

PREGLED PROBLEMATIKE NA PODROČJU UVEDBE FISKALNEGA PRAVILA

Fiscal Rules Introduction: An overview and selected open issues

Aleksandar Kešeljević

Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta
saso.keseljovic@ef.uni-lj.si

Aleksander Aristovnik

Univerza v Ljubljani, Fakulteta za upravo
aleksander.aristovnik@fu.uni-lj.si

Povzetek

Fiskalno pravilo lahko opredelimo kot stalno omejitev pri vodenju fiskalne politike, izraženo z indikatorjem fiskalne porabe. Fiskalna pravila so po svoji obliki izredno raznolika, zato je osnovni namen avtorjev članka podati poglobljen pogled v problematiko in dileme, ki se pojavljajo ob uvedbi različnih fiskalnih pravil. Avtorja analizirata pet najpogostejših oblik fiskalnih pravil z vidika fiskalne konsolidacije in ekonomske stabilizacije. V nadaljevanju opisujeta potrebne lastnosti za večjo učinkovitosti fiskalnih pravil ter razloge proti njihovi uvedbi. V zaključnem poglavju sledi politično-ekonomska analiza z vidika problema izbire med kredibilnostjo vlade in fleksibilnostjo fiskalne politike, pregled različnih institucionalnih okvirjev, kazni in izvzetij ter premislek glede (ne)primerne časa za uvedbo fiskalnega pravila.

Glavne besede: fiskalno pravilo, fiskalna politika, OECD, MDS

Abstract

Fiscal rule can be defined as a permanent restriction for fiscal policy, specified by an indicator of fiscal spending. Fiscal rules vary greatly in terms of their respective forms. Therefore, the key purpose of this paper is to provide an in-depth account of the problems and dilemmas appearing upon the introduction of different fiscal rules. The five most common forms of fiscal rules are analyzed from the aspect of fiscal consolidation and economic stabilization. The authors describe the requirements for greater effectiveness of fiscal rules and discuss the reasons against their implementation. The final chapter includes a political-economic analysis of the trade-off between government credibility and flexibility in the fiscal policy, a review of different institutional frameworks, penalties and exemptions, and a reflection on what time can be deemed (un)suitable for introducing a fiscal rule.

Key words: fiscal rules, fiscal policy, OECD, IMF

1 Namesto uvoda

Uvedba fiskalnega pravila pomeni za mnoge napredek pri vodenju fiskalne politike, saj je diskrecijska fiskalna politika pogosto vodila v nevzdržne proračunske primanjkljaje. Fiskalna politika, temelječa na fiskalnih pravilih, naj bi zaradi večje transparentnosti in kredibilnosti vodila do hitrejšje konsolidacije javnega dolga, dolgoročne vzdržnosti javnih financ ter manjše procikličnosti fiskalne politike. Tudi v Sloveniji se v zadnjem času pojavljajo ideje o uvedbi fiskalnega pravila, zato je osnovni namen avtorjev članka podati poglobljen pogled v problematiko fiskalnih pravil ter dileme, ki se ob uvedbi pravila pojavljajo.

Članek je strukturiran po poglavjih. Uvodnemu poglavju sledi poglavje, v katerem opredelimo in razvrstimo različna fiskalna pravila. Obenem opredelimo lastnosti, ki lahko močno pripomorejo k njihovi večji učinkovitosti,

ter opozorimo na problem njihove medsebojne izključljivosti. V naslednjem poglavju predstavimo glavne trende na področju fiskalnih pravil v zadnjih dvajsetih letih. V četrtem poglavju je največ pozornosti namenjene analizi rezultatov delovanja fiskalnih pravil na področju fiskalne konsolidacije (vprašanje vzdržnosti) in ekonomske stabilizacije (vprašanje cikličnosti). V petem poglavju opisujemo razloge proti uvedbi fiskalnih pravil. V naslednjem poglavju sledi politično-ekonomska analiza z vidika problema izbire med kredibilnostjo vlade in fleksibilnostjo njene fiskalne politike, pregled različnih institucionalnih okvirjev, kazni in izvzetij ter premislek glede (ne)primerne časa za uvedbo fiskalnega pravila. V zadnjem poglavju so navedeni sklepi. Sledi pregled uporabljene literature.

2 Opredelitev in oblike fiskalnega pravila

Fiskalna pravila imajo dolgo zgodovino, saj so jih države uporabljale že v sredini 19. stoletja, da bi se izognile prevelikim primanjkljajem. Drugi val je sledil po drugi svetovni vojni, ko so ga v svoje stabilizacijske programe uvedle Nemčija, Italija, Japonska in Nizozemska. Tretji val sega v sredino devetdesetih let (Nova Zelandija 1994, Kanada 1998, Argentina 2000, Brazilija 2000, EU 1992). Zadnje obdobje se od predhodnih dveh razlikuje predvsem po množičnosti uvedbe ter po mnogo večji transparentnosti fiskalnih pravil.

Razloge za uvedbo pravil lahko iščemo predvsem v diskrecijski fiskalni politiki, ki je pogosto vodila v nevdržne proračunske primanjkljaje. Fiskalna politika, temelječa na fiskalnih pravilih, je po prepričanju mnogih veliko učinkovitejša od diskrecijske fiskalne politike zaradi večje transparentnosti in kredibilnosti. Slednje vodi do hitrejše konsolidacije javnega dolga, dolgoročne vzdržnosti javnih financ ter manjše procikličnosti fiskalne politike (Fiess 2004, Fatas, Mihov 2003). Po prepričanju zagovornikov ustvarja fiskalno pravilo pogoje za večjo blaginjo ljudi (Drazen 2002). Fiskalno pravilo lahko najenostavneje opredelimo kot »stalno omejitev pri vodenju fiskalne politike v neki državi«, ki jo izrazimo z indikatorjem fiskalne porabe. Slednjega opredelimo z nominalno vrednostjo, stopnjo rasti ali deležem v BDP. Fiskalna pravila so po svoji obliki izredno raznolika. Razvrstimo jih lahko v dve večji skupini (Drazen 2002):

- numerične omejitve fiskalne politike (npr. izravnani proračun, višina javnofinančnih izdatkov in prihodkov, omejitve zadolževanja, višina javnega dolga),
- proceduralne omejitve fiskalne politike glede oblikovanja in vodenja fiskalne politike.

