

JEL: O230, H680, H300

# DILEME GLEDE FISKALNIH PRAVIL IN ANALIZA FISKALNIH PROJEKCIJ

**dr. Katja Lautar**

Ministrstvo za finance, Slovenija

**dr. Nataša Vrh**

Ministrstvo za finance, Slovenija

**mag. Franci Klužer**

Ministrstvo za finance, Slovenija

## Povzetek<sup>1</sup>

*Prispevek obravnava dileme glede veljavnih fiskalnih pravil na ravni EU in v Sloveniji (postavljanje srednjeročnih ciljev, negotovost izračunov, revizije podatkov, zahtevnost pravil itd.). Zapletenost pravil vpliva med drugim na prepočasno odzivanje na stanje v gospodarskem ciklu. Enostavna empirična analiza primerjave načrtovanih in dejanskih vrednosti fiskalnih projekcij za obdobje 2015–2018 na primeru Slovenije potrjuje negotovost izračunov in s tem obravnavane dileme. Prikazani so tudi alternativne možnosti in predlogi za drugačne pristope, ki se bolj osredotočajo na dolg ali stopnjo rasti javnih izdatkov. Vsekakor bi bilo treba pravila poenostaviti, postati bi morala razumljivejša ter podpirati rast in razvoj.*

**Ključne besede:** *fiskalno pravilo, fiskalne projekcije, negotovost izračunov, strukturni saldo, proizvodna vrzel*

## Abstract

*This paper highlights the dilemmas of existing fiscal rules, both at the EU level and in Slovenia (setting medium-term objectives, uncertainty of calculations, revisions of the data, complexity of rules, etc.). The complexity of the rules results in, inter alia, a too slow response to the state of the business cycle. A simple empirical analysis of the comparison between planned and actual values of fiscal projections for the 2015–2018 period for Slovenia confirms the uncertainty of calculations and the subsequent dilemmas that arise. Alternatives and proposals for alternative approaches that focus more on debt or the rate of public expenditure growth are also presented. In any case, the rules should be simplified, become more comprehensible and should support growth and development.*

**Keywords:** *fiscal rule, fiscal projections, uncertainty of calculations, structural balance, output gap*

---

<sup>1</sup> Mnenja in zaključki, objavljeni v tem prispevku, ne odražajo uradnih stališč Ministrstva za finance.

## 1 Uvod

Pakt stabilnosti in rasti (pakt) poudarja pomen fiskalnih pravil, ki naj bi »preprečila negativne posledice fiskalnih politik ter odpravila presežni javnofinančni primanjkljaj in previsok javni dolg«. <sup>2</sup> Vendar je v zadnjih letih mnenje stroke in mednarodnih institucij, da so evropska merila postala prezapletena in temeljijo na težko merljivih spremenljivkah. Slovenija je domače fiskalno pravilo, ki je še strožje od pravil EU, sprejela v letu 2015.

Glede na zapletenost pravil in negotovost pri izračunih fiskalnih ciljev je namen članka prikazati glavne dileme fiskalnega okvira in jih s kratko analizo fiskalnih kategorij v obdobju 2015–2018 tudi empirično podkrepiti. <sup>3</sup> Med dileme so med drugim zajeta pravila prehoda med kurativnim in preventivnim delom pakta, matematični izračuni, matrika za doseganje fiskalnih prizadevanj, določanje srednjeročnega cilja in zahtevnost domačega pravila, po katerem mora Slovenija ohranjati srednjeročno strukturno izravnanoost. Prav tako izpostavljamo negotovosti pri izračunih proizvodne vrzeli in zahtevnosti zajemanja podatkov sektorja države.

Zapletenost pravil vpliva med drugim na prepočasno odzivanje na stanje v gospodarskem ciklu. Zaradi različnega razumevanja položaja v ciklu, na primer v slabih časih, ne zagotavlja zadostne ravni ekonomske aktivnosti in v nekaterih primerih zadržuje nizke ravni investicij. Enostavna empirična analiza je potrdila negotovost izračunov z razliko med načrtovanjem *ex-ante* in rezultati *ex-post* posameznih fiskalnih kategorij. Primerjava načrtovanih podatkov od leta 2015 z dejanskimi vrednostmi, izračunanimi s podatki iz leta 2019, kaže, da so te napovedi v povprečju podcenile vrednost strukturnega salda za isto leto za 0,8 o. t., na daljše obdobje pa 0,9 o. t. za eno leto vnaprej in 1,3 o. t. potencialnega BDP za dve leti vnaprej. Razlike so odvisne od negotovosti, ki izhajajo tako iz revizij BDP, temeljnih agregatov ESA in izračunov strukturnih spremenljivk ter nezanesljivih napovedi, predvsem v času ohlajanja oziroma napovedovanja novih kriz, in od opredelitve definiranja dolžine ciklov. Pri tem pa je prav tako pomemben proces fiskalnega načrtovanja, pri katerem je v nekaterih primerih *časovni načrt* zahtevno določen, priprava dokumentov pa časovno omejena. V primeru cikla priprave državnega proračuna mora biti ta usklajen z jesensko makroekonomsko napovedjo, ki mora biti na vladi sprejeta 15 dni pred oddajo državnega proračuna v Državni zbor.

V članku prikazujemo problematiko fiskalnih pravil v EU in domačega fiskalnega pravila ter jih umeščamo v prostor in čas. Ob koncu predstavljamo nekaj možnih rešitev, kot sta osredotočenost na javni dolg in upoštevanje manj negotovih kategorij ob izračunih fiskalnih ciljev. Vsekakor pomembna naloga ostaja zagotavljanje dolgoročno uravnoteženih, in ne le na en mandat vezanih javnih financ, zato so veljavna pravila vsekakor boljša, kakor če jih ne bi bilo. Za doseganje dolgoročne uravnoteženosti in spodbujanje rasti ob večji prilagodljivosti in poenostavitvah pravil in zaradi neuskajenosti političnih ciklov z ekonomskimi ali javnofinančnimi cikli izzivi prenove pakta ostajajo še v prihodnje.

## 2 Izzivi veljavnih fiskalnih pravil

Med izzivi veljavnih fiskalnih pravil razlikujemo med dilemami, ki so vezane na posamezna pravila na ravni EU in na slovensko fiskalno pravilo, in vprašanji, povezanimi z izračuni posameznih kategorij, spremenljivk in statistike, ki vplivajo na načrtovanje in doseganje domačega cilja ter ciljev EU.

### 2.1 Dileme Pakta stabilnosti in rasti

Pakt zajema sklop pravil za zagotavljanje zdravih in stabilnih javnih financ v državah EU ter usklajeno fiskalno politiko. Od sprejema leta 1997 so se pravila spremenila v letu 2005, ko je nominalni cilj zamenjal strukturni cilj. Po finančni in gospodarski krizi 2008 so se pravila znova spremenila. <sup>4</sup> Spremembe so zaostriale pravila predvsem v preventivnem delu pakta s ciljem, da bi države v boljših časih zagotavljale zdrave javne finance in s tem zagotavljale fiskalni prostor v slabših časih. Dodani so bili nov mehanizem izdatkovnega merila, način merjenja odstopanja od začrtane poti za doseganje srednjeročnega cilja in zato sprožitev ukrepov. V korektivnem delu sta cilja o doseganju deficita in dolga postala enako pomembna. Pozneje so se uvedle določene fleksibilnosti (ang. Flexibility clause). Dileme pakta, ki jih obravnavamo v članku, lahko razvrstimo v naslednje skupine:

- Matematični in statistični pristop: prenovljeni pakt, ki je pridobil soglasje vseh v EU tudi zaradi recesije v preteklem desetletju, nikoli ni razlikoval med fiskalno konsolidacijo in ukrepi za zaježitev krize. Recesija, ki smo ji bili priča, ni prinesla le upada ekonomske aktivnosti, ampak tudi upad trendnih stopenj rasti. Pri tem je treba poudariti, da izračuni iz matematičnih in statističnih metod prek posameznih parametrov

2 [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/stability-and-growth-pact\\_sl](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/stability-and-growth-pact_sl).

