

EVROPSKÁ FISKÁLNÍ PRAVIDLA A JEJICH ÚČINNOST: PRVNÍCH 15 LET

David Prušvic, Ministerstvo financí ČR

1. Úvod

Deficitní financování státních potřeb bylo dříve spojeno především s válkami. Velká deprese ve třicátých letech minulého století a učení J. M. Keynesa přispěly k obohacení fiskální politiky o další funkci, kdy kromě funkce alokační a redistribuční se přiznává nástroji zvanému „veřejné rozpočty“ pravomoc stabilizovat hospodářský vývoj. Veřejné finance se tak slovy A. Lerner (1943) stávají „funkčními“. Povzbuzování agregátní poptávky se ukázalo být v některých zemích jako ne příliš vhodné, obzvláště v obdobích expanze. V sedmdesátých letech se pak na scéně objevuje stagflace, často přisuzovaná prováděné keynesiánské politice.

Deficity a dluhy se zdají být permanentní součástí fiskální politiky (Danninger, 2002). Konec dvacátého století je ve vyspělých ekonomikách OECD spojen s poměrně vysokými rozpočtovými deficity a veřejnými dluhy, které v některých zemích dokonce překračují výši ročního nominálního hrubého domácího produktu. V řadě zemí se krátkodobá a dlouhodobá nerovnováha veřejných financí stala vysoce diskutovaným makroekonomickým a politickým problémem.

V zemích s omezenou monetární politikou, či v zemích, ve kterých je měnová politika určitým způsobem nepřilíh závislá na domácím ekonomickém vývoji (ať již se jedná o společnou měnovou politiku některých zemí, nebo i do jisté míry o ekonomiky otevřené s vysokou kapitálovou mobilitou), zůstala v rukou vlády jako stěžejní nástroj politika fiskální. Malý rozdíl mezi úrokovými spready dlouhodobých vládních dluhopisů, se kterým se setkáváme v zemích EU se společnou měnovou jednotkou po roce 1999¹ (Prušvic, 2008), dává podnět k otázce, zda finanční trhy skutečně reflektují difference fiskálních pozic mezi jednotlivými zeměmi Hospodářské a měnové unie (EMU) a de facto i dlouhodobou udržitelnost tamějších veřejných financí. Pokles úrokových spreadů je na jedné straně logickým důsledkem eliminace kurzového rizika a snížením rizika inflačního pramenícího z nezávislosti Evropské centrální banky orientující se primárně na cenovou stabilitu (ECB, 2006), na straně druhé však pokles jejich variability plně neodpovídá změně fiskálních pozic a rozdílům v hodnotách dluhových kvót. Samotný projekt společné měny tak zvyšuje riziko „nadměrných“ rozpočtových schodků a vysoké kumulace veřejného dluhu (viz dále). Omezení „použití“ fiskální politiky se snahou o „zdravý“ vývoj veřejných financí se proto jeví jako zásadní.

* Autor by na tomto místě rád poděkoval za laskavou finanční podporu Nadaci „Nadání Josefa, Marie a Zdeňky Hlávkových“, F. Cvengrošovi z MF ČR a V. Valentovi z ECB, dále pak panu V. Izákoví, S. Klazarovi a J. Pavlovi z KVF VŠE za komentáře a připomínky. Případné chyby a opomenutí jsou však pouze autorovy.

1 Článek analyzuje období 1990–2007.

V odborných kruzích se téma fiskálních pravidel stalo vysoce aktuální hlavně v době vzniku a v počátcích života evropského Paktu stability a růstu (Pakt). Převážná většina vědeckých studií se však soustředila především na skutečnost, jak omezit fiskální politiku, případně stručně konstatovala proč, z jakého důvodu, by k jejímu omezení mělo dojít. Rovněž nevelké množství statí směřovalo svoji pozornost na problematiku skutečné vynutitelnosti pravidla a jejího ex-post hodnocení. Domníváme se, že doba patnácti let platnosti evropských fiskálních pravidel je již dostatečně dlouhá na to, abychom mohli evaluovat jejich dopad na balance veřejných rozpočtů členských zemí EU. Předkládaná studie si klade za cíl verifikovat ex-post účinnost jednak Paktu stability a růstu, stejně jako pravidel, která Paktu historicky předcházela – maastrichtská fiskální kritéria.

Práce je rozdělena následovně. Nejprve stručně vymezíme pojem fiskální pravidlo a rozebereme vybrané relevantní aspekty fiskálních pravidel, které přibližují jejich kladné a záporné stránky. V další kapitole pak nastíníme historii evropských fiskálních pravidel, po níž se věnujeme stěžejní problematice příspěvku, tedy ověření skutečného dopadu fiskálních pravidel z pohledu změn primární strukturální bilance. Získané poznatky syntetizujeme v závěrečné části.