Pri presoji (ne)učinkovitosti fiskalnih pravil se večina razprav nanaša na prvo skupino pravil. V literaturi se najpogosteje pojavlja naslednjih pet različnih oblik fiskalnih pravil:

a) Izravnani proračun. Gre za enega izmed najstarejših in najpogosteje uporabljenih pravil. Praviloma določimo maksimalno višino dovoljenega deficita v BDP. Pri tem uporabljamo dve obliki izravnane proračuna, ki se med seboj razlikujeta glede na (ne)upoštevanje

vpliva gospodarskega cikla. Dovzetnost javnofinančnih prihodkov in izdatkov na gospodarske cikle pomeni, da se bo fiskalni primanjkljaj (v odsotnosti diskrecijskih ukrepov) verjetno avtomatično povečal v času recesije in zmanjšal v času ekspanzije. Kadar vpliva cikla ne upoštevamo, govorimo o ciklično prilagojenem ali strukturnem proračunu. Gre za proračun ob gospodarski aktivnosti na normalni oz. trendni ravni BDP ali na ravni potencialnega BDP (t. i. primanjkljaj ob polni zaposlenosti). Omenjeni primanjkljaj tako ni posledica padca gospodarske aktivnosti, ampak izključno diskrecijskih ukrepov države. Prednost fiskalnega pravila izravnane proračuna je, da so javnofinančni prihodki in izdatki pod nadzorom vlade (razen plačila obresti).

- b) Višina javnega dolga.** Praviloma gre za določitev srednjeročne ravni ciljnega deleža dolga v BDP in ne za letne omejitve, kar vzbuja večjo mero kredibilnosti (Kopits 2001). Glavna slabost pravila je, da je manj učinkovito, kadar je delež dolga pod omenjeno ciljno višino, saj je fiskalna politika lahko takrat zelo ekspanzivna (Mackiewicz 2003). Pravilo je težje operacionalizirati, saj na dolg primarno vplivajo primanjkljaj, obrestne mere in tečaj, zato se pogosto kombinira s proračunskim fiskalnim pravilom.
- c) Višina javnofinančnih izdatkov.** Gre za omejitev višine javnofinančnih izdatkov, njihovih stopenj rasti ali njihovega deleža v BDP. Prednost pravila se kaže v dejstvu, da ima večino izdatkov v proračunu pod nadzorom vlada. Mogoče je, da zaradi pomembnosti nekaterih izdatkov nekatere izmed njih izvezemo (Anderson in Minarik 2006).¹ Omejitve pravila se kažejo v dejstvu, da izdatki niso neposredno povezani z višino javnega dolga, saj ne upoštevamo prihodkovne strani, zato se to pravilo pogosto uporablja v kombinaciji s pravilom izravnane proračuna ali javnega dolga.
- d) Višina javnofinančnih prihodkov.** Pri tem fiskalnem pravilu je praviloma določena zgornja meja proračunskih prihodkov oz. njihov delež v BDP. Cilj pravila je preprečiti preveliko davčno breme. Tudi to pravilo – tako kot pravilo javnofinančnih izdatkov – ni povezano z višino dolga, saj ne upošteva izdatkovne strani javnih financ, zato je njegova uporaba omejena.
- e) Zadolževanje.** Obstajajo tudi pravila, ki se nanašajo na prepoved določenih vrst zadolževanja. Pogostejše so prepoved monetizacije, omejitve zadolževanja pri subjektih v tujini itd. V nekaterih državah so možnosti za zadolževanje za ključne investicije (npr. Nemčija, ZDA, Švica), v drugih državah pa imamo pravila, ki zahtevajo ustvarjanje določenih namenskih rezerv (npr. upokojenski sklad, sklad za dolgotrajno oskrbo, sklad za nevtralizacijo padca cen surovin).

¹ Izvzeti so lahko izdatki za investicije, ki so pomembni za rast, toda to zmanjšuje transparentnost pravila ter slabi povezavo med izdatki in dolgoročno vzdržnostjo. Dodatni razlog za izključitev so ciklično občutljivi izdatki, ki jih vlada ne more kontrolirati na kratki rok.

Fiskalna pravila lahko razvrstimo tudi glede na formalni status (politična zaveza, ustavnopravna ureditev, statusna ureditev, mednarodni sporazum), raven izvedbe (centralni proračun, skupna javna poraba, lokalna raven), časovni okvir (letno, večletno, ciklično) in glede na vpetost države v mednarodne integracije (nacionalno, nadnacionalno). Zaradi tega je raznolikost na področju fiskalnih pravil danes izredno velika. Ne glede na to pa želimo pri oblikovanju fiskalnih pravil praviloma v čim večji meri zagotoviti lastnosti, ki lahko izredno veliko pripomorejo k njihovi večji učinkovitosti. Najpomembnejše so naslednje lastnosti:

- opredeljenost: jasno opredeljena proračunska spremenljivka omogoča boljšo kontrolo in jasnejša navodila za vodenje fiskalne politike;
- transparentnost: nosilci ekonomske politike pogosto niso časovno konsistentni, zato uvedba fiskalnih pravil ustvarja določena pričakovanja glede srednje- in dolgoročne fiskalne politike (Kopits 2001);
- zadostnost: postavitve ustreznih fiskalnih omejitev na način, ki zagotavlja izpolnitev letnih ali srednjeročnih ciljev (Kopits in Symansky 1998);
- postopnost: pomembno je postopno uvajanje fiskalnega pravila, saj je treba npr. pred uvedbo določenih fiskalnih pravil ustvariti določene proračunske presežke;
- fleksibilnost in proticikličnost: slednje pomeni sposobnost amortizacije negativnih šokov ter izognitev proticikličnemu delovanju; pravilo mora delovati tako, da v recesiji ni treba takoj povišati davkov in radikalno znižati izdatkov, da bi izravnali proračun, hkrati pa je treba v ekspanziji z višjimi davki in nižjimi izdatki ustvariti zadostne presežke;
- kredibilnost: fiskalno pravilo praviloma povečuje kredibilnost nosilcev ekonomske politike in ustvarja številne koristi zaradi večjega zaupanja, še posebej v državah brez takšnega ugleda; večja kredibilnost je pogosto ključnega pomena za hitrejšo fiskalno konsolidacijo in dolgoročno vzdržnost fiskalne politike (Fiess 2004);
- razvojna naravnost: ob spoštovanju pravila je treba v čim večji meri zagotoviti, da se pomembni razvojni izdatki ter izdatki za družbeno koristne dejavnosti (npr. zdravstvo, šolstvo, izobraževanje) ne bodo radikalno zmanjšali (Kopits 2001, Willem 2003);
- preprostost: pravila morajo biti za nosilce fiskalne politike in širšo javnost preprosta in razumljiva, npr. numerična določila o višini primanjkljaja ali dolga so boljše razumljiva in preverljiva kot pravilo izravnane proračuna v celotnem ciklu (Willem 2003);
- izvedljivost: kredibilnost temelji na zavezi nosilcev politike k samospoštovanju pravila in/ali na zunanji prisili k temu: kazni so lahko finančne, zakonodajno-sodne ali v obliki izgube kredibilnosti (Kopits in Symansky 1998);
- notranja konsistentnost: za večjo učinkovitost je treba zagotoviti podporo drugih ekonomskih politik; fiskalno

pravilo morajo dopolnjevati tudi ustrezne strukturne reforme, saj samo to zagotavlja njegovo dolgoročno uspešnost;

- zunanja konsistentnost: zaradi obstoja različnih fiskalnih pravil na nacionalni in nadnacionalni ravni je treba zagotoviti njihovo neizključljivost; pogosto namreč mnoga pravila na nacionalni ravni niti niso več smiselna (Willem 2003, Fiess 2004);
- medgeneracijska solidarnost: fiskalno pravilo predstavlja omejitve za tekočo vlado pri zadolževanju na račun prihodnjih generacij (Millar 1997, Willem 2003); odsotnost fiskalnega pravila pomeni, da so politiki nagnjeni k redistribuciji dohodka od prihodnje generacije, ki nima volilne pravice, k sedanji generaciji z volilno pravico; pomembna je tudi vloga pravila pri zagotavljanju dolgoročne fiskalne vzdržnosti z vidika demografskih trendov.