3 Obdobje je izbrano zaradi prehoda Slovenije iz korektivnega v preventivni del Pakta stabilnosti in rasti.

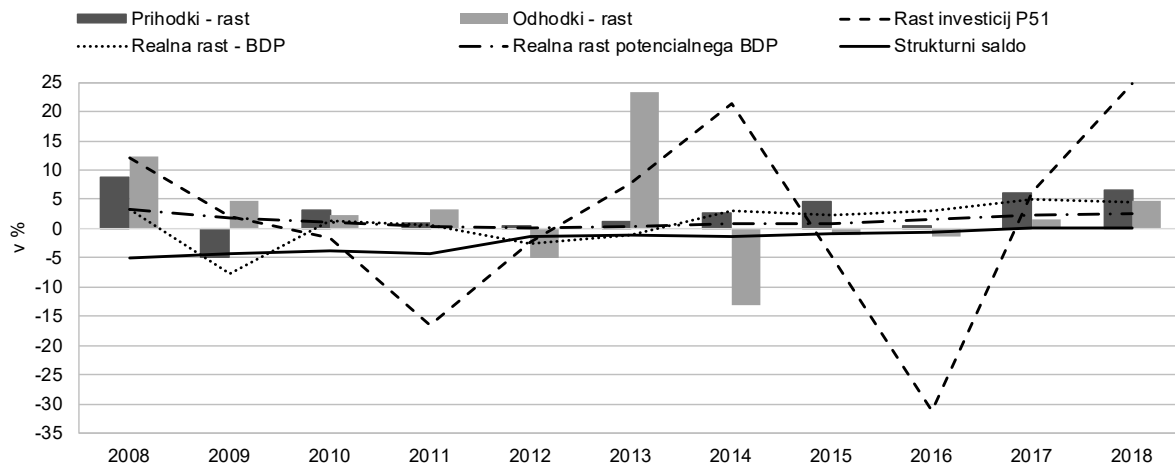
4 V letih 2011 in 2013 so začeli veljati novi predpisi in direktive Pakta stabilnosti in rasti za ekonomsko upravljanje in fiskalni nadzor. Leta 2013 je prav tako začela veljati meddržavna Pogodba o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji (TSCG), ki je zahtevala, da se pravilo o uravnoteženosti sektorja države prenese v nacionalni pravni red (the Fiscal Compact).

teoretično sicer držijo, v ekonomski realnosti pa lahko omejijo javnofinančna vlaganja in s tem ne prispevajo k večji rasti. Seveda pa so za vzdržno in trajno rast pomembne predvsem strukturne reforme in usklajeno delovanje ekonomske politike.

- Postavljanje srednjeročnih ciljev (MTO): Evropska komisija (v nadaljnjem besedilu: EK) vsake tri leta pripravi nov MTO, pri katerem sta najpomembnejši komponenti raven javnega dolga in dolgoročne projekcije stroškov staranja, ki imajo večjo težo. Države s hitrejšo rastjo stroškov staranja so tako bolj izpostavljene. Poleg tega se upošteva tudi začetno javnofinančno stanje glede na pozicijo v ciklu. Pri tem pa je treba poudariti negotovost izračunov, ki jih v nadaljevanju tudi podrobneje analiziramo. Pri izračunih MTO se upoštevajo le dolgoročne posledice spremembe stroškov staranja, ne pa posledice, ki bi na primer zvišale stopnjo tveganja revščine za starejše ob nezadostni primernosti pokojnin.
- Prehod iz korektivnega v preventivni del pakta: za prehod iz korektivnega dela v preventivni del je treba takoj po znatnih ukrepih za zaježitev krize (austerity measures) in znižanju nominalnega salda pod 3 % BDP nadaljevati z ukrepi in nadaljnjo fiskalno konsolidacijo na podlagi izračunov, ki se merijo izključno s proizvodno vrzeljo. V korektivnem delu namreč nista pomembna začetni izračun in stanje strukturnega salda oziroma njegova raven, šteje le nominalni izračun deficita (salda sektorja država), ki ga potrdi statistični urad (ESA 2010). Torej je država lahko dosegla cilj deficita pod mejo 3 % BDP, pri tem pa je lahko od MTO različno oddaljena (na primer za 2 odstotni točki ali pa le za 0,2 odstotne točke). Ne glede na vse mora država po znatni fiskalni konsolidaciji doseči dogovore in sprejeti še nadaljnje radikalne ukrepe, saj mora že v dveh letih preiti na MTO. Pri tem lahko gre tudi za 1,2 % BDP nižanja izdatkov letno. To je ekonomsko in politično težko sprejemljivo in izvedljivo. V takem položaju je bila Slovenija v letih 2016 in 2017. Po prehodu iz korektivnega dela pakta v letu 2016 je imela Slovenija postavljen zelo zahteven MTO = +0,25 % BDP za obdobje 2017–2019. Po dolgem obdobju varčevalnih ukrepov in z boljšim gospodarskim položajem je za večje strukturne prilagoditve za trajno zniževanje izdatkov potrebno soglasje, ki je malo verjetno, hkrati pa so to velikokrat nepriljubljene politične poteze. V bistvu nastane okolje, v katerem je skoraj nemogoče izvesti velike strukturne spremembe.
- Matrika zahtevanega fiskalnega prilagajanja: matrika (priloga 1) je preveč mehanična in nezanesljiva kot orodje za vodenje fiskalne politike. Restriktivna fiskalna politika lahko vpliva na ohranjanje skromne gospodarske rasti, zaježitev inflacije in preventivo pred "novimi baloni". Kakor že omenjeno, se je po pravilih treba osredotočiti predvsem na zniževanje strukturnega deficita. Slovenija je imela tako v

obdobju več kot petih vlad med letoma 2008 in 2017 strukturni saldo negativen, pravila pa so zahtevala fiskalno prilagoditev v naslednjih dveh letih. Na sliki 1 je prikazana nerealnost zahtev iz matrike, saj nakopičenih težav iz preteklosti ni mogoče takoj odpraviti. Slovenija je s kratkotrajnimi in strukturnimi ukrepi konsolidirala javne finance in nominalni saldo znižala pod 3 %. H konsolidaciji sta tako pomembno prispevala pokojninska reforma leta 2013 in neusklajevanje pokojnin. Večina drugih ukrepov je bila zajeta v Zakonu o uravnoteženju javnih financ, s katerim so se spreminjali posamezni zakoni in omejevali izdatki. Ukrepi so bili večinoma s področja socialne, družinske in zdravstvene politike, ki pa so se v dobrih časih sprostil. Zato je bilo po letu 2016 za doseganje fiskalnih ciljev najbolj izvedljivo zniževanje investicij, kar je vplivalo na rast BDP. Obseg vpliva je odvisen tudi od faze gospodarskega cikla, v kateri je država. Stiglitz (2019) ugotavlja, da pravila pakta pomenijo oviro pri dinamiki investicij po kriznem obdobju. Leta 2006 je bil delež investicij v BDP v razvitih in razvijajočih se državah 26,7 %. S krizo se je delež investicij v EU znižal in dosegel 20,1 % v letu 2017. Države so namreč v procesu konsolidacije zniževale investicije, vključno z raziskavami in razvojem. Pri tem je treba omeniti, da se odločitve sprejemajo na višji politični ravni, saj je politično zelo težko zahtevati sankcije.

- Klavzula prožnosti: v sklopu pravil je mogoče za dovoljeno odstopanje uporabiti klavzulo prožnosti za strukturne reforme in investicije, s katero je mogoče doseči začasno odstopanje od zahtevanih fiskalnih prilagoditev. Z uvedbo klavzule se zahtevana prilagoditev iz matrike zahtevanega prilagajanja lahko znižajo za odstotek izvedene reforme (enak trajnim prihrankom) oziroma prepolovijo (t. i. oranžna cona). EK je že januarja 2015 ponovno poudarila pomen koriščenja klavzul in želela dodatno spodbuditi t. i. izvedbeni trikotnik prednostnih nalog (investicije, strukturne reforme in fiskalna odgovornost za podporo rasti in ustvarjanju delovnih mest). Vendar je uporaba klavzul omejena (pri investicijah mora biti realna rast manjša od nič in negativna proizvodna vrzel pod -1,5 % BDP, pri strukturnih reformah pa se meri oddaljenost od MTO in mora država dosegati vsaj t. i. najnižje merilo (ang. minimum benchmarku). Slovenija klavzule doslej ni mogla uporabiti, ker je bila predaleč od MTO ali ni imela dovolj negativne proizvodne vrzeli. Strukturne reforme, ki bi se upoštevale, morajo biti že sprejete ali pa država jasno zagotovi izvedbo reforme. Klavzule bi se tako uporabile samo pri državah članicah, ki imajo zdrave javnofinančne temelje in so v preventivnem delu pakta. Pri tem se uporabi ocena EK z vsemi negotovostmi, ki jih obravnavamo v članku, in se ne upoštevajo možne druge presoje oziroma interpretacije sprememb gospodarskega okolja ter nujnost javnih investicij oziroma strukturnih reform.