2. Fiskální pravidlo – pojem a funkce

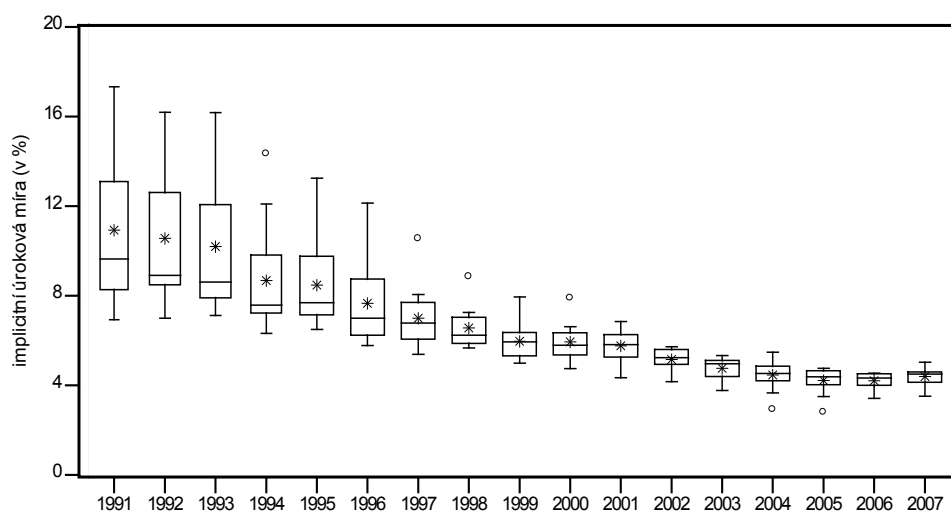
Jedním z řešení dlouhodobé stabilizace veřejných financí² může být zavedení určitého fiskálního pravidla, jehož cílem je eliminovat riziko nadměrné aktivity (zejména expanzivního charakteru) politických činitelů³ kontrolními a příkazovými mechanismy „...pokrývající sumární fiskální indikátor, jako vládní rozpočtový deficit, výpůjčky, dluh nebo hlavní komponenty z vyjmenovaných – často vyjádřené jako numerický strop nebo cíl v proporci k hrubému domácímu produktu.“ (Kopits, Symansky, 1998, s. 2) Pojetí fiskálních pravidel Kopiste a Symanskeho je tedy spíše užší, řekněme více makroekonomické, nezahrnující explicitně problematiku rozpočtových pravidel – upravujících rozpočtový proces. Předmětem studie je převážně užší chápání fiskálních pravidel, budeme se proto tohoto úhlu pohledu striktně držet v celé studii.

2 K diskusi o možnostech a definicích dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí viz např. Izák (2008) nebo Krejdl (2006).

3 Kell (2001) nazývá tento argument politickým důvodem pro zavedení fiskálního pravidla. O rozvoj tohoto aspektu se postarali především autoři Školy veřejné volby. Schuknecht (2004) sumarizuje charakteristické důsledky problému vztahu mezi principálem a agentem (principálem jsou v první řadě voliči, jejichž agenti jsou politické strany; na druhé straně ovšem můžeme označit za principály i politiky (politické strany), kteří vykonávají svoji činnost za pomoci agentů byrokratického aparátu): fiskální iluze, kdy voliči ne zcela rozumí tomu, co je placeno z jejich daní, jaké jsou náklady na jednotlivé veřejné statky, jaké je intertemporální rozpočtové omezení, apod., jelikož náklady na tyto informace jsou pro něj příliš vysoké; volební cyklus, během něhož strany u moci prosazují před koncem svého volebního období expanzivní fiskální politiku, na počátku volebního období pak naopak provádějí politiku restriktivní; asymetrická alokace nákladů a užitků jednotlivých výdajových programů (typickým příkladem je lokální veřejný statek placený z celkových daní, tzv. „common pool problem“), která vede politiky reprezentující zájmy těchto dílčích skupin k poptávání takového množství veřejných statků, které pro danou společnost jako celek není optimální; na stejné logice je založen i distribuční konflikt mezi jednotlivými zájmovými skupinami či generacemi (náklady nese celá skupina, tj. všichni daňoví poplatníci, avšak užitek jen někteří); a v neposlední řadě Niskanenův egoistický byrokrat, využívající asymetrické informace k maximalizaci svého užitku mimo jiné rovněž prostřednictvím maximalizace svého úřadu.