Zgornje značilnosti fiskalnega pravila lahko zagotovijo dolgoročno vzdržnost javnih financ. Praviloma nobeno danes poznano fiskalno pravilo ne izpolnjuje vseh kriterijev, saj med njimi obstaja problem izbire, npr.:

- večja fleksibilnost lahko pomeni večjo kompleksnost, kar je npr. vidno pri pravilu strukturno izravnane proračuna, ki je v določeni meri neopredeljena kategorija;
- večja fleksibilnost lahko povzroči nižjo kredibilnost, saj mnogi zelo fleksibilno fiskalno pravilo enačijo z diskrecijsko fiskalno politiko;
- močnejša institucionalna podpora (npr. ustavnopravna ureditev) lahko pomeni višjo kredibilnost, toda obenem ustrezno nižjo stopnjo fleksibilnosti.

Zaradi tega zahteva ustrezno oblikovanje fiskalnih pravil iskanje ravnovesja. Po eni strani je treba izpolniti čim več zgoraj navedenih kriterijev, obenem pa se po drugi strani v čim večji meri izogniti njihovi izključljivosti.

3 Trendi v svetu

Na področju fiskalnih pravil so se v zadnjih dvajsetih letih oblikovali določeni trendi. V nadaljevanju prikazujemo šest najizrazitejših.

- a) **Naraščajoče število držav s fiskalnim pravilom.** V zadnjih letih število držav, ki uporabljajo fiskalno pravilo, močno narašča. Leta 1990 je imelo fiskalno pravilo 7 držav, leta 2000 55 in leta 2010 okoli 60. Od leta 1990 se je število držav s fiskalnim pravilom najbolj povečalo v Južni Ameriki in Evropi – to je v največji meri posledica evropskih integracijskih procesov, v katerih so države sprejele nadnacionalno fiskalno pravilo v okviru Maastrichtskih kriterijev (1992) ter Pakta za stabilnost in rast (1997).
- b) **Naraščajoče število držav z več kot enim fiskalnim pravilom.** V svetu se povečuje število držav z večjim številom fiskalnih pravil. Leta 1990 so imele države v povprečju 1,5 fiskalnega pravila, leta 2009 pa že 2,5. Gre nedvomno za jasno izraženo namero po uveljavitvi

fiskalnih pravil, namen česar je večja fiskalna vzdržnost v posameznih državah, po drugi strani pa za sprejetje nadnacionalnih fiskalnih pravil zaradi integracijskih procesov. Pri večjem številu fiskalnih pravil je treba razumeti morebitno podvajanje in izključevanje.

- c) **Naraščajoč pomen fiskalnega pravila javnofinančnih izdatkov.** Na nacionalni in mednarodni ravni se fiskalna pravila praviloma nanašajo na zahtevo po izravnanim proračunu in določeni višini javnega dolga. Obenem trendi zadnjih let kažejo, da vedno večje število držav kombinira omenjeni dve fiskalni pravili s tretjim, in sicer s fiskalnim pravilom o zgornji meji javnofinančnih izdatkov. To kaže na željo mnogih držav po omejitvi velikosti javnega sektorja oz. velikosti države. Leta 1999 je imelo samo 10 držav fiskalno pravilo o omejitvi javnofinančnih izdatkov, kar je predstavljalo 20 % vseh držav s fiskalnim pravilom v tem letu. Leta 2009 je število naraslo na 21 držav, kar je dobra tretjina vseh držav s fiskalnim pravilom.
- d) **Naraščajoč pomen strukturno izravnane proračuna.** Vedno večje število držav uporablja tudi fiskalno pravilo strukturno izravnane proračuna oz. ciklično prilagojenega izravnane proračuna. Razvite države vedno bolj poudarjajo pomembnost fiskalne vzdržnosti in fleksibilnosti fiskalne politike, zato ima več kot četrtina držav takšno fiskalno pravilo. Narašča tudi število držav, ki omenjeno fiskalno pravilo uporablja v kombinaciji z drugimi pravili.
- e) **Naraščajoče razlike med razvitimi in manj razvitimi državami sveta.** Leta 2010 je imelo fiskalno pravilo 23 najbolj razvitih, 35 razvijajočih se in 28 najmanj razvitih držav. Glede na stopnjo razvitosti lahko rečemo, da so fiskalna pravila v najbolj razvitih državah sveta pogostejša kot v manj razvitem delu sveta. V obeh skupinah prevladujeta dve fiskalni pravili, to sta pravilo javnega dolga in pravilo izravnane proračuna. Praviloma so fiskalna pravila podprta z ustreznimi zakoni v tretjini vseh razvitih držav in samo v eni desetini držav z nizkim dohodkom. Podatki kažejo, da se vloga in pomen fiskalnih pravil od leta 1990 povečujeta predvsem v razvitih državah. V najmanj razvitih državah sveta se je njihov pomen po letu 1995 nekoliko zmanjšal. Razlike so odraz različnih institucionalnih okolij, potreb in izpostavljenosti šokom. Razvijajoče se države ciljajo na fiskalne agregate, pri manj razvitih pa je treba upoštevati potrebe po razvojnih investicijah in ukrepe, ki zmanjšujejo revščino (Mackiewicz 2003).

4 Rezultati na področju fiskalne konsolidacije in ekonomske stabilizacije

V večini resnih empiričnih raziskav so poskušali odgovoriti na dve vprašanji: (1) kako fiskalno pravilo vpliva na vzdržnost fiskalne politike in (2) kako se fiskalno pravilo obnaša v različnih fazah gospodarskega cikla (vprašanje cikličnosti)? Slednje pomeni na eni strani zagotoviti čim večjo proticikličnost fiskalne politike, na drugi strani pa

opravljati fiskalno konsolidacijo. Če se osredotočimo samo na fiskalno vzdržnost, lahko slednje vodi v zanemarjanje vpliva zunanjih šokov na BDP, zato bo fiskalna politika preveč prociklična. Po drugi strani lahko fiskalna pravila, ki gradijo na večji proticikličnosti, vodijo v nevdržnost javnih financ, zato lahko postanejo nekredibilna. Dobra fiskalna pravila poskušajo zato doseči oba cilja.