**Slika 1: Gibanja prihodkov, odhodkov, investicij sektorja države, BDP in strukturnega salda**

Vir: SURS, Ministrstvo za finance.

## 2.2 Negotovosti izračunov proizvodne vrzeli

Proizvodna vrzel je ključna za oceno strukturnega proračunskega salda, ki je namenjen oceni učinka fiskalne politike na gospodarstvo. Od reforme fiskalnega okvira EU leta 2005 v okviru pakta je strukturno proračunsko ravnovesje v središču ocen EK glede spoštovanja fiskalnih pravil. Proizvodna vrzel je razlika med dejansko proizvodnjo gospodarstva in največjim potencialnim proizvodom gospodarstva, izraženim v odstotku BDP. Negativna proizvodna vrzel kaže, da je dejanska proizvodnja pod polno zmogljivostjo gospodarstva, medtem ko pozitivna proizvodna vrzel kaže na gospodarstvo, ki presega pričakovanja, ker je njegova dejanska proizvodnja višja od prepoznane največje proizvodnje.

Težava je v tem, da potencialna proizvodnja in mere, izpeljane iz nje, kot sta proizvodna vrzel in strukturni saldo, niso neposredno razvidne, ampak jih je treba oceniti (Yvan Guillemette in Thomas Chalaux, 2018). Kot navajata Guillemette in Chalaux (2018), je težko oceniti kakovost ocen potencialne proizvodnje, ker ni primernih »resničnih« vrednosti, s katerimi bi jih lahko primerjali. Kljub temu je ena od kritik, ki vedno bolj nasprotujejo takšnim ocenam, ta, da takšne ocene obravnavajo več rednih gospodarskih nihanj kot strukturnih. Ocenjena potencialna rast je prešibka, če je gospodarstvo šibko in obratno. Z drugimi besedami, ocene potencialne proizvodnje so preveč »prociklične«. Ena od posledic je, da so vlade v slabih časih običajno bolj pesimistične glede strukturnega proračunskega ravnovesja, v dobrih časih pa bolj optimistične. Preveč procikličnosti v potencialni proizvodnji zato spodbuja procikličnost fiskalne politike, medtem ko se ekonomisti na splošno strinjajo, da bi morala biti fiskalna politika proticiklična.

Trenutno med ekonomisti ni soglasja glede najboljšega načina za merjenje proizvodne vrzeli. Obstaja veliko načinov, od katerih ima vsak prednosti in pomanjkljivosti, vsak način pa vodi do drugačnega rezultata potencialnega proizvoda in različne ocene fiskalnega položaja države članice (Fioramanti, 2016). Na začetku je EK za izračun uporabljala Hodrick-Prescottov filter (v nadaljnjem besedilu: HP-filter), ki je enostavna statistična metoda na podlagi zglajenih časovnih serij podatkov. Vendar pa so zaradi stalne kritike HP-filtra zlasti zaradi težav s pristranskostjo končne točke oblikovalci politik EU sprejeli metodo proizvodne funkcije (v nadaljnjem besedilu: PF), pri kateri je potencialni output funkcija kapitala, dela in skupne faktorke produktivnosti. Kot v analizi ugotavljajo McMorrow, Raciborski, Roeger in Vandermeulen (2015), je metodologija PF primernejša od HP-filtra in metod v drugih mednarodnih organizacijah. Analiza na podlagi metode PF prav tako prepoznava obseg napak v proizvodni vrzeli, nastalih v obdobju pred krizo, kar kaže na pomembnost nadaljnjega izboljševanja skupno dogovorjene metodologije EU s posebnim poudarkom na zmanjšanju tveganja procikličnosti v fazi naraščanja poslovnega cikla. Metodologija, ki so jo sprejele EK in države članice EU, je sicer v skladu z večino nedavnih ekonomskih in ekonometričnih teorij, vendar še vedno ni dovolj robustna, da bi ponujala edinstveno in neizpodbitno mero, na kateri bi temeljil finančni okvir EU. Ključna problematika tega pristopa je, da lahko »mikro« viri negotovosti (na primer razlike v zajemanju obdobja napovedi ali predvidevanju zgornjih in spodnjih mej varianc spremenljivk) povzročijo povsem drugačne rezultate in politične posledice (Fioramanti, 2016).

Številni raziskovalci so že analizirali natančnost ocen proizvodne vrzeli in izvor revizij (Orphanides in van Norden, 2002; Koske in Pain, 2008; Marcellino in Musso, 2011; Kempkes, 2013; Turner idr., 2016). Glavni

sklepi iz navedene literature so: 1) ocene proizvodne vrzeli so izpostavljene precejšnjim revizijam glede obsega; 2) proizvodne vrzeli v realnem času imajo negativno pristranskost (proizvodne vrzeli v realnem času so v povprečju manjše od končnih ocen); 3) revizije proizvodnih vrzeli so višje na točkah obrata v gospodarskem ciklu; 4) revizije podatkov nimajo pomembne vloge pri reviziji proizvodnih vrzeli; 5) popravki so bolj povezani s predvidenimi dejanskimi vrednostmi BDP-ja kot s potencialnim BDP-jem, prvi pa so povezani z makroekonomskimi projekcijami (de Cos, Lacuesta and Moral-Benito, 2016). Na primeru 15 držav članic EU so de Cos, Lacuesta in Moral-Benito (2016) analizirali revizije ocen proizvodne vrzeli v realnem času, ki jih je objavila EK v obdobju 2002–2014. Ugotovili so, da so revizije proizvodnih vrzeli (v ravneh in spremembah) predvsem posledica napak napovedi rasti BDP. Revizije proizvodne vrzeli imajo nasprotno znake v ekspanzijah in recesijah: proizvodne vrzeli v realnem času so ocenjene navzdol (manjše od končnih ocen) med ekspanzijami in pristranske navzgor (višje od končnih ocen) v recesijah.

Nekateri raziskovalci predlagajo alternativne metode za izračun proizvodne vrzeli. Na primer Quast in Wolters (2019) ugotavljata, da imajo ocene proizvodne vrzeli, ki temeljijo na spremenjenem Hamiltonovem filtru, v realnem času ugodne lastnosti in pomenijo smiselno mero poslovnih ciklov s precej manj pomanjkljivostmi v primerjavi z ocenami, ki temeljijo na drugih enostavnih statističnih metodah dekompozicije trendnega cikla. Glede na različne ocene proizvodne vrzeli Fiskalni svet (2018) pri svoji oceni skladnosti z domačim pravilom uporablja povprečje širšega nabora ocen proizvodne vrzeli.

### 2.3 Nenadzorovani del metodologije ESA 2010

V Sloveniji je že od leta 1995 zelo dobro razvit ažurni sistem spremljanja javnofinančnih prihodkov in odhodkov po denarnem toku. To so konsolidirani prihodki in odhodki štirih blagajn javnih financ (državni proračun, Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije, Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije in proračuni občin), ki pa ne pokrivajo celotnega javnega sektorja ali sektorja države po institucionalni klasifikaciji<sup>5</sup>. Po institucionalni klasifikaciji sektorja država k enotam, ki so vključene v štiri blagajne javnega financiranja (t. i. neposredni proračunski uporabniki) spada tudi večina javnih zavodov, javnih skladov in javnih agencij, ki več kot 50 %

svojih odhodkov pokrivajo iz javnofinančnih virov (večina vrtcev, šol, univerz, bolnišnic, zdravstvenih domov, javnih zavodov s področja kulture, socialnega varstva, raziskovalnih dejavnosti itd.). V institucionalni sektor države so vključene tudi Slovenska odškodninska družba, Družba za upravljanje terjatev bank (DUTB) in Kapitalska družba (KAD) v delu, ki financira Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

Tako 80–90 % podatkov sektorja država predstavljajo državni proračun (v okviru centralne ravni), skladi socialnega zavarovanja in občine, preostalih 20–10 % podatkov pa je treba oceniti (zgoraj naštetih zavodi, gospodarske družbe itd.). Te je težko ocenjevati pri načrtovanju, saj načrtovalec nanje nima neposrednega vpliva (določene skupine javnih zavodov nimajo centraliziranih IT-sistemov spremljanja, gospodarske družbe poslujejo na podlagi Zakona o gospodarskih družbah, javni skladi in agencije imajo svoja poslanstva itd.). Tako pri nekaterih enotah (npr. DUTB, SŽ) kot pri medvalutnih zamenjavah dolga obstajajo posebnosti in posebna pravila, ki otežujejo preglednost in enostavnost metodologije ESA, 2010. Podoben primer je izračunavanje fiskalnih presežkov, ki ne temelji ne na denarnem toku ne na obračunskem dogodku, ampak ima svojo rešitev (Čižman, 2017). Prav tako je treba oceniti vpliv dokapitalizacije (če gre za gospodarske družbe z izgubo, se povečuje deficit) in vstop premoženjskih bilanc v preračun ESA 2010.