V řadě zemí je fiskální pravidlo zavedeno z důvodu ukotvení fiskální disciplíny v zákonném aktu či mezinárodní smlouvě. V případě přechodu monetární politiky na nadnárodní autoritu (viz EMU) může bez omezení fiskální politiky (resp. deficitů a dluhů) nastat problém „černého pasažéra“. Nadměrně zadlužený veřejný sektor určitého člena měnové unie (tj. „černý pasažér“) je v oblasti s jednotnou měnovou politikou, a tedy i s jednotnou referenční úrokovou sazbou, schopen se vyhnout nákladům v podobě vyšší úrokové sazby.⁴ To ostatně napovídá obrázek 1, ze kterého je patrný jednak pokles průměrné implicitní úrokové míry z vládního dluhu a jednak pokles její směrodatné odchylky. Navíc každý člen měnové unie může snadno podlehnout „mezinárodnímu morálnímu hazardu“ – očekávání, že ostatní členské státy by v případě jeho nesolventnosti byly v zájmu zachování měnové unie nuceny mu dlužné peněžní prostředky půjčit. Rovněž je třeba zmínit rozdílný vliv na úrokovou sazbu odlišně ekonomicky silných takto integrovaných zemí. Vliv na úrokovou sazbu bude jistě vyšší, vypůjčuje-li si na trhu ekonomika větší, než v případě ekonomicky slabšího člena. Na problém tak lze nahlížet i v opačné rovině, kdy velké státy měnové unie by prostřednictvím svých fiskálních nerovnováh zvyšovaly úrokovou míru celého uskupení. Stručně řečeno, pravidlem se omezuje efekt přelévání negativních externích nákladů rozpočtových deficitů.

Obrázek 1
Implicitní úroková míra z dluhu sektoru vládních institucí v EA12 (1991–2007)



Pozn.: Implicitní úroková míra je spočtena jako procentuální vyjádření úrokových plateb k dluhu sektoru vládních institucí v předcházejícím roce. Komentář k boxplotu: hvězdička značí průměr, horizontální čára v boxu medián a výška boxu je rozdíl horního a dolního kvartilu. Kolečkem jsou pak označena odlehlá pozorování.

Zdroj: European Commission (2008b). Vlastní výpočty a úprava.

Stěžejním přínosem fiskálních pravidel je získání důvěryhodnosti dané ekonomiky spojené se všemi z ní plynoucími pozitivními důsledky, zejména stabilizace očekávání ekonomických subjektů v ekonomice, důvěra zahraničních investorů a snížení rizikové prémie. Není proto náhodou, že je zavádějí i rozvojové či transformující se

4 Jisté rozdíly budou samozřejmě dány odlišnou rizikovou přírůzkou.

ekonomiky. Neznamená to však, že hospodářsky rozvinuté země pravidla neimplementují. Ovšem u těchto států se na „občasné“ nesplnění pravidla hledí poněkud jinak a kredibilitu jistě neztrácejí.⁵

Fiskální pravidla rovněž zajišťují požadovanou společensky přijatelnou míru zadlužení a přenesení adekvátní části břemene splácení dluhu na pozdější generace (viz např. Mackiewicz, 2004). Tento krok též zlepšuje ekonomické prostředí v duchu teorie vytlačování investic soukromého kapitálu a zvyšování úrokové míry v ekonomice. A ostatně jako jiná pravidla v hospodářské politice, mají i ta fiskální schopnost řešit časová zpoždění diskreční politiky. Zde jmenujme vlivnou práci Kydlanda a Prescottta (1977) dokazující, že vládní diskreční aktivity nejsou vhodným nástrojem pro dynamické ekonomické prostředí. Důvodem je skutečnost, že současná rozhodnutí ekonomických subjektů závisí na očekávání budoucích politik⁶ a jejich očekávání tak nejsou invariantní k přijatým hospodářsko-politickým opatřením. Aktivní hospodářsko-politická opatření autoři chápou jako velmi nebezpečná a doporučují je raději vůbec nepoužívat. Tvůrci těchto opatření by dle autorů měli raději „následovat cestu pravidel nežli diskrece“.

Avšak ani fiskální pravidla nelze bezmezně považovat za absolutně pozitivní opatření. Nutno totiž podotknout, že mohou nabourávat tradiční funkce fiskální politiky – funkci stabilizační, redistribuční a alokační. Přestože se v různých zemích aplikují v odlišných mírách, nelze pochybovat o tom, že např. činnost automatických stabilizátorů (Van den Noord, 2000) zmírňuje volatilitu hospodářského cyklu.⁷ Stabilizační prvky fiskální politiky, ať již vestavěné nebo cílevědomé, se však působením některých pravidel redukuje⁸ (viz Millar, 1997). Dále zmiňme, že např. náhlé a výrazné omezení výdajů/příjmů pravidlem by mohlo také vést k nedostatečné nabídce veřejných statků či ke snížení jejich kvality. A jak uvádí Kell (2001), je-li potřeba, sahají politici raději po úsporách v oblasti výdajů kapitálových před škrty výdajů běžných, které jsou politicky a krátkodobě sociálně „bolestivější“.