Vedno več najrazvitejših in razvijajočih se držav je uvedlo različne oblike fiskalnega pravila, namen česar je bila večja fiskalna odgovornost. Relativno težko je primerjati države s fiskalnim pravilom in tiste brez pravila, saj je eno dejansko stanje, drugo pa zgolj hipotetična situacija (Millar 1997). Pri analizi rezultatov je treba biti pozoren, saj je fiskalna konsolidacija lahko rezultat tudi drugih procesov, zato k dobri fiskalni poziciji ne pripomore nujno samo pravilo.

Ne glede na zgornje omejitve lahko trdimo, da države s fiskalnim pravilom praviloma mnogo lažje in učinkoviteje izvedejo fiskalno konsolidacijo kot tiste brez fiskalnega pravila. V tabeli 1 so prikazani rezultati v dveh skupinah držav, in sicer v tistih s fiskalnim pravilom in tistih brez. V skupini držav s fiskalnim pravilom ločimo tri skupine držav glede na čas uvedbe pravila (na začetku fiskalne konsolidacije in med njo, na začetku konsolidacije in med njo). Države s fiskalnim pravilom so v primerjavi s tistimi brez mnogo bolje izvedle fiskalno konsolidacijo, saj se je v večini primerov breme javnega dolga precej znižalo, in to tako z vidika deleža dolga v BDP kot z vidika znižanja izhodiščne vrednosti javnega dolga (razen pri fiskalnem pravilu, uvedenem na začetku konsolidacije). Najboljše rezultate so dosegle tiste države, ki so fiskalno pravilo uvedle med fiskalno konsolidacijo, ter tiste, ki so pravilo uvedle na začetku konsolidacije in med procesom samim. Večina držav uvaja fiskalna pravila na začetku fiskalne konsolidacije ali v obdobju njenega trajanja, redke pa so države, ki pravila uvajajo po tem, ko začne delež dolga v BDP padati.

V študiji IMF (2009) je prikazano tudi, da je vzdržnost dolga najbolj zagotovljena pri fiskalnem pravilu, ki določa delež dolga v BDP, ter pri izravnanim proračunu (razen pri primarnem), nekoliko manj pri pravilu javnofinančnih izdatkov. Najslabše rezultate na področju dolgoročne vzdržnosti javnega dolga dosega pravilo javnofinančnih prihodkov. V nekaterih državah je bilo znižanje deleža dolga v BDP izredno visoko (npr. v Bolgariji, Belgiji, na Danskem, Irskem, Novi Zelandiji). Če upoštevamo povprečno število let za zmanjšanje deleža dolga za eno odstotno točko v BDP, je krog uspešnih držav še bistveno večji, saj so mnoge države proporcionalno enako znižale breme dolga v BDP (npr. Kanada, Islandija). Podatki kažejo, da imajo države praviloma večje število fiskalnih pravil ter da so različne izbire in kombinacije fiskalnih pravil lahko enako uspešne.

Želja nosilcev ekonomske politike je tudi, da bi bila fiskalna politika v čim večji meri proticiklična, kar pomeni večjo odzivnost na poslovni cikel. V nadaljevanju navajamo ugotovitve IMF (2009) ter Andersonove in Minarikove ugotovitve (2006) glede proticikličnosti različnih fiskalnih pravil.

Tabela 1: Učinki fiskalnega pravila na zmanjšanje javnega dolga v državah OECD, G20 in EU, (v % BDP) v primerjavi z državami brez fiskalnega pravila

Kazalnik	BREZ PRAVIL	FISKALNO PRAVILO (čas uvedbe pravila)		
	brez pravil	na začetku konsolidacije in med njo	na začetku konsolidacije	med konsolidacijo
izhodiščna višina javnega dolga	48,5	69,7	70,3	68,8
redukcija javnega dolga	20,3	29,7	24,0	38,5
redukcija dolga glede na izhodiščno vrednost (v %)	42,6	42,9	33,1	58,2

Vir: IMF 2009

Fiskalno pravilo javnega dolga je eno izmed najbolj procikličnih fiskalnih pravil (IMF 2009). Pri tem pravilu je problem določiti optimalno velikost dolga v BDP, saj ko je delež enkrat določen, praviloma ostaja nespremenjen daljši čas. Bruto dolg je vsebinsko slabši kazalnik od neto dolga, toda zaradi problematičnosti ocene sredstev države se uporablja načelo bruto dolga. Določanje zgornje meje javnega dolga daje relativno veliko prostora za vodenje ekspanzivne fiskalne politike, kadar smo močno oddaljeni od ciljne stopnje javnega dolga.

Fiskalno pravilo izravnane proračuna je eno izmed najbolj procikličnih fiskalnih pravil. To pravilo ne upošteva avtomatskih stabilizatorjev, zato deluje bolj prociklično. Če država določi deficit na zgornji meji vzdržnosti, bi se v recesiji dejanski deficit povečal in država bi verjetno zašla v prociklično politiko. Če bi bila rast višja, bi se deficit zmanjšal in ustvarilo bi se več prostora za nižje davke in višje javnofinančne izdatke, kar bi zopet delovalo prociklično.

Pravilo javnofinančnih izdatkov je mnogo bolj prociklično kot zgornji dve pravili. To pravilo namreč dovoljuje poslabšanje proračuna zaradi delovanja avtomatskih stabilizatorjev ali če je trenutna raven izdatkov znatno pod zgornjo mejo. V prvem primeru gre za prociklično delovanje fiskalnega pravila. V drugem primeru pravilo dovoljuje bolj ekspanzivno politiko v času rasti, zato je prociklično na izdatkovni strani, obenem pa na drugi strani proračuna (davki) dovoljuje nemoteno delovanje avtomatskih stabilizatorjev.² Ko se nahajamo v bližini kapice, se v obdobju rasti povečujejo prihodki in omejujejo izdatki, kar je zavora pred pregrevanjem ter pomeni anticiklično fiskalno politiko. Pri pravilu izravnane proračuna slednje ne velja, zato je pri njem možna večja izdatkov-

na potrošnja, kar pomeni, da je pravilo javnofinančnih izdatkov mnogo bolj proticiklično.³

Pravilo strukturnega proračuna pomeni, da deficit v recesiji lahko nadomestimo s suficitom v konjunkturi. Pravilo je zaradi delovanja avtomatskih stabilizatorjev tako na strani davkov kot na strani izdatkov približno enako proticiklično kot fiskalno pravilo javnofinančnih izdatkov ter mnogo bolj proticiklično kot pravili izravnane dejanskega proračuna in javnega dolga. V svoji študiji Anderson in Minarik (2006) ugotavljata, nasprotno, da je to pravilo mnogo bolj prociklično kot pravilo javnofinančnih izdatkov.⁴ Problem pravila je, da temelji na oceni potencialnega BDP, zato ga ni mogoče preprosto niti definirati niti opazovati v času.