### 2.4 Zahtevnost slovenskega fiskalnega pravila

Ob vseh znanih dejstvih, pojasnjenih pri dilemah, je prišlo do političnega konsenza in Zakona o fiskalnem pravilu, ki je glede na pravila EU uveljavil strožje domače fiskalno pravilo z vidika srednjeročne uravnoteženosti. V 3. členu Zakona o fiskalnem pravilu je navedeno, da so »prihodki in izdatki proračunov države srednjeročno uravnoteženi brez zadolževanja, če strukturni saldo sektorja država v posameznem letu ni nižji od minimalne vrednosti, določene v ratificirani mednarodni pogodbi, ki ureja stabilnost, usklajevanje in upravljanje v ekonomski in monetarni uniji, v srednjeročnem obdobju pa je najmanj izravnani ali je v presežku«. Zadnji del člena je nastal v procesu usklajevanja in pomeni, da ni dovolj spoštovanje zakonodaje EU, ki npr. določa MTO za območje ERM II pri  $-1\%$  BDP, ampak mora Slovenija, ko je že dosegla uravnoteženo stanje (MTO = 0), tam srednjeročno stalno ostati (razen v izjemnih okoliščinah, kar so npr. krize, epidemije ipd., ne pa npr. infrastrukturni/investicijski projekti). Pri tem je lahko raven strukturnega salda v posameznem letu različna, vendar kakor omenjeno srednjeročno uravnotežena oziroma v presežku. Slovenija lahko v letih 2020–2022 potencialno doseže skladnost z EK s ciljnim MTO  $-0,25\%$  BDP, pri čemer bi bila lahko še vedno v neskladju z domačim pravilom glede srednjeročne uravnoteženosti.

5 Sektor država je po metodologiji ESA 2010 eden izmed petih institucionalnih sektorjev nacionalnega gospodarstva. Sektor država v skladu z metodologijo ESA 2010 torej sestavljajo institucionalne enote, ki so pravne osebe javnega prava in netržni proizvajalci. Opredeljene pa so tudi v Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev, SURS (dostopno na: <https://www.stat.si/dokument/5546/SKISmetodologijaESR2010.pdf>).

Poleg navedenega je velika težava opredelitev srednjeročnosti. EK je srednjeročnost opredelila kot obdobje naslednjih treh let. Pri slovenskem pravilu se to veže na opredelitev gospodarskega cikla. Že v obrazložitvi k 2. členu zakona je namreč jasno napisano, da izraza srednjeročnost ni mogoče opredeliti, ker izkušnje kažejo, da obdobje gospodarskega cikla lahko traja pet do osem let. Po naših analizah je to obdobje lahko tudi daljše. Torej je za spoštovanje pravila vedno potrebna skupna opredelitev časa trajanja cikla (čas, ko dejanski BDP presega potencialni BDP, in čas, ko preide v podpotencialno raven, pri tem pa se v povprečju izenači s podpotencialno ravnjo BDP). To temelji na napovedih UMAR, preračunih Ministrstva za finance oziroma Fiskalnega sveta, kar je zelo negotovo in nepregledno oziroma pomeni premikajoči se cilj. V preteklosti se je že izkazalo, da so cikli lahko dolgi deset let in več ter da se države med seboj zelo razlikujejo. Tako k negotovostim pri napovedih in proračunskih projekcijah dodamo nov element – oceno trajanja gospodarskega cikla in z njim povezano obdobje srednjeročnosti, ki ga je treba upoštevati pri načrtovanju in ocenjevanju fiskalne politike.

### 3 Analiza fiskalnih projekcij

#### 3.1 Natančnost projekcij

Ocene javnofinančnih projekcij so poleg izbire metodološkega okvira za izračune odvisne tudi od negotovosti, ki izvirajo iz napovedanega nominalnega BDP, izračunov proizvodne vrzeli, nominalnega in strukturnega salda ter statističnih revizij. Na sliki 2 je prikazano, da so dejanske vrednosti prihodkov in nominalnega salda v letih 2015–2018 boljše od načrtovanih, kar je tudi posledica dobrih ekonomskih razmer v opazovanem obdobju. Višji dejanski prihodki

v letih 2016 in 2017 so posledica predvsem dejanske višje rasti nominalnega BDP od načrtovanega in revizije statističnih podatkov o javnofinančnih prihodkih, povezanih z negotovostmi pri zajemanju ESA-podatkov (poglavje 2.3). Dejanski nominalni saldo je bil v letih 2015–2017 boljši od načrtovanega tudi v večini drugih držav članic EU, medtem ko se je v letu 2018 povečalo število držav, ki so imele slabši dejanski nominalni saldo od načrtovanega (EC, 2015; EC, 2016; EC, 2017; EC, 2018).

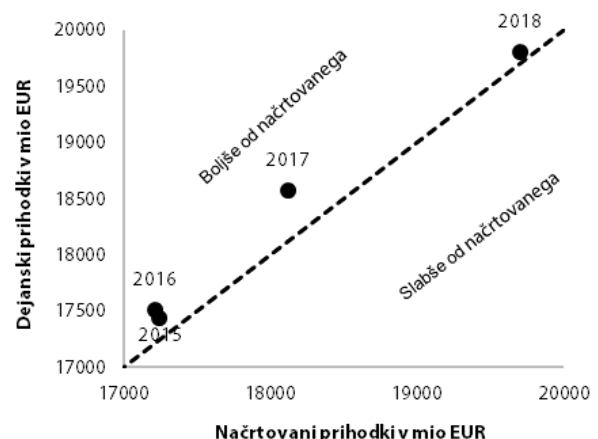
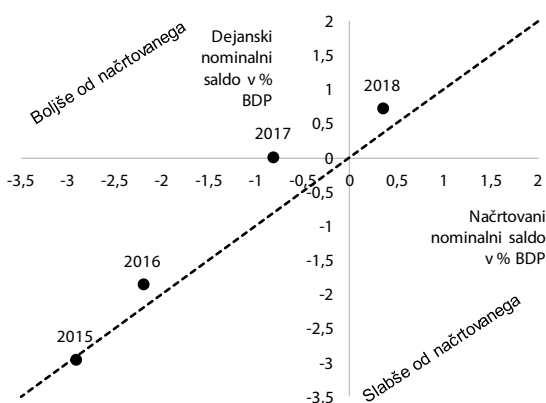
Dodatna negotovost je težavno predvidevanje točke obrata v gospodarskem ciklu, saj se ta prepozna s časovnim odlogom. V tem primeru so napake stroškovno drage in bi bile vrednosti *ex-post* slabše od načrtovanih. V primeru slabše gospodarske rasti od napovedane in morebitne revizije potencialnega proizvoda navzdol bi se zato poslabšal tudi strukturni saldo (Croushore in van Norden, 2014).