Implementace a následné dodržování závazků stanovených pravidlem může klást vyšší administrativní nároky (vykazovací povinnost minulých stavů, predikce, speciální účetnictví, apod.) To ostatně souvisí i se zaváděním transparentních procesů uvnitř

5 Příkladem z doby před globální krizí velmi dobře poslouží „hlavní ekonomické motory“ zemí Evropské unie – Německo a Francie, jež několikrát za sebou porušily závazek vyplývající z Paktu udržet roční rozpočtový deficit pod hranici tří procent HDP. Jejich důvěryhodnost, na rozdíl od kredibility Paktu, neutrpěla. Nebo často uváděný Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act (1985), známý též jako Gramm-Rudman-Hollings Act, jehož posláním bylo v osmdesátých letech minulého století vyrovnat ve středním období rozpočtovou bilanci federálního rozpočtu USA a to za pomoci jednoletých deficitních cílů. Nicméně pravidlo nebylo v žádném roce dodrženo. Díky vysokému převisu skutečné výše deficitů a požadovaných maximálních stropů ztratilo velmi rychle svoji kredibilitu a muselo být v roce 1990 vystřídáno přijetím zcela nového pravidla.

6 Teorie vychází z racionálně očekávajících ekonomických subjektů.

7 Studie Scharnagl, Tödter (2004) nebo European Commission (2001) uvádějí, že efektivnost automatických stabilizátorů se v zemích OECD pohybuje mezi 8 až 36 % (v závislosti na zvoleném modelu, testované ekonomice, druhu šoku atd.), v průměru kolem 12–17 %.

8 Např. při požadavku vyrovnání celkové bilance během hospodářského roku musí vláda vyrovnávat diskrečními opatřeními působení automatických stabilizátorů, stejně jako v případě deficitního pravidla, které je nastavené příliš těsně na to, aby umožnilo automatickým stabilizátorům volný průběh.

vládního sektoru jakožto typickým rysem posledních desetiletí ve vyspělých ekonomikách (viz Kopits, Craig, 1998).

Pravidla mohou také vyvolávat nepřímé náklady v podobě „kreativního“ účetnictví neboli „...operací týkajících se sektoru všeobecné vlády, které ovlivňují rozpočtovou bilanci nebo veřejný dluh, avšak nikoliv, nebo alespoň ne do takové míry, čisté vládní bohatství“ (Koen, Van den Noord, 2005, s. 7) a nepravdivého či neúplného vykazování. Mezi nejobvyklejší triky patří vyvedení výdajů do fondu stojícího mimo vymezený veřejný sektor, převod části výdajů ke konci rozpočtového roku na začátek příštího rozpočtového období, privatizace, sekuritizace vládních finančních aktiv, anebo změny v daňových výdajích. Výzkum Koena a van den Noorda (2005) v této souvislosti ukazuje, jak s růstem závaznosti deficitního fiskálního pravidla roste šance, že vláda sáhne po kreativně-účetních praktikách, a naznačuje, že jejich dopad je menší tam, kde je rozpočtový systém centralizovanější. Von Hagen a Wolff (2004) na základě empirického pozorování dodávají, že sklon k těmto praktikám sílí ve fázích recese hospodářského cyklu, jelikož s poklesem vládních příjmů se zvyšuje pravděpodobnost, ceteris paribus, že dojde k překročení hranice pravidla.

Závěrem nutno podotknout, že kredibility dané vlády a země může být dosaženo i bez fiskálního pravidla a naopak že fiskální pravidlo nelze automaticky brát za její projev, stejně tak že otázka zlepšení či stabilizace fiskálních veličin není po zavedení fiskálního pravidla vždy jistá.

3. Společná evropská fiskální pravidla

Analýza tohoto příspěvku je zaměřená na společná, nadnárodní evropská fiskální pravidla. Proto před samotnou ekonometrickou analýzou krátce přiblížíme jejich vývoj.

Koordinaci fiskálních politik započala Smlouva o založení Evropského společenství (dále jen Smlouva). Zajistila separaci měnové a fiskální politiky v rámci EU, resultující v nezávislost Evropské centrální banky a národních centrálních bank, když zakazuje přímé emisní financování deficitu či dluhu (článek 101). Mimoto EU jako celek, ani žádný z jejích členských států, nezodpovídá a ani nepřebírá závazky veřejného sektoru jiného členského státu (tzv. no-bail-out klausule, článek 103), což má vyjasnit vzájemnou pozici mezi státy, zajistit účastníkům finančního trhu rozlišovací schopnost mezi dluhovými nástroji jednotlivých členských vlád a udržet disciplinu fiskálních politik. A konečně článek č. 104 vyžaduje po členských státech vyvarovat se nadměrných deficitů veřejných financí. Komisi pak ukládá sledovat poměr plánovaného nebo skutečného deficitu veřejného sektoru k HDP v běžných cenách (známá 3 %) a poměr jmenovité hodnoty konsolidovaného veřejného dluhu ke konci období k HDP v běžných cenách (60 %),⁹ přičemž veřejným sektorem se rozumí sektor vládních institucí a deficitem čisté výpůjčky, dnes již v terminologii Evropského systému národních

9 Hodnota 3% deficitu byla zřejmě zvolena tak, aby při očekávaném průměrném nominálním růstu HDP ve výši okolo 5 % (z toho přibližně 3 % činí reálný růst a 2 % představují inflační cíl ECB) byla zachována výše průměrné dluhové kvóty z počátku 90. let minulého století. Pro ověření vztahu viz Prušvic (2008).