Najbolj proticiklično je fiskalno pravilo izravnane proračuna v celotnem ciklu, saj dovoljuje tako delovanje avtomatskih stabilizatorjev kot diskrecijske ukrepe. Temelji na celotnem ekonomskem ciklu, zato je fleksibilnost glede na zunanje šoke večja, saj diskrecijske ukrepe v recesiji lahko nadomestijo diskrecijski ukrepi v vzponu. Študije kažejo, da je to pravilo v kombinaciji z mehanizmi, ki urejajo pretekla odstopanja, najuspešnejše z vidika redukcije javnega dolga, pri čemer tudi pušča dovolj prostora za proticiklično fiskalno politiko. Slabost pristopa je, da lahko pomeni izgubo kredibilnosti, če je bila fiskalna politika na začetku cikla preveč popustljiva, kar potem zahteva restriktivnejše ukrepe. Obstaja nevarnost, da se bo fiskalna politika prilagajala predvsem pravilu in manj dejanskemu ciklu. Določitev začetka in konca cikla zahteva uporabo zahtevne metodologije in razpoložljivost podatkov.

5 Razlogi proti uvedbi fiskalnega pravila

Nosilci ekonomske politike želijo s pomočjo fiskalnega pravila doseči večjo fiskalno vzdržnost fiskalne politike

² Pri uporabi pravila izdatkov ni povsem jasno, kaj se dogaja na davčni strani, zato v primeru ekspanzije podjetniki pričakujejo dvig davkov in že danes povečajo svojo ekonomsko aktivnost, kar deluje prociklično (OECD 2006). Pravilo javnofinančnih izdatkov ima torej vgrajeno asimetričnost, saj dovoljuje popolnoma svobodno delovanje avtomatskih stabilizatorjev na davčni strani, na izdatkovni strani pa samo, dokler ne dosežemo zgornje ravni javnofinančnih izdatkov. Zaradi tega mnogi avtorji menijo, da bi bilo treba to pravilo dopolniti z drugimi pravili.

³ Dodatna prednost pravila javnofinančnih izdatkov pred pravilom izravnane proračuna je, da je nespoštovanje pravila manjše, saj gre pri deficitu za *ex post* pojasnjevanje dogodkov, pri pravilu izdatkov pa za *ex ante* kršitev (OECD 2006). Obenem je to pravilo lažje opredeliti in nadzirati kot pravilo izravnane proračuna, zato se mnoge države odločajo prav zanj.

⁴ Pri pozitivnem šoku je namreč več prostora za ekspanzivno fiskalno politiko, ki bi tako lahko bila prociklična. Zaradi tega sama prilagoditev potencialnemu BDP in strukturnemu proračunu (namesto dejanskemu BDP in dejanskemu proračunu) ne rešuje problema procikličnosti (OECD 2006).

in večjo proticikličnost. Toda vsi niso naklonjeni uvedbi fiskalnih pravil, saj so bila mnoga neučinkovita ali opuščena. Razloge proti lahko predstavimo v obliki šestih kritik.

Prva kritika se nanaša na vprašanje rasti, saj nekatera fiskalna pravila zahtevajo izvedbo radikalnih ukrepov za vzdržnost javnih financ. Radikalno znižanje izdatkov in znatno povišanje davkov lahko povzroči nižjo rast ter večjo socialno neenakost (IMF 2009, Kopits in Symansky 1998). Druga kritika poudarja prednosti diskrecijske politike zaradi večje fleksibilnosti pri prebroditvi zunanjih šokov, ki vodijo v visoko in dolgotrajno brezposelnost. Uvedba fiskalnega pravila lahko zmanjša fleksibilnost pri negativnih povpraševalnih šokih, zato so takšna pravila lahko destabilizirajoča, saj povečujejo verjetnost recesije (Millar 1997, IMF 2009). Obenem rigidna fiskalna pravila omejujejo izvajanje fiskalne stabilizacijske in prilagoditvene davčne politike, zato lahko pomenijo večje breme za druge ekonomske politike, predvsem za monetarno.⁵

Tretja kritika se nanaša na dejstvo, da fiskalna pravila niso zadosten pogoj za uspešno fiskalno konsolidacijo (Kennedy in Robbins 2001). Fiskalna pravila, ki niso bila vpeljana skupaj z ustreznimi strukturnimi reformami in zadostno politično podporo, lahko zaradi neizpolnjevanja teh pravil pripomorejo celo k poslabšanju kredibilnosti vlade. Mnogi zato menijo, da je lahko politika kredibilna tudi ob odsotnosti fiskalnih pravil (Kopits 2001). Četrta kritika je povezana z zapletenimi birokratskimi postopki pri uvedbi pravila. Kritiki menijo, da bi bilo zato pravila najlažje opustiti ter presojo v celoti prepustiti finančnim trgov, ki s pritiski na obrestne mere kaznuje neodgovorne vlade. Slednje je mogoče samo v tistih državah, v katerih je vloga finančnih trgov dokaj močna (Millar 1997).⁶

Peta kritika poudarja, da lahko neprimerno oblikovana fiskalna pravila preprečijo državi, da bi izvedla nekatere pomembne družbene (infrastrukturne) projekte, ki bodo pozitivno vplivali na prihodnje generacije. Mnoge projekte je namreč smiselno izvesti danes, in to kljub kršenju pravila, saj bodo stroški razporejeni med sedanjo in prihodnjo generacijo (Millar 1997). Šesta kritika poudarja tendenco po nenehnem izogibanju fiskalnim pravilom. Nekatere države imajo pravila tako ohlapno definirana ali klavzule izvzeta tako široko opredeljene, da v osnovi ne gre za prava fiskalna pravila. Obenem številne študije (Kiewiet in Szakaly 1996, Kopits 2001) kažejo, da fiskalna pravila spodbujajo prakso kreativnega računovodstva, zato kot takšna ne zagotavljajo večje fiskalne discipline. Obstaja močna tendenca po prikazovanju nižjih primanjkljajev glede na dejansko povečanje

javnega dolga (Kiewiet in Szakaly 1996).⁷ Takšne prakse lahko stanje samo še poslabšajo. Verjetnost kreativnega računovodstva je pogostejša, kadar so oportunistni stroški zaradi nespoštovanja pravila nizki, kadar fiskalni politiki ni omogočen ustrezen odgovor na šoke in kadar smo blizu zgornjih meja fiskalnega pravila (Von Hagen in Wolff 2006).