Spremenjene dejanske vrednosti se odražajo pri izračunu strukturnega salda kot temeljnega cilja politike. Kot že navedeno, je proizvodna vrzel ključna za oceno strukturnega proračunskega salda, ki je namenjen oceni učinka fiskalne politike na gospodarstvo. Od reforme fiskalnega okvira EU leta 2005 pa je strukturno ravnovesje v središču ocen EK o tem, ali države članice spoštujejo fiskalna pravila Unije (Guillemette in Chalaux, 2018). Strukturni saldo (SB) je opredeljen (Vademecum, 2019) kot ciklično prilagojeni javnofinančni saldo (CAB) brez enkratnega ukrepa in drugih začasnih ukrepov (SB = CAB-one off):

$$CAB = (BAL / Y) - \varepsilon * OG, \quad (1)$$

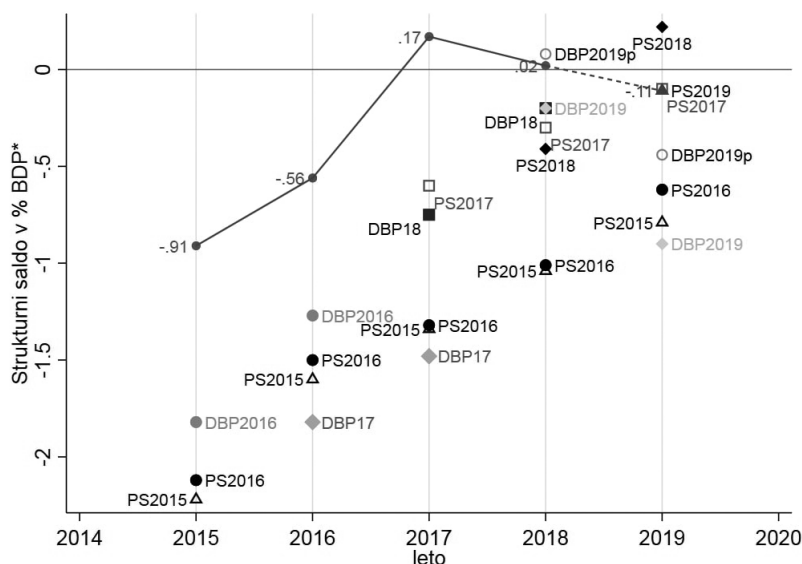
kjer je BAL javnofinančni saldo, Y je BDP,  $\varepsilon * OG$  je ciklična komponenta,  $\varepsilon$  je delna elastičnost proračunskega ravnotežja na cikel (temelji na metodologiji, ki jo je razvila OECD) in OG je proizvodna vrzel.

Slika 2: Primerjava načrtovanega in dejanskega salda ter prihodkov v Sloveniji



Vir: Ministrstvo za finance.

Slika 3: Gibanje strukturnega salda



Vir: Ministrstvo za finance.

Opomba: BDP\* - potencialni bruto domači proizvod, PS-program stabilnosti in DBP – osnutek proračunskega načrta.

Glede na rezultate de Cos, Lacuesta in Moral-Benita (2016) za EU-15, bi bile ocene strukturnega salda v realnem času popravljene navzgor v času ekspanzije in navzdol v času recesije. To pomeni, da bi bila fiskalna naravnost gospodarstva ocenjena v realnem času v recesijah pretirano ekspanzivna v primerjavi s končno oceno.

Na sliki 3 so prikazane ocene strukturnega salda v posameznih proračunskih dokumentih v letih 2015–2018 (zadnja ocena realizacije je narisana s črto). Iz slike je razvidno, da v letih 2015–2017 ocene *ex-ante* precej odstopajo od dejanske realizacije. Ocene *ex-ante* strukturnega salda so bile v vseh opazovanih

letih ocenjene navzdol, torej je bil predvideni strukturni saldo nižji (predviden večji deficit) od dejanske realizacije. Leta 2018 so bila odstopanja v enaki smeri, vendar manjša.

Tabela 1 prikazuje odstopanje ocen strukturnega salda, nominalnega salda in proizvodne vrzeli glede na čas napovedi (t pomeni napoved za tekoče leto; t + 1 napoved za naslednje leto). V povprečje smo upoštevali leta 2015–2018. Če primerjamo napovedi z dejansko vrednostjo, izračunano s podatki iz leta 2019, so od leta 2015 programi stabilnosti (PS) in osnutki proračunskega načrta (DBP) v povprečju podcenili vrednost strukturnega salda, in sicer pri napovedi za isto

Tabela 1: Povprečje 2015–2018 – strukturni in nominalni saldo ter proizvodna vrzel za Slovenijo

	t	t + 1	t + 2
<b>Spremembe strukturnega salda v % potencialnega BDP (v o. t.)</b>			
Prva ocena v primerjavi z napovedjo	0,46	0,73	0,98
Dejanski (2019, SURS) v primerjavi z napovedanim	0,80	0,91	1,27
<b>Spremembe nominalnega salda v % BDP (v o. t.)</b>			
Prva ocena v primerjavi z napovedjo	0,36	0,82	1,77
Dejanski (2019, SURS) v primerjavi z napovedanim	0,36	0,78	1,76
<b>Sprememba proizvodne vrzeli v o. t.</b>			
Prva ocena v primerjavi z napovedjo	-0,07	0,21	1,05
Izračun 2019 v primerjavi z napovedanim	-1,06	-0,24	1,13

Vir: Ministrstvo za finance, lastni izračuni.

Opomba: t za leto 2016 pomeni povprečje primerjave 1) napovedi v programu stabilnosti 2016 za leto 2016 (s pomladansko napovedjo UMAR) in 2) napovedi DBP 2017 za leto 2016 (z jesensko napovedjo UMAR) s prvo realizacijo leta 2016 v Programu stabilnosti 2017. Enako smo primerjali obe napovedi z dejanskimi vrednostmi, izračunanimi leta 2019 (SURs, 2019), ki vključuje vse spremembe posamezne spremenljivke.

Za čas t + 1 to pomeni primerjavo napovedi v programu stabilnosti 2016 za leto 2017 (upoštevana pomladanska napoved UMAR, 2016) in napovedi DBP 2017 za leto 2017 (z jesensko napovedjo) s prvo realizacijo v programu stabilnosti 2018 za leto 2017.

leto za 0,8 o. t., na daljše obdobje pa se podcenjenost giblje med 0,91 o. t. za eno leto vnaprej in 1,27 o. t. potencialnega BDP pri napovedi za dve leti vnaprej. Razlika je nižja, če jo primerjamo s prvo oceno realizacije (za leto t ta znaša 0,46 o. t.).

Analiza kaže, da so projekcije nominalnega salda od dejanske realizacije za tekoče leto v povprečju napovedale nižji saldo, in sicer odstopajo za 0,36 odstotne točke. Pričakovano se odstopanja zaradi večje negotovosti z leti povečujejo. Tako za čas  $t + 2$  odstopanje v povprečju doseže že 1,76 o. t. Za Nemčijo so izračuni pokazali podobno (Midoes in Wolff, 2019), saj so bile v letih 2010–2018 napovedi nominalnega salda v povprečju podcenjene za tekoče leto za 1 odstotno točko in 1,4 ter 1,3 odstotne točke za  $t + 1$  in  $t + 2$ . Ocena proizvodne vrzeli je za tekoče leto v povprečju nižja od takrat upoštevane za 1,06 o. t. (tabela 1).

### 3.2 Ocene *ex-ante* in *ex-post* doseganja fiskalnih ciljev

Rezultati primerjave napovedanih ciljev z doseženimi cilji so odvisni od izbire »dejanske vrednosti« fiskalnih ciljev. Pri analizi se osredotočamo na spremenljivost fiskalnih ciljev, in ne na ugotovitev, ali so bili ti cilji doseženi ali ne. V ta namen smo ohranili ciljno vrednost nominalnega salda v letu 2015 in pozneje strukturnega salda, kar je tudi v skladu z dejanskimi fiskalnimi cilji v programih stabilnosti za proučevana leta. Nato smo z revidiranimi podatki izračunali zgornje meje izdatkov *ex-post*. Za razumevanje razlik med dosežki *ex-ante* in *ex-post* in s tem fiskalne politike je potrebno združevanje fiskalnih podatkov iz posameznega leta s spremenjenimi podatki o ciklu (Croushor in van Norden, 2014).

V tabeli 2 so za Slovenijo predstavljeni fiskalni cilji *ex-ante* (prva vrstica) in na podlagi razpoložljivih podatkov v tekočem letu izračunane zgornje meje izdatkov (druga vrstica). V tretji vrstici je dejanska realizacija in v četrti hipotetično *ex-post* izračunane zgornje meje dovoljenih izdatkov. Leta 2015 je bil cilj fiskalne politike znižati deficit pod 3 % BDP. Po prehodu v preventivni del pakta pa je bil osnovni cilj fiskalne politike (tudi pot za doseganje, ki pa je tukaj ne analiziramo) v posameznem letu v obdobju

2016–2018 strukturni saldo. V vseh letih se pokaže, da bi z revidiranimi podatki po oceni *ex-post* lahko načrtovali nominalno višji obseg izdatkov. Ponovno se pokaže, kako so fiskalni cilji variabilni in odvisni od negotovosti, opredeljenih v prejšnjih poglavjih.