úctů z roku 1995¹⁰. Z interpretace dotyčného článku plyne, že je možné se odchýlit směrem vzhůru od patřičných referenčních hodnot pouze tehdy, když u poměru rozpočtového deficitu k HDP docházelo k „podstatnému a nepřetržitému poklesu“ anebo je „překročení referenční hodnoty pouze výjimečné a dočasné“ (v obou dvou případech se svou úrovní musí deficit blížit referenční hodnotě), v případě překročení poměru veřejného dluhu k HDP pokud se „poměr dostatečně snižuje a blíží uspokojivým tempem k referenční hodnotě“.¹¹

Od Smlouvy k Paktu však ještě čekala členské země trnitá cesta plná jednání a vzájemných kompromisů. V polovině devadesátých let minulého století většina ekonomik maastrichtská kritéria splňovala, ovšem až na ta z oblasti veřejných financí. Německo se projevilo jako skeptické a opatrné, co se měnové unie týče. Patrně v tom sehrál podstatnou roli stabilní kurz marky, včetně velikosti a minulého vývoje německé ekonomiky. Jeho vrcholoví politici představitelé vznesli požadavek na zdravé veřejné finance i po vstupu do EMU. Fiskální maastrichtská kritéria tak neměla být pouze jednorázovou záležitostí, což členské ekonomiky stvrdili v tzv. „Fiscal Policy Schengen Agreement“.

Po dlouhých diskusích byla v irském Dublinu 12. prosince roku 1996 dosažena politická dohoda Evropské Rady, která dala v červnu roku 1997 vzniknout rezoluci Rady o paktu stability a růstu. Načrtla tak základní rysy společného fiskálního pravidla, podrobněji rozvedeného v Nařízení Rady EU č. 1466/97 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik a Nařízení Rady EU č. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku.

Pod tíhou kritiky jak z řad politiků zemí EU, tak i významných ekonomů, došlo 20. března roku 2005 na schůzi Rady EU (ECOFIN) k dohodě, která vytyčila hlavní změny Paktu.¹² O dva dny později Evropská rada změny „posvětila“ a uložila Komisi, aby je zapracovala do příslušných nařízení. V Paktu byla rozšířena ustanovení ohledně únikových klausulí,¹³ zpřesněna definice střednědobého cíle, upraveny lhůty a postupy

10 Abychom byli zcela přesní, je třeba zdůraznit menší odlišnost mezi definicí čistých půjček/výpůjček v systému národních účtů ESA 95 a náplní ukazatele rozpočtového přebytku/deficitu sloužícího k hodnocení maastrichtského konvergenčního kritéria a krátkodobého deficitního kritéria Paktu – indikátory evropských fiskálních pravidel jsou totiž dále upraveny o úroky ze swapových operací a úrokové forwardy.

11 Blíže zmiňovaný článek č. 104 Smlouvy.

12 K dobrému jménu Paktu nepřispěl ani fakt, že Evropská Rada v listopadu 2003 nerozhodla dle návrhu Komise vůči Francii a Německu o výzvě, aby dotyčné členské státy učinily efektivní opatření, která by ve stanovené lhůtě snížila nadměrný schodek rozpočtu veřejných financí. Naopak Rada přijala rozhodnutí o pozastavení procedury při nadměrném deficitu. Komise na základě této skutečnosti začala Radu u Evropského soudního dvora. Ten pak při rozboru Smlouvy konstatoval, že rozhodnutí Rady je protiprávní a zrušil jej. Rada totiž nemůže měnit již přijaté rozhodnutí o existenci nadměrného deficitu, nevychází-li toto z doporučení Komise. Ovšem k žalobě Komise bylo rovněž zmíněno, že nelze žádným právním nástrojem nutit Radu doporučení Komise přijmout.

13 Zohlednění probíhajících strukturálních reforem, možnost rovnoměrného rozpouštění nákladů souvisejících s přechodem z průběžně financovaného důchodového systému na systém fondově financovaný, dále schodek není považovaný za nadměrný, jestliže došlo v dané ekonomice k meziročnímu poklesu reálného HDP, nebo ke kumulované ztrátě produkce za minulá období, kdy byla ekonomika hluboko pod potenciálem.

při procesu korekce nadměrného deficitu a začal být kladen větší důraz na dluhové kritérium. V neposlední řadě bylo odsouhlaseno, že minimálním ročním fiskálním úsilím při eliminaci nadměrného deficitu je zlepšení jeho strukturální složky alespoň o 0,5 % HDP. Z pohledu ideálního fiskálního pravidla (viz níže) tak došlo k přesunu od vynutitelnosti pravidla Paktu směrem k jeho větší komplexnosti.