6 Politično-ekonomski vidik fiskalnega pravila

6.1 Problem izbire med kredibilnostjo in fleksibilnostjo

Fiskalna pravila delujejo na stičišču politike in ekonomije. Po eni strani politiki in gospodarske razmere vplivajo na verjetnost uvedbe fiskalnega pravila ter na njegovo (ne)učinkovitost. Po drugi strani fiskalno pravilo vpliva na vodenje ekonomske politike, stanje v gospodarstvu, preračunljivost moči ter na ugled politikov v širši javnosti. Fiskalna pravila so prvenstveno politična pravila, saj jih politiki oblikujejo, izvajajo in kršijo. Čeprav se temu ne moremo izogniti v celoti, pa fiskalna pravila po mnenju mnogih pripomorejo k omejevanju političnih skušnjav (Drazen 2002, Kopits 2001).

Volivci si želijo, da bi bili njihovi predstavniki pri odločanju o tujem denarju omejeni z določenimi fiskalnimi pravili, ki omejujejo njihovo neodgovorno vedenje. Uvajanje fiskalnega pravila pomeni torej depolitizacijo fiskalne politike in posledično njeno večjo kredibilnost. Za uspešno delovanje fiskalnih pravil je zato potrebno mnogo več od izpolnjevanja numeričnih standardov, saj ti lahko delujejo samo ob popolni podpori vlade. Obenem so lahko fiskalna pravila tudi v pomoč vladi pri nepriljubljenih ukrepih, kot je npr. pokojninska reforma zaradi starajočega se prebivalstva.

Ključna je torej kredibilna zaveza k spoštovanju fiskalnih pravil. Slednje nedvomno povzroča problem izbire med kredibilnostjo vlade in fleksibilnostjo njene fiskalne politike. Fleksibilnost fiskalne politike je pomembna predvsem v monetarnih integracijah, ko se država zavestno odreče določenim ekonomskim politikam, zato ostane samo fiskalna politika tista, ki lahko reagira na šoke. Toda (pre)visoka fleksibilnost fiskalnega pravila lahko pomeni nižjo kredibilnost vlade, saj zelo fleksibilna pravila dejansko pomenijo diskrecijsko fiskalno politiko. Obstaja torej konflikt med fleksibilnostjo in kredibilnostjo, saj slednja zahteva določeno rigidnost. Po drugi strani je vprašanje, ali je lahko pravilo kredibilno, če ne dopušča sprememb, tudi kadar so nujne in smiselne.

Rigidna fiskalna pravila praviloma pomenijo manjšo fleksibilnost in večjo kredibilnost, toda prevelika rigidnost lahko vodi v (pre)majhno fleksibilnost ali celo v procikličnost, kar povzroči več stroškov kot koristi, zato pravila – paradoksalno – lahko postajajo vedno manj kredibilna (Perry 2003).

⁵ Prav nasprotno pa nekateri drugi avtorji (npr. Kopits in Symansky 1998) poudarjajo, da fiskalno pravilo ustvarja razmere za učinkovitejšo vodenje drugih ekonomskih politik. Fiskalno pravilo, ki zmanjšuje deficit in dovoljuje delovanje avtomatskih stabilizatorjev, npr. pomeni manjše breme za monetarno politiko.

⁶ Po drugi strani lahko dobra fiskalna pravila simulirajo delovanje trga, in to brez nepotrebnih kazni (npr. odtok kapitala, dvig stroškov zadolževanja), ki bi jih naložili finančni trgi (Kopits 2001).

⁷ Hagen in Guntram (2006) v svoji študiji proučujeta primer fiskalnega pravila na ravni EU. Avtorja sta ugotovila, da je imela Grčija za 64 odstotnih točk, Danska za 30 odstotnih točk, Luxembourg za 29 odstotnih točk, Nemčija za 15 odstotnih točk in Avstrija za 14 odstotnih točk večji javni dolg, kot izhaja iz njihovih proračunskih primanjkljajev.

Prevelika rigidnost lahko torej deluje tudi proti kredibilnosti sami. Po drugi strani proticiklična pravila ne ohranjajo kredibilnosti, če vodijo v fiskalno nevzdržno situacijo.

6.2 Institucionalni okvir fiskalnega pravila

Ključen je tudi širši institucionalni okvir fiskalnega pravila. Slednji namreč lahko znatno pripomore k oblikovanju močnejšega sidrišča glede prihodnje fiskalne politike. Institucionalni okvir fiskalnega pravila zajema strukturni in izvedbeni del. Pri strukturnem delu sta pomembni institucionalna raven (nadnacionalna, nacionalna, zvezna, regionalna, lokalna raven) in formalnopravna oblika zaveze (politična zaveza, koalicijski dogovor, statusna ureditev, mednarodni sporazum, ustavna določila).

Izbira formalnopravnega okvira fiskalnega pravila je odvisna od tradicije in pravnih možnosti v državi ter od mednarodnih razmer. V tabeli 2 je prikazano, da ima večina proračunskih fiskalnih pravil podlago v mednarodnih sporazumih, pravilo javnofinančnih izdatkov pa predvsem v statusnih ureditvah in političnih zavezah. Najpogostejši formalni okvir pravila javnega dolga je mednarodni sporazum. Pri javnofinančnih prihodkih prevladuje politična zaveza. V tabeli je prikazano tudi, da je število fiskalnih pravil (160) večje od števila držav (82), saj ima večina držav večje število pravil. V treh četrтинah primerov prevladujeta predvsem dve fiskalni pravili, in sicer pravilo izravnane proračuna in pravilo javnega dolga, pravili javnofinančnih izdatkov in prihodkov sta redkejši.

Politiki pogosto želijo pravila spremeniti, zato je upiranje tem skušnjavam ključnega pomena za kredibilnost. Pravila, ki jih podpirajo trdnejši formalni okviri, je težje spremeniti, so dolgoročno stabilnejša in manj podvržena spremembam ob morebitni menjavi vlad (IMF 2009). Če je npr. za spremembo pravila potrebna ustavna večina, bosta zavezanost k izpolnjevanju pravila in kredibilnost vlade izredno visoka, saj ustavnopravna določila pomenijo jasen signal, da je fiskalna vzdržnost eden izmed glavnih ciljev družbe. V tabeli 2 je prikazano tudi, da so ustavnopravna določila prisotna v relativno majhnem številu držav. Oportunitetni stroški takšnega trdnega okvira se kažejo v ustrezno nižji fleksibilnosti fiskalne politike. Drazen (2002) zato meni, da je takšen način smiselno uporabiti predvsem takrat, kadar vsi dotedanji poskusi omejevanja neodgovorne fiskalne politike niso bili uspešni.

Praviloma velja: trdnejši ko je formalni okvir fiskalnega pravila, težje ga je spremeniti ali opustiti, kar pomeni večjo stabilnost, toda ne nujno tudi večje učinkovitosti. V nekaterih državah so namreč dosegli dobre rezultate tudi z manj formalnimi fiskalnimi pravili ali celo brez njihovih numeričnih opredelitev. Problem nenumeričnih opredelitev je v njihovi različni interpretaciji, zato jih je mnogo lažje spremeniti ali opustiti. Zaradi pogostih sprememb fiskalnih pravil mnogi celo menijo, da je bolje biti brez pravil. Spet tretji so prepričani, da je bolje imeti slabo pravilo kot nikakršnega.