Razlike med načrtovanimi in dejanskimi vrednostmi so prikazane tudi na sliki 4, kjer je prikazana fiskalna naravnost politike kot razmerje med fiskalno prilagoditvijo in ocenjeno proizvodno vrzeljo. Iz slike je razviden odziv fiskalne politike glede na položaj v gospodarskem ciklu. Na podlagi empiričnih raziskav Cimadomo (2011) na splošno ugotavlja, da je fiskalna naravnost bolj proticiklična *ex-ante* kot v primeru *ex-post*. V splošnem razumevanju prociklična naravnost ni optimalna fiskalna politika (ekspanzivna politika ob rasti in restriktivna ob poslabšanju gospodarskega položaja). Na primer leta 2015 je država načrtovala proticiklično in ekspanzivno politiko, ob izračunu z dejanskimi podatki pa ugotovimo, da je vodila prociklično restriktivno politiko. V letih 2019 in 2020 je bila v dosedanjih dokumentih načrtovana prociklična in ekspanzivna politika, v letih 2021 in 2022 pa proticiklična in restriktivna.

### 3.3 Alternativni izračuni in predlogi za preglednejša ter enostavnejša pravila

Ekonomska literatura določa nekaj širokih meril za presojo ustreznosti fiskalnega pravila, saj univerzalnega pravila za vodenje fiskalne politike ni. Kot navajajo Darvas, Martin in Ragot (2018), bi pravilo moralo biti natančno opredeljeno, pregledno, preprosto, prilagodljivo (za učinkovito odzivanje na eksogene šoke), primerno glede na končni cilj, izvedljivo, dosledno in podprto z ustreznimi politikami, vključno s strukturnimi reformami, če je potrebno.

Nedavni prispevki (Claeys idr., 2016; Benassy-Quéré idr., 2018; Feld idr., 2018) predlagajo uvedbo fiskalnega pravila, ki temelji na stopnji rasti javnih izdatkov. Za razliko od ciklično prilagojenega primanjkljaja je mogoče javne izdatke opazovati v realnem času in so pod neposrednim nadzorom vlade. Poleg tega pravila o izdatkih vključujejo proticiklično stabilizacijo, ker:

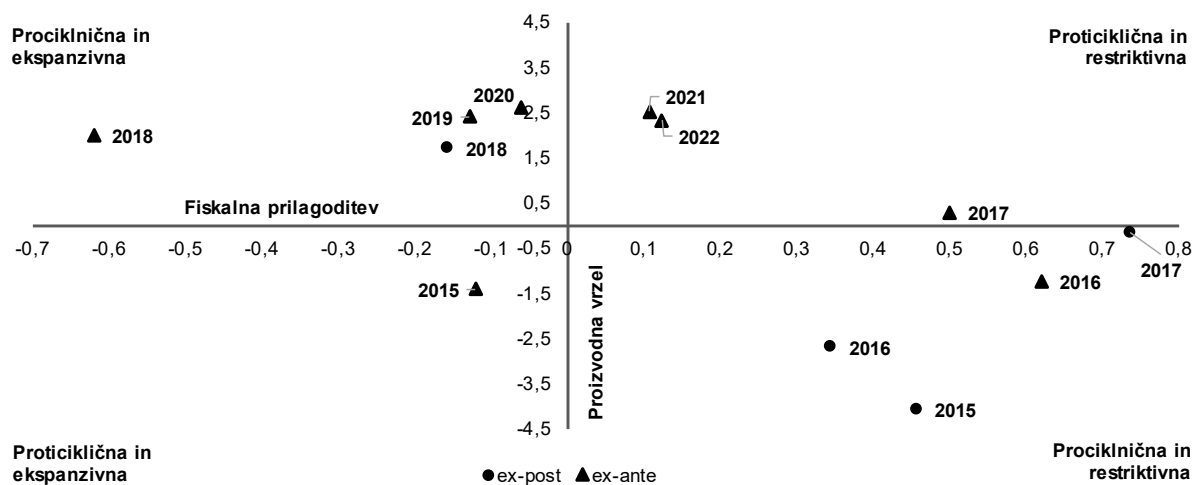
**Tabela 2: Ocena *ex-ante*, dejanska realizacija in ocena *ex-post* izdatkov (v 000 EUR), nominalnega (ns) in strukturnega salda (ss), oboje v % BDP**

	2015	2016	2017	2018
Cilj v PS	ns = -2,9	ss = -1,5	ss = -0,6	ss = -0,41
Ocena <i>ex-ante</i> (PS/odlok)	18,364 (ss = -2,2)	18,082 (ns = -2,2)	18,460 (ns = -0,8)	19,518 (ns = 0,4)
Realizacija	18,544 (ss = -0,9; ns = -2,8)	18,292 (ss = -0,6; ns = -1,9)	18,564 (ss = 0,17; ns = 0,01)	19,464 (ss = 0,02; ns = 0,7)
Ocena <i>ex-post</i>	18,573 (ss = -0,9)	18,682 (ns = -2,9)	18,896 (ns = -0,96)	19,664 (ns = 0,3)

Vir: Ministrstvo za finance, lastni izračuni.

Opomba: Uporabljeni so podatki, ki so bili na voljo do konca julija 2019.



**Slika 4: Fiskalna naravnost v obdobju 2015–2022 (ex-post v primerjavi z ex-ante)**

Vir: Ministrstvo za finance, lastni izračuni.

1) povečanja cikličnih prihodkov ne vplivajo na zgornjo mejo izdatkov (to spodbuja močnejšo fiskalno disciplino v dobrih časih v primerjavi z veljavnimi pravili) in 2) ne zahtevajo, da se upad cikličnih prihodkov nadomesti z nižjimi izdatki. Ena od prednosti takega pravila bi bila ta, da je njegovo osnovno načelo enostavno opisati: nominalni izdatki ne bi smeli rasti hitreje kot dolgoročni nominalni prihodki (seštevek rasti potencialnega outputa in inflacije) ter počasneje v državah s previsoko stopnjo dolga. Fuest in Gros (2019) sta pravilo predstavila s poenostavljeno formulo:

$$G = Y - (D - 0,6)q + T, \quad (2)$$

kjer je  $G$  ciljna rast javnih izdatkov,  $Y$  je rast nominalnega potencialnega BDP,  $D$  je delež dolga v BDP,  $T$  je prilagoditev za diskrecijske ukrepe na strani prihodkov,  $q$  pa predstavlja prilagoditveni parameter za države z deležem dolga v BDP, višjim od 60 %, ki zahteva, da se poraba zmanjša pod rastjo nominalnega potencialnega BDP. Za države z razmerjem med dolgom in BDP pod 60 % pravilo ne bi zahtevalo dodatne omejitve porabe za znižanje deleža dolga. V tem primeru bi se uporabila vrednost  $q = 0$ .

Podobno kot veljavna pravila ima to pravilo svoje pomanjkljivosti, še posebej za mala odprta gospodarstva. Predvsem pri negotovosti izračunov rasti potencialnega proizvoda, ki je osnova predlaganega alternativnega pravila in bi bil prav tako lahko izpostavljen velikim revizijam. Sicer Darvas, Martin in Ragot (2018) menijo, da je bil razen leta 2008 potencialni proizvod deležen majhnih popravkov, ki ne bi imeli velikega vpliva na proračunski saldo. Kot navajajo za primer držav EU15, je bila največja napaka v času krize, ki je temeljila na strukturnem saldu, kar štirikrat večja, kot bi bila na podlagi pravila, ki bi temeljilo na izdatkih. Kljub temu je dodatna prednost, da se pri oceni potencialnega BDP

lahko uporabljajo enostavne statistične tehnike glajenja časovnih serij za dejanski proizvod.