Jak tedy současná numerická fiskální pravidla Paktu vymezit? Pakt vyžaduje v krátkém období (během hospodářského roku) vyvarovat se tzv. „nadměrných deficitů“ definovaných jako vyšší než tříprocentní podíl deficitu vládního sektoru na hrubém domácím produktu (veličiny v ESA 95 s ohledem na poznámku pod čarou 11) v době hospodářského růstu a nepřekročit šedesátiprocentní výši dluhové kvóty, dále pak ve středním období dosáhnout diferencovaného střednědobého bilančního cíle pohybujícího se v intervalu mezi jedním procentním podílem cyklicky a o jednorázová a dočasná opatření očištěné záporné bilance na hrubém domácím produktu a vyrovnaným nebo přebytkovým stavem strukturální bilance sektoru vládních institucí.

4. Verifikace účinnosti evropských fiskálních pravidel

V roce 1998 sepsali Kopits a Symansky práci, jež charakterizuje osm atributů tzv. ideálního fiskálního pravidla: 1) dobře vymezené pravidlo (tj. vhodně stanovená veličina, způsob jejího dosažení, specifikace účetnictví, rozsah veřejného sektoru, atd.); 2) transparentnost (otevřenost veřejnosti, srozumitelnost, pravidelné vykazování, projekce, metodika sestavování rozpočtu); 3) adekvátnost vzhledem ke stanovenému cíli; 4) konzistentnost v čase a s ostatními subsystemy hospodářské politiky; 5) jednoduchost či srozumitelnost pravidla pro lepší kontrolu a případnou vynutitelnost a větší průhlednost pravidla; 6) flexibilita vzhledem k exogenním vlivům (únikové klausule); 7) vynutitelnost (nikoliv jen ex-ante ale i ex-post, dále zejména stanovení postupu či sankcí v případě nedodržení pravidla); 8) podpora pravidla účinnými hospodářsko-politickými opatřeními a příslušnými změnami v rozpočtovém procesu. Ačkoliv ve skutečnosti není možné splnit všechny atributy současně, jelikož některé z nich jsou v přímém rozporu¹⁴ a výsledkem je tudíž vždy určitý kompromis, troufáme si tvrdit, že atribut vynutitelnosti je jedním z nejdůležitějších, jelikož bez této vlastnosti, jak trefně poznamenal Kopits (2001), se pravidlo stává pouhým „ornamentem“.

Než přistoupíme k samotné verifikaci, uveďme závěry vybraných prací zamýšlejících se nad prediktory rozpočtových bilancí a sledujících dopad fiskálních pravidel. Faktory, které ovlivňují fiskální bilanci ve vyspělých ekonomikách, rozděluje Tujala a Wolswijk (2004) do tří skupin: růst dluhové kvóty a její počáteční úroveň, makroekonomický vývoj (tempo růstu reálného HDP, úrokové sazby, případně i vývoj cen aktiv) a politické faktory (politický cyklus, vstup do EMU). Při komparaci se zeměmi OECD vykazují ekonomiky EU nižší důchodovou citlivost (automatický stabilizátor), nižší efekt cen aktiv, ovšem silnější vliv volebního cyklu. Při zvažování výše deficitu

¹⁴ Např. flexibilita pravidla a požadavek jednoduché a srozumitelné konstrukce, či trade-off mezi flexibilitou a vynutitelností pravidla.

je tedy podle autorů nutné brát v potaz kromě vývoje cyklické komponenty deficitu i tyto složky.¹⁵

Z prací věnujících se primárně vlivu pravidel vyzdvihněme studii Annetta (2006), který testoval reakční funkci fiskální autority před a po zavedení Paktu stability a růstu, stejně jako před a po začátku platnosti limitů Protokolu Maastrichtské smlouvy. Jeho závěrem bylo, že „...pravidla mohou být účinná v boji proti politicky motivovaným distorzím fiskální politiky“ (s. 26). Především pak státy s volatilním hospodářským vývojem toužící po kredibilní kotvě či malé ekonomiky, jež snáze podléhají externímu tlaku na zdravé veřejné finance, jakožto i země, jejichž představitelé se zavázali, např. dohodou mezi koaličními partnery, k dodržení rámce (vyšší politický tlak) se projeví jako „nejpovolnější“ evropským fiskálním pravidlům.

Sekretariát Rady ministrů hospodářství (European Commission, 2006) rovněž testoval, jakou měrou přispívají národní fiskální pravidla a pravidlo Paktu ke změně bilančních proměnných. Přestože výsledek byl de facto suplement vlivu dílčích národních pravidel, respektive uměle sestaveného indikátoru beroucího v úvahu „sílu“ jednotlivých národních limitů případně indikátoru „pokrytí“ domácím pravidlem, analýza prokázala kladný signifikantní vliv pravidla Maastrichtu na primární strukturální bilanci, zatímco opačný vliv pravidla Paktu. Studii uzavírají zjištěním, že pravidla byla maximálně účinná v nejbližších letech následujících po zavedení deficitního či výdajového opatření a že čím širší pokrytí veřejného sektoru pravidlem, tím lepšího výsledku ve svých strukturálních bilancích země dosahují (s. 143 a 148). OECD (2007) sledující epizody fiskálních konsolidací mezi 24 vyspělými ekonomikami od roku 1978 pak přichází se závěrem, že je-li konsolidace doplněna pravidlem, či dochází-li k ní v zemi s fiskálním pravidlem, je jednak delší a jednak spojena s celkově větší změnou strukturálního salda.