6.3 Kazni in izvzetja

Uvedba in spoštovanje fiskalnega pravila še zdaleč ne zagotavljata dolgoročne fiskalne vzdržnosti in kredibilnosti vlade. Pogosto se namreč dogaja, da države spremenijo fiskalno pravilo samo zato, da bi ga po novem izpolnjevale. Zaradi tega ga je treba oblikovati tako, da bodo stroški kršenja pravila večji od koristi spoštovanja. Stroški so lahko v obliki finančnih (npr. znižanje plač,⁸ kreditne omejitve, prekinitve transferjev), pravno-sodnih (npr. ustavnopravna kršitev, kazenska odgovornost) in reputacijskih kazni (npr. izguba kredibilnosti, izguba zaupanja na finančnih trgih).⁹ Ključ uspeha ni v višini kazni, ampak v oblikovanju pravil na način, da so stroški odmika od fiskalnega pravila čim večji (Drazen 2002). V primeru kršitve pravila je treba predvideti postopek prilagajanja, ki ohranja kredibilnost (IMF 2009). Gre za t. i. prihodnjo kazen v obliki strožjih standardov v letu po tistem, v katerem je bilo pravilo kršeno. Poudariti je treba, da v nekaterih državah (npr. Belgija) obstajajo mehanizmi, ki odstopanja od pravila zaznajo že med letom, zato se prilagoditev izvaja že v tekočem letu.

Opredeliti je treba tudi razmere, v katerih pravilo ne velja (t. i. klavzule izvzetja). Gre za oblikovanje omejenega nabora izhodnih scenarijev, da bi se izognili kršenju pravila v izrednih razmerah, ter za opredelitev pogojev, v katerih so mogoča odstopanja od fiskalnega pravila (npr. zunanji šoki). Pri odstopanjih je treba poudariti, da (1) omenjeni dogodki ne smejo biti preveč pogosti, (2) obstajati morajo

* V nekaterih državah (npr. Manitoba v Kanadi) so finančne sankcije tudi v obliki znižanja plač ministrov v primerih, ko preseganje meja fiskalnega pravila ni posledica zunanjih šokov.

* Suspenz transferjev za zvezne države (Brazilija), znižanje plač za pristojne (Kanada) in kazenska odgovornost glavnih finančnih uradnikov (Brazilija).

Tabela 2: Formalnopravni okviri različnih fiskalnih pravil

FORMALNOPRAVNI OKVIR	VRSTA FISKALNEGA PRAVILA			
	javnofinančni izdatki	javnofinančni prihodki	izravnani proračun	dolg
politična zaveza	9	6	4	3
koalicijski dogovor	2	1	1	2
statusna ureditev	14	3	13	7
mednarodni sporazum			41	47
ustavnopravna ureditev			4	3
skupaj	25	10	63	62

Vir: IMF 2009

jasna pravila o delovanju države v prehodnem času in (3) obstajati morajo jasne smernice o tem, kdaj in kako se mora država vrniti v normalne okvire fiskalnega pravila.

O (ne)upravičenosti odstopanja od fiskalnega pravila mora presoditi neodvisni organ, saj so v tem primeru stroški izgube kredibilnosti ustrezno nižji. Nadzor je lahko zunanji (npr. EU, IMF, finančni trgi¹⁰) ali notranji. Obstajajo različne oblike nadzora. V državah z ustavnopravnim določilom je to lahko ustavno sodišče (npr. Nemčija, Poljska, Švica), v drugih državah je to lahko ministrstvo za finance (npr. Indonezija, Nizozemska), neodvisni fiskalni svet in pri zunanjih nadnacionalni organi (npr. Svet ministrov na podlagi ocen Komisije v EU). Zunanji nadzor omogoča delno preusmeritev krivde za nastale razmere na zunanje subjekte. Kadar so pravila zunanja, so zunanji odločevalci in presojevalci praviloma mnogo manj občutljivi na težke razmere v posamezni državi kot domači politiki (Schick 2003). Ne glede na to zunanja pravila ne morejo biti učinkovita brez podpore političnih elit v državi.

6.4 (Ne)primeren čas za uvedbo fiskalnega pravila

Izkušnje tujih držav kažejo, da potrebujemo za vzpostavitev fiskalnega pravila relativno veliko časa. Mnogo bolj kot količina potrebnega časa za uvedbo pravila je pomembno razumeti, kdaj je najprimernejši čas za njegovo uvedbo. Študije kažejo, da so najboljše rezultate na področju fiskalne konsolidacije dosegle države z uvedbo pravila na začetku fiskalne konsolidacije in med njo. Razlog je verjetno v dejstvu, da predhodna konsolidacija povečuje kredibilnost same uvedbe fiskalnega pravila.

Izbira fiskalnega pravila in njegovi učinki so v veliki meri odvisni tudi od stanja v javnih financah pred uvedbo pravila. Zdrava fiskalna kondicija povečuje ne samo verjetnost uvedbe pravil, ampak je pozitivno povezana tudi s številom uvedenih pravil (IMF 2009). Slaba fiskalna pozicija zmanjšuje verjetnost uvedbe določenih fiskalnih pravil, saj bi morale države v tem primeru izvesti številne boleče ukrepe. Toda izbira fiskalnega pravila ni odvisna samo od stanja v javnih financah, ampak tudi od širše makroekonomske slike v posamezni državi. Na primer: v državah z visoko inflacijo, nizko rastjo in pogostimi deprecijacijami je verjetnost uvedbe fiskalnega pravila nižja kot v državah brez tega; v državah s proračunskim presežkom in nižjo vrednostjo dolga v BDP je verjetnost za uvedbo fiskalnega pravila večja kot v državah brez presežka.

Tudi kriza ni najprimernejši čas za uvedbo fiskalnega pravila. Krize namreč odpirajo vprašanja glede (pre)razdelitve bremen med različnimi skupinami prebivalstva, saj recesije povzročajo naraščajoče primanjkljaje in dolgove. Fiskalna konsolidacija s fiskalnim pravilom lahko v tem primeru za mnoge države pomeni tako veliko znižanje

gospodarske aktivnosti zaradi krčenja javnofinančnih izdatkov, da je doseganje numeričnih ciljev, opredeljenih v fiskalnem pravilu, v kratkoročnem obdobju realno nedosegljivo (IMF 2009). Zaradi omenjenih razlogov fiskalnega pravila ni smiselno uvajati v času (pre)velike negotovosti, saj to otežuje implementacijo pravila. Nekateri avtorji (Kopits in Symansky 1998) menijo ravno nasprotno, in sicer, da je fiskalno pravilo treba uvesti prav v času finančnih kriz, saj je to eden izmed temeljnih pogojev za vzpostavitev ali povrnitev izgubljenе kredibilnosti države. Sedanja kriza zaradi naraščajočih proračunskih primanjkljajev in javnih dolgov ter naraščajočih pritiskov finančnih trgov na pribitke obrestnih mer ustvarja pritisk na posamezne države (npr. PIGS) za radikalno fiskalno konsolidacijo, ki lahko poteka tudi prek uvedbe fiskalnega pravila.

