ali so instrumenti pravilni, tj. nekorelirani z ostanki. (5) Dinamična metoda LSDVC ne omogoča ločevanja odložene odvisne spremenljivke na podobdobja (samodejno generira odlog odvisne spremenljivke) zato Maast*capb(-1) ne kaže celotnega učinka, pač pa le razliko glede na capb(-1).

Priloga 6: Regresijske ocene sprememb v parametrih za ne-EMU države, 1992–2008

Tabela 4: Ocene sprememb v parametrih, EU3+OECD5, 1992–2008

Odvisna spremenljivka: Strukturni primarni proračunski saldo (CAPB), EU3+OECD5, 1992–2008							
Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC	Cenilka:	IV-FE ⁽¹⁾	FE ⁽²⁾	LSDVC ⁽⁵⁾
capb(-1)	0,640*** (0,101) 6,313 (0,000)	0,678*** (0,073) 9,342 (0,000)	0,678*** (0,091) 7,464 (0,000)	(D92-98)*capb(-1)	0,640*** (0,101) 6,313 (0,000)	0,678*** (0,073) 9,342 (0,000)	0,678*** (0,082) 8,246 (0,000)
proizvod. vrzel	0,407** (0,166) 2,451 (0,014)	0,197 (0,132) 1,494 (0,179)	0,203 (0,231) 0,876 (0,381)	(D92-98)*vrzel	0,407** (0,166) 2,451 (0,014)	0,197 (0,132) 1,494 (0,179)	0,203 (0,260) 0,779 (0,436)
dolg(-1)	0,053*** (0,015) 3,457 (0,001)	0,060** (0,025) 2,441 (0,045)	0,065* (0,034) 1,917 (0,055)	(D92-98)*dolg(-1)	0,053*** (0,015) 3,457 (0,001)	0,060** (0,025) 2,441 (0,045)	0,065** (0,032) 2,004 (0,045)
SGP*capb(-1)	0,089 (0,094) 0,950 (0,342)	0,118 (0,091) 1,302 (0,234)	0,089 (0,153) 0,581 (0,561)	SGP*capb(-1)	0,729*** (0,080) 9,193 (0,000)	0,796*** (0,095) 8,374 (0,000)	0,089⁽⁵⁾ (0,153) 0,582 (0,561)
SGP*vrzel	-0,138 (0,238) -0,579 (0,563)	-0,104 (0,268) -0,389 (0,709)	-0,056 (0,348) -0,162 (0,872)	SGP*vrzel	0,269 (0,190) 1,413 (0,158)	0,093 (0,228) 0,409 (0,695)	0,146 (0,259) 0,565 (0,572)
SGP*dolg(-1)	-0,003 (0,006) -0,539 (0,590)	0,002 (0,008) 0,221 (0,831)	0,004 (0,011) 0,389 (0,697)	SGP*dolg(-1)	0,050*** (0,017) 2,914 (0,004)	0,062** (0,025) 2,490 (0,042)	0,069** (0,034) 2,024 (0,043)
Konstanta		-2,981* (1,336) -2,230 (0,061)		Konstanta		-2,981* (1,336) -2,230 (0,061)	
Št. opazovanj	134	134	127	Št. opazovanj	134	134	127
R-kvadrat	0,708	0,677		R-kvadrat	0,708	0,677	
Število enot	8	8	8	Število enot	8	8	8
Državni FE	da	da	da	Državni FE	da	da	da
Časovni FE	ne	ne	ne	Časovni FE	ne	ne	ne
F test ($u_i=0$) p	0,010	0,019		F test ($u_i=0$) p	0,010	0,019	
Und. test (p) ⁽³⁾	0,002			Und. Test (p) ⁽³⁾	0,002		
Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,128			Hansen J(p) ⁽⁴⁾	0,128		

Legenda: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. Robustne std. napake in p-vrednosti v oklepajih, vmesni podatek t oz. z statistika. SGP je 1 v obdobju od 1999 naprej. (1) Proizvodna vrzel instrumentirana z lastnim prvim in drugim odlogom ter odloženo vrzeljo ZDA. (2) V primeru metode FE ter LSDVC je uporabljena odložena vrzel. (3) Kleibergen-Paap rk LM statistika (angl. *underidentification test*): test ali so instrumenti primerni, tj. korelirani z endogenimi regresorji. (4) Hansen J test ali so instrumenti pravilni, tj. nekorelirani z ostanki. (5) Dinamična metoda LSDVC ne omogoča ločevanja odložene odvisne spremenljivke na podobdobja (samodejno generira odlog odvisne spremenljivke) zato SGP*capb(-1) ne kaže celotnega učinka, pač pa le razliko glede na capb(-1).