Galí a Perotti (2003) provedli rozsáhlejší analýzu změny chování fiskálních autorit v EU15 v tzv. před-maastrichtském období a v období Maastrichtské smlouvy a Paktu. Pokazují na skutečnost, že „...Maastrichtská smlouva zřejmě učinila přítrž éře procyklických diskrečních fiskálních politik...“ (s. 555). Zajímavé je i zjištění uskutečněné na základě zahrnutí odchylky reakce monetární autority dle jednoduchého Taylorova pravidla od politiky/reakce ECB do regresní analýzy, s výsledkem, že fiskální politika v zemích EMU substituuje stabilizační úlohu monetární politiky v domácí ekonomice. Otázkou cyklického chování fiskální politiky se zabývá i OECD (2003), kdy na vzorku 21 zemí OECD v rozmezí let 1980–2002 demonstruje, jak v sestupné fázi cyklu vlády reagují anticyklicky, zatímco v expanzivní části cyklu procyklicky. Procyklické chování erodující působení automatických stabilizátorů pak potvrzuje i Buti a van den Noord (2003 a 2004), kteří navíc akcentují existenci politického cyklu v EMU. Za příklad „vzorných správců“ veřejných financí dávají některá lokální/státní pravidla

15 Úvahu lze zevšeobecnit na sestavování tzv. „safety margins“ při určování střednědobého bilančního cíle Paktu (viz výše). „Safety margins“ zohledňují v jednotlivých členských zemích citlivost veřejných rozpočtů na pozici ekonomiky v cyklu. S jejich pomocí je pro každou ekonomiku určen tzv. „minimum benchmark“, tedy nejnižší hodnota cyklicky očištěné bilance, jež zabezpečuje, že ještě nedojde k překročení krátkodobého deficitního limitu Paktu. „Minimum benchmark“ pak tvoří spodní hranici při rozhodování o střednědobém deficitním cíli.

v USA, předně ta velmi přísná požadující ukládat přebytek do tzv. „rainy day“ fondů.¹⁶ Účinnost státních pravidel USA do jisté míry potvrzuje i starší studie Poterby (1995).

4.1 Sestavení regresní rovnice a postup výpočtů

K ověření skutečného dopadu evropských fiskálních pravidel jsme zvolili krátkodobé deficitní pravidlo Paktu, pro jeho charakteristiky doprovázené procedurou při nadměrném deficitu, případně spojené se sankčním mechanismem,¹⁷ a deficitní „maastrichtské“ fiskální pravidlo Smlouvy o založení Evropského společenství. Hodnocení těchto pravidel má nespornou výhodu v tom, že se můžeme opřít o dostatečnou datovou základnu vybraných prediktorů a navíc při hodnocení více zemí současně dochází k eliminaci „národních“ vlivů, které by mohly případnou statistickou závislost zkeslit.

Naše analýza byla vedena v těchto krocích. Nejprve jsme provedli testy stacionarity časových řad (rozšířený Dickey-Fullerův test) s cílem najít a posléze odstranit jednotkové kořeny. Na stacionarizované časové řady byla aplikována regresní rovnice a to nejdříve na 25 států Evropské unie (EU25), poté na původních patnáct členů EU (EU15) a nakonec pouze na země Hospodářské a měnové unie (EA12).¹⁸ Všechny časové řady pocházejí ze shodného zdroje – databáze Hospodářského a finančního výboru Evropské komise (DG ECFIN) ročních makroekonomických údajů – AMECO. Státy EU15 byly zařazeny do panelové regrese s časovou řadou od roku 1990 (pozn. pouze Švédsko od roku 1993) do roku 2007 a ostatní státy EU25 od roku 1995 (s těmito výjimkami: Kypr a Malta od roku 1998, Maďarsko od roku 1997 a Slovinsko až od roku 2000) do roku 2007. Pro analýzu byla zvolena metoda panelové regrese korigovaných směrodatných chyb (panel-corrected standard errors)¹⁹ s fixními efekty (β_{0i}) v rámci každého panelu (cross-section fixed effects), které v tomto případě reprezentují odlišné výchozí hodnoty vysvětlované proměnné a dokáží do jisté míry postihnout specifika zemí v rámci panelu.

16 „Rainy day“ fondy produkuje většina států USA s cílem vytvářet během kladné produkční mezery určitou rezervu k pokrytí výpadku příjmů a růstu výdajových nároků ze státního rozpočtu v případě recese (viz Johnson, Zahradnik, 2002).