7 Namesto sklepa

Fiskalno pravilo ni čarobna rešitev za fiskalno konsolidacijo zaradi treh temeljnih razlogov: prvič, ker številni dejavniki (npr. ciklična gibanja, nepričakovani šoki, strukturne spremembe) lahko povzročijo potrebo po prilagoditvi fiskalnega pravila, kar lahko ključno ogrozi njegovo kredibilnost, drugič, ker fiskalna pravila niso zadosten pogoj za uspešno fiskalno konsolidacijo brez ustreznih strukturnih reform, in tretjič, ker ga lahko vsaka vlada izigra (eksplicitno ali implicitno).

Zaradi tega bi se vlade morale zavedati, da fiskalno pravilo lahko pripomore k omejevanju političnih apetitov in skušnjav, toda njegovo uspešno delovanje lahko zagotovi samo popolna podpora vlade. Ključna je torej kredibilna zaveza k spoštovanju fiskalnega pravila, ki jo dopolnjujejo sistem kazni in predvidene možnosti izhodnih scenarijev. Brez slednjega bo novo fiskalno pravilo pogosteje kršeno, hitreje opuščeno ali vsaj prepogosto znatno preoblikovano. Obenem izkušnje v svetu kažejo, da so fiskalna pravila mnogo učinkovitejša ob zapisu v zakon, saj slednje otežuje izogibanje postavljenim ciljem in povečuje kredibilnost vlade.

Literatura

1. Anderson, B. in Minarik, J. J. (2006). Design Choices for Fiscal Policy Rules. *OECD Journal on Budgeting* 5(4), 159–208. <http://dx.doi.org/10.1787/budget-v5-art25-en>
2. Buiter, W. H. (2003). Ten Commandments for a Fiscal Rule in the E(M)U. *Oxford Review of Economic Policy* 19 (1), 84–99. <http://dx.doi.org/10.1093/oxrep/19.1.84>
3. Drazen, A. (2002, February 14–16). *Fiscal Rule from a Political Economy Perspective*. Predstavljeno na IMF World Bank Conference on Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Market Economies v Oaxaca, Mexico. Dosegljivo: <http://primage.tau.ac.il/libraries/brender/books/1615545.pdf>.
4. Fatás, A. in Mihov, I. (2003). The Case of Restricting Fiscal Policy Discretion. *The Quarterly Journal of Economics* 118 (4), 1419–1447. <http://dx.doi.org/10.1162/003355303322552838>

¹⁰ Finančni trgi z obrestnimi merami dnevno ločujejo med dobrimi in slabimi načini vodenja fiskalne politike z vidika njihove dolgoročne vzdržnosti (Hedbávny idr. 2007).

5. Fiess, N. (2004). *Chile's New Fiscal Rule*. Washington D.C.: World Bank.
6. Hedbávný, P., Schneider, O., in Zápál, J. (2007). A Fiscal Rule that Has Teeth: A Suggestion for a 'Fiscal Sustainability Council' Underpinned by the Financial Markets. *Czech Economic Review* 1 (1), 32–53.
7. International Monetary Fund (IMF) (2009). *Fiscal Anchor – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finance*. Washington D.C.: IMF.
8. Kennedy S., in Robbins J. (2001). *The Role of Fiscal Rules in Determining Fiscal Performance*. Department of Finance Canada - Working Paper 2001-16, Department of Finance Canada.
9. Kiewiet, D. in Szakaly, K. (1996). Constitutional Limitations on Borrowing: Analysis of State Bonded Indebtedness. *Journal of Economics, Law, & Organization* 62–97. <http://dx.doi.org/10.1093/oxfordjournals.jleo.a023362>
10. Kopits, G. (2001). *Fiscal Rules: Usefull Policy Frameworks or Unnecessary Ornament?*. IMF Working Paper No. 01/145, Washington D.C.: IMF.
11. Kopits, G., in Symansky S. A. (1998). *Fiscal Policy Rules*. IMF Occasional Papers No. 162, Washington D.C.: IMF.
12. Mackiewicz, M. (2003). *Choice of the Optimum Fiscal Rule – The Long Run Perspective*. Chair of Applied Economics, Univeristy of Lodz, Poland.
13. Millar, J. (1997). *The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization*. Bank of Canada Working Paper 97-15, Bank of Canada.
14. Perry, G. (2003). *Can Fiscal Rules Help Reduce Macroeconomic Volatility in the Latin America and the Caribbean Region?*. World Bank Policy Research Working Paper 3080, Washington D.C.: World Bank. <http://dx.doi.org/10.1596/1813-9450-3080>
15. Schick, A. (2003). The Role of Fiscal Rules in Budgeting. *OECD Journal on Budgeting* 3 (3), 7–34. <http://dx.doi.org/10.1787/budget-v3-art14-en>
16. Von Hagen, J. in Wolff, G. B. (2006). What do Deficits Tell Us About Debt? Empirical Evidence on Creative Accounting with Fiscal Rules in the EU. *Journal of Banking & Finance* 30 (12), 3259–3279. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.011>



Dr. **Aleksandar Kešeljević** je doktoriral leta 2004 na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani. Zaposlen je kot docent za področje ekonomije na isti fakulteti; je član Katedre za ekonomsko teorijo in politiko. Raziskuje predvsem na področju institucionalne analize.

Aleksandar Kešeljević received his PhD in 2004 from the Faculty of Economics in Ljubljana. He works as an assistant professor of economics at the University of Ljubljana, where he is a member of the Department of Economic Theory and Policy. He researches mainly in the field of institutional analysis.



Dr. **Aleksander Aristovnik** je doktoriral leta 2006 na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani. Zaposlen je kot izredni profesor za področje mednarodne ekonomije in ekonomike javnega sektorja na Fakulteti za upravo Univerze v Ljubljani, na kateri je član Katedre za ekonomiko in menedžment javnega sektorja. Raziskuje predvsem področja mednarodne ekonomije in mednarodnih financ, evropskih integracijskih procesov in javnih financ.

Aleksander Aristovnik received his PhD in 2006 at the Faculty of Economics in Ljubljana. He works as an associate professor of international economics at the Faculty of Administration, University of Ljubljana, where he is a member of the Department of Economics and Public Sector Management. Key areas of his research include international economics and international finance, European integration processes, and public finance.