Glede na rezultate alternativnega pristopa bi se lahko izdatki v Sloveniji v povprečju v letih 2019–22 povečali na 4,8 %, kar je sicer več od predvidenih 4,3 %. Rast se zaradi dolga, ki naj bi se v obdobju 2019–2022 zmanjšal pod mejo 60 %, ne razlikuje v odvisnosti od prilagoditvenega parametra  $q$ . Pri izračunu prekomerne porabe v absolutnem smislu ima veliko vlogo bazno leto izračuna (tabela 3, stolpec 3). V letu 2017 je bila rast izdatkov nizka, posledično pa je prekomerna poraba, opredeljena glede na bazno leto 2016, nižja glede na prekomerno porabo z baznima letoma 2017 in 2018. Kot navajata tudi Fuest in Gros (2019) je prav zaradi tega potreben temeljit razmislek o podrobnostih pravil, temelječih na izdatkih. V primeru uporabe baznega leta 2018 in vključitve faktorja za zniževanje dolga 0,02 (znižanje na mejo 60 % v naslednjih 50 letih) bi prekomerni izdatki v povprečju znašali 3,9 milijona evrov na leto, v primeru zahtevnejšega pravila znižanja dolga v naslednjih 20 letih ( $q = 0,05$ ) pa 13,9 milijona evrov na leto.

Naslednja možnost sprememb se nanaša na določanje MTO. Kot je že omenjeno v poglavju 2.1, sta za določanje MTO najpomembnejši komponenti raven javnega dolga in dolgoročne projekcije stroškov staranja (trenutno do leta 2070), ki imajo večjo težo. MTO bi lahko posodobili tako, da v letne zahtevane fiskalne prilagoditve ne bi vstopali vsi dolgoročno odloženi stroški, ampak bi bili omejeni na primer na dekada. S tem bi se fiskalna politika lahko bolj vezala na politične cikle in možne izvedbe reform. Če bi upoštevali stroške staranja samo za prvo dekada 2021–2030, bi bil za Slovenijo zadnje obdobje 2020–2022 MTO  $-1$  % BDP. Ministrstvo za finance je predloge že leta 2010 predstavilo EK, vendar niso bili sprejeti.

**Tabela 3: Izračun rasti izdatkov v obdobju 2019–2022 z uporabo poenostavljenega pravila, ki temelji na stopnji rasti javnih izdatkov**

2019–2022	Ciljna rast izdatkov (v %)	Dejanska rast izdatkov (predvidena)	Prekomerna poraba (v mio, na leto)	Prekomerna poraba (v % celotne porabe)
q = 0,02				
Bazno leto 2016	4,79	4,30	-59,0	-1,09
Bazno leto 2017	4,79	4,30	39,0	0,71
Bazno leto 2018	4,79	4,30	3,9	0,07
q = 0,05				
Bazno leto 2016	4,74	4,30	-10,7	-0,20
Bazno leto 2017	4,74	4,30	64,7	1,19
Bazno leto 2018	4,74	4,30	13,9	0,26

Vir: lastni izračuni.

Prav tako bi se lahko osredotočili na pravilo dolga, in ne na strukturni saldo. Pri tem bi veljalo znova razmisliti o idejah, zapisanih v prejšnjih predlogih sprememb Zakona o javnih financah (2010 vloženo v DZ). Po tem predlogu bi se morala letna fiskalna prilagoditev izvajati v skladu z zahtevanim razmerjem med bruto dolgom in javnofinančnim saldonom ali še lažje saldonom konsolidiranih štirih javnih blagajn (kar edino obvladujemo in mesečno spremljamo po denarnem toku). Raven prilagoditve bi bila odvisna od višine deleža dolga v odstotku BDP po vnaprej določenih razponih deleža. Za spremembe in dopolnitve pravil lahko upoštevamo tudi primere dobre prakse drugih držav, na primer Švedske. Ta je ciljni strukturni saldo z letom 2019 dopolnila s t. i. »sidrom« za raven dolga. Tako je dolg dobil večjo vlogo pri odločitvah o ciljni vrednosti (Ministry of Finance – Sweden, 2018).

Prav tako bi lahko dali večji poudarek investicijam, kot je poudarjeno pri načrtovanju fiskalnih dokumentov v zadnjih letih. Kot predlaga tudi Stiglitz (2019), bi moral fiskalni okvir varovati oziroma spodbujati učinkovite investicije, ko so te pod pritiskom ob upadu gospodarskega cikla in bi lahko bile izključene iz izračunov. Poudarja tudi, da bi morali koncept investicij razumeti širše in da ne gre pri tem le za investicije v ceste, ampak tudi za investicije za ljudi, kot sta zdravstvo in izobraževanje.

## 4 Sklep

V članku smo skušali nazorno prikazati problematiko fiskalnih pravil na ravni EU in v domačem prostoru v povezavi z načrtovanjem in odzivanjem fiskalne politike glede na položaj v gospodarskem ciklu. Empirična primerjava načrtovanih in dejanskih vrednosti ter ocen *ex-post* fiskalnih spremenljivk kaže, da so vrednosti zelo spremenljive in večinoma potrdijo dileme. Ocene *ex-ante* strukturnega salda so bile v vseh opazovanih letih ocenjene navzdol, torej je bil predvideni strukturni saldo nižji (predviden večji deficit) od dejanske

realizacije. Zavedamo se, da je bilo zajeto obdobje opazovanja kratko, namen pa samo prikaz razlik. Za ekonometrične ocene je seveda potrebna poglobljena analiza z daljšo časovno serijo.

Kljub vsem negotovostim fiskalna pravila pozitivno vplivajo na fiskalno vzdržnost. Asatryan, Castellon in Stratmann (2018) ugotavljajo, da so uveljavljena fiskalna pravila (vezana na strukturni saldo) povezana z zniževanjem javnega dolga, večinoma zaradi zniževanja javnih izdatkov, ne pa večjih davčnih prihodkov. Fiskalna pravila morajo ostati, vendar jih je treba revidirati za odpravljanje izpostavljenih dilem in negotovosti. Najprej jih je treba nasloviti v prostoru EU (pripravljajo se analiza pravil in morebitni predlogi sprememb), nato pa mogoče tudi doma. Vsekakor se je treba odprto in transparentno pogovarjati ter doseči skladna razumevanja o elementih in spremenljivkah, ki jih uporabljamo za izračune (kot je na primer srednjeročnost). Pravila bi se morala poenostaviti, biti razumljivejša in bi morala ob vzdržnosti neposredno oziroma posredno podpirati rast.

V ta namen smo med alternativnimi možnostmi za drugačne pristope kot že več avtorjev (Benassy idr., 2018; Claeys, 2017; Darvas idr., 2018; Eyraud in Wu 2015; Feld idr., 2018) poudarili, da bi se morali osredotočiti na dolg. Prav tako naslavljam povezavo med pravili in spodbujanjem investicij. Pravkar potekajo tudi pogajanja o novem proračunskem instrumentu EA za konvergenco in konkurenčnost, ki bo povezal izvajanje strukturnih reform in spodbujanje investicij.

Predlogov za spremembe je veliko več, kot smo jih zajeli v članku, in bi jih bilo treba proučiti. Na primer možnost umika sankcij oziroma vzpostavitev pozitivnih nagrad (Eyraud idr., 2017). Zadnji semester EU (april 2019) je pokazal, kako zelo težko je politično zahtevati sankcije pri številnih negotovostih v izračunih. Dodana sprememba bi se lahko vezala na to, da bi fiskalno prilagoditev na primer vezali na celotni politični cikel, in ne posamezno leto itd.

Vsekakor lahko sklenemo, da fiskalna pravila moramo imeti, vendar pa sta pomembna vsakokratna velika odgovornost in njihovo razumevanje v dobrobit države. Poleg javnofinančne vzdržnosti je temeljna naloga države ohraniti in spodbujati vzdržno rast, za kar so pomembne strukturne reforme in usklajeno delovanje ekonomske politike.

## Literatura in viri

- Asatryan, Z., Castellon, C. in Stratmann, T.** (2018). Balanced budget rules and fiscal outcomes: Evidence from historical constitutions. *Journal of Public Economics*, 167, 105–119.
- Bénassy-Quéré, A., Brunnermeier, M., Enderlein, H., Fahri, E., Fratzscher, M., Fuest, C., Gourinchas, P.-O., Martin, P., Pisani-Ferry, J., Rey, H., Schnabel, I., Véron, N., di Mauro, B. W. in Zettelmeyer, J.** (2018). Reconciling Risk Sharing with Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Area Reform, *CEPR Policy Insight* no. 91.
- Cimadomo, J.** (2011). Real-time Data and Fiscal Policy Analysis, A survey of the literature. Working paper series, no 1408. European Central Bank. Dostopno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1408.pdf>
- Claeys, G., Darvas, Z. in Leandro, A.** (2016). A Proposal to Revive the European Fiscal Framework, *Policy Contribution* 2016/17, Bruegel.
- Croushore, D. in van Norden, S.** (2014). Fiscal policy: ex ante and ex post. Working paper no. 14–22. Federal Reserve Bank of Philadelphia. Dostopno na: <https://www.philadelphiafed.org/-/media/research-and-data/publications/working-papers/2014/wp14-22.pdf>
- Čižman, M.** (2017). Fiskalno pravilo pri presežku prihodkov nad odhodki. *Revija IKS*, 5/2017, Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev. Dostopno na: <https://www.revijaiks.si/2017/05/Racunovodstvo/clanek/433595/fiskalno-pravilo-pri-presezku-prihodkov-nad-odhodki>
- Darvas, Z., Martin, P., & Ragot, X.** (2018). European fiscal rules require a major overhaul. *Les notes du conseil d'analyse économique*, 47.
- de Cos, P. H., Lacuesta, A. in Moral-Benito, E.** (2016). An exploration of real-time revisions of output gap estimates across European countries. Banco de Espana Occasional Paper 1605.
- EC** (2016). The 2016 Stability and Convergence Programmes, An Overview and Implications for the Euro Area Fiscal Stance. INSTITUTIONAL PAPER 034 | SEPTEMBER 2016.
- EC** (2017). An Overview of the 2017 Stability and Convergence Programmes and an Assessment of the Euro Area Fiscal Stance for 2018. Institutional paper 059, July 2017. Dostopno na: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ip059\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ip059_en.pdf).
- EC** (2018). The 2018 Stability and Convergence Programmes: An Overview and Implications for the Euro Area Fiscal Stance, Institutional Paper 088. September 2018. Brussels. Dostopno na: [https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-stability-and-convergence-programmes-overview-and-implications-euro-area-fiscal-stance\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-stability-and-convergence-programmes-overview-and-implications-euro-area-fiscal-stance_en).

- EC (2019). The 2019 Stability & Convergence Programmes, Overview and Assessment of the Euro Area Fiscal Stance. institutional paper 110, July 2019. Dostopno na: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip110\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip110_en.pdf).
- EC (2019). Vade Mecum on the Stability & Growth Pact, 2019 edition. Institutional paper 101, 2019. Dostopno na: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip101\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip101_en.pdf).
- Eyraud, L., Debrun X. Hodge, A., Duarte Lledo, V., Pattillo, C. A. (2018). Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. Staff Discussion Notes No. 18/04, International Monetary Fund. Dostopno na: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/04/12/Second-Generation-Fiscal-Rules-Balancing-Simplicity-Flexibility-and-Enforceability-45131>.
- Feld, L. P., Schmidt, C. M., Schnabel, I. in Wieland, V. (2018). Refocusing the European Fiscal Framework, *VoxEU.org*, 12 September.
- Fioramanti, M. (2016). Potential Output, Output Gap and Fiscal Stance: is the EC estimation of the NAWRU too sensitive to be reliable?. MPRA working paper.
- Fiskalni svet (2018). Poročilo o delovanju Fiskalnega sveta v letu 2017, 2019. Dostopno na: [http://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2018/05/FS\\_LP2017\\_maj18.pdf](http://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2018/05/FS_LP2017_maj18.pdf).
- Fuest, C. in Gros, D. (2019). Applying nominal expenditure rules in the euro area. Policy brief. Econpol, IFO Institute, 2019.
- Kempkes, G. (2014). Cyclical Adjustment in Fiscal Rules: Some Evidence on Real-Time Bias for EU-15 Countries. *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*, 70, 278–315.
- Koske, I. in Pain, N. (2008). The Usefulness of Output Gaps for Policy Analysis. OECD Economics Department Working Papers No. 621.
- Marcellino, M. in Musso, A. (2011). The Reliability of Real-Time Estimates of the Euro Area Output Gap. *Economic Modelling*, 28, 1842–1856.
- Mc Morrow, K., Roeger, W., Vandermeulen, V., in Havik, K. (2015). An assessment of the relative quality of the Output Gap estimates produced by the EU's Production Function Methodology (No. 020). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.
- Midoes, C. in Wolff, G. B. (2019). Germany's even larger than expected fiscal surpluses: is there a link with the constitutional debt brake? Dostopno: <http://bruegel.org/2019/05/germanys-even-larger-than-expected-fiscal-surpluses/>.
- Ministry of Finance – Sweden (2018). The Swedish fiscal policy framework. Government Offices of Sweden. Dostopno na: <https://www.government.se/legal-documents/2018/07/skr.-201718207/>.
- Orphanides, A. in Van Norden, S. (2002). The Unreliability of Output-Gap Estimates in Real Time. *Review of Economics and Statistics*, 84, 569–583.
- Quast, J., in Wolters, M. H. (2019). Reliable real-time output gap estimates based on a modified Hamilton filter (No. 133). IMFS Working Paper Series.
- Stiglitz, E. J. (2019). *Rewriting The Rules of the European Economy*. Foundation for European Progressive Studies.
- Turner, D., Cavalleri, M., Guillemette, Y., Kopoin, A., Ollivaud P. & Rusticelli, E. (2016). An investigation into improving the real-time reliability of OECD output gap estimates. OECD Economics Department Working Papers No. 1294.
- Yvan Guillemette in Thomas Chalaux (2018). If potential output estimates are too cyclical, then OECD estimates have an edge. Dostopno na: <https://oecdecoscope.blog/2018/10/16/if-potential-output-estimates-are-too-cyclical-then-oecd-estimates-have-an-edge/>.

## Priloga 1: matrika zahtevanih fiskalnih prilagoditev

Načrte za doseganje MTO države članice vsako leto spomladi predstavijo v svojih programih stabilnosti v okviru cikla evropskega semestra. EK glede na to poda oceno *ex-ante*, ali je MTO ustrezen in ali je prilagoditvena pot za doseganje MTO zadostna ob upoštevanju položaja v ciklu in tveganj vzdržnosti. Prav tako se ocenjuje verodostojnost predpostavk. Ocena *ex-post* v primeru preventivnega dela pakta vključuje preverjanje skladnosti s strukturnim saldov in izdatkovnim merilom. Ugotovitev »znatnega odstopanja od ciljev« se oceni s

primerjavo doseženih in načrtovanih ciljev. Pri tem je treba narediti splošno oceno in kot referenco uporabiti strukturni saldo skupaj z analizo rasti izdatkov. Če sta oba kazalnika ustrežna, je država skladna. Če kazalnika kažeta nasprotno rezultate, je znatno odstopanje opredeljeno:

- **odstopanje od strukturnega salda ali poti je nižja od 0,5 % BDP v enem letu ali 0,25 % BDP v povprečju dveh zaporednih let;**
- večja rast neto izdatkov bi imela negativni učinek na nominalni saldo vsaj 0,5 o. t. BDP v enem letu ali dveh zaporednih letih.

### Fiskalno prizadevanje za doseganje MTO se določi na podlagi matrike zahtevanih fiskalnih prilagoditev:

	Stanje	Zahtevana letna fiskalna prilagoditev*	
		<i>dolg je nižji od 60 in ni tveganja glede vzdržnosti dolga</i>	<i>dolg je višji od 60 ali obstaja tveganje glede vzdržnosti dolga</i>
<b>Izredno neugodne gospodarske razmere</b>	realna rast < 0 ali proizvodna vrzel < -4	prilagoditev ni potrebna	
<b>Zelo neugodne gospodarske razmere</b>	-4 ≤ proizvodna vrzel < -3	0	0,25
<b>Neugodne gospodarske razmere</b>	-3 ≤ proizvodna vrzel < -1,5	0, če je rast pod potencialom, 0,25, če rast presega potencial	0,25, če je rast pod potencialom, 0,5, če rast presega potencial
<b>Normalne gospodarske razmere</b>	-1,5 ≤ proizvodna vrzel < 1,5	0,5	> 0,5
<b>Ugodne gospodarske razmere</b>	proizvodna vrzel ≥ 1,5	> 0,5, če je rast pod potencialom, ≥ 0,75, če rast presega potencial	> 0,75, če je rast pod potencialom, ≥ 1, če rast presega potencial

Vir: EC (2019), Vade Mecum on the Stability & Growth Pact.