17 Popíšme pouze sankce finančního charakteru. Podle Nařízení Rady EU č. 1467/97 (čl. 11) má Rada zpravidla jako sankci požadovat po státu v EMU neúročené depozitum. Výše neúročeného depozita se určí jako podíl na HDP, přičemž žádná jednotlivá sankce nesmí překročit 0,5 % HDP. První uložená sankce je rovna součtu fixní složky (0,2 % HDP) a flexibilní složky sankce, která zohledňuje míru překročení referenční hranice, a to tak, že se výše podílu deficitu sektoru vládních institucí na HDP v minulém roce odečte od referenční hranice 3 % a rozdíl se vynásobí koeficientem 0,1. Rada může v dalším roce rozhodnout o zostření sankcí, pokud dotčený stát nepřijal adekvátní opatření dle požadavků Rady. Tato dodatečná výše depozita je potom rovna pouze flexibilní složce sankce. Nedojde-li po dvou letech od složení prvního vkladu k odstranění nadměrného schodku, může Rada konvertovat depozitum do pokuty. Státům mimo EMU, které nepodléhají prohloubení rozpočtovému dohledu, může být při nadměrném deficitu udělena sankce v podobě pozastavení finančních prostředků z Fondu soudružnosti, příp. jiné neformální sankce.

18 Slovinsko v tomto případě řadíme do ostatních zemí EU, jelikož se projektu společné měny účastní až od roku 2007. Kypr a Malta přistoupivší do EMU k 1. 1. 2008 jsou zde rovněž zahrnuti pouze mezi „běžnými“ zeměmi EU25.

19 Metodu vyvinuli Beck a Katz (1995). Na rozdíl od zevšeobecněné metody nejmenších čtverců nemá negativní vliv na variabilitu parametrů těch časových řad, které jsou kratší, než dvojnásobný počet jednotek v panelu. Jejím velkým kladem je řešení případné korelace mezi zeměmi v panelu.

Při zohlednění poznatků výše uvedených prací je tvar regresní rovnice následující:

$$PSB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GAP_{i,t} + \beta_2 MAASTRICHT_{i,t} + \beta_3 VOLBY_{i,t} + \beta_4 SGP1_{i,t} + \beta_5 SGP2_{i,t} + \beta_6 DIR_{i,t} + \beta_7 PSB_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

S cílem vyjádřit diskreční aktivitu fiskální autority byla tedy za vysvětlovanou proměnnou primární strukturální bilance „*PSB*“ určená jako primární cyklicky očištěná bilance sektoru vládních institucí (v metodice Paktu, tj. upravená metodika ESA 95) korigovaná o jednorázová opatření („one-off and temporary measures“),²⁰ kdy pro výpočet potenciálního produktu při procesu očištění od cyklických faktorů byla použita metoda produkční funkce (viz AMECO).

Mezi prediktory jsme zařadili tyto vysvětlující proměnné:

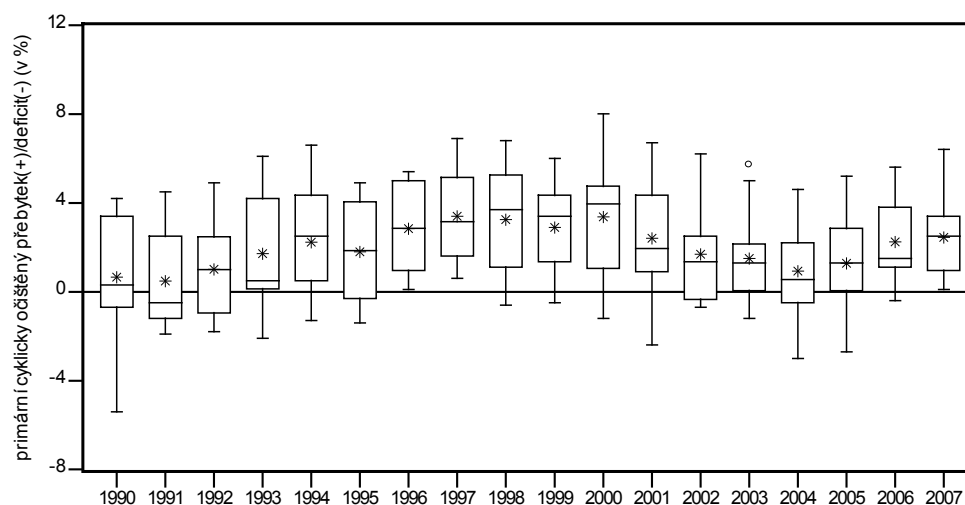
- output gap – *GAP* – v analýze počítáme s procentuálním vyjádřením produkční mezery, potenciální produkt byl, stejně jako u cyklického očištění bilance, vypočten z dvoufaktorové Cobb-Douglasovy produkční funkce; daný prediktor zachycuje snahu zjistit, zda se mezi vysvětlující proměnné primární strukturální bilance řadí i snaha vlády aktivně eliminovat cyklické výkyvy, či, obecněji, působit na hospodářský růst;
- *VOLBY* – dummy proměnná zachycující vliv volebního cyklu s cílem odlišit faktor voleb od vlivu ostatních proměnných, především však fiskálních pravidel (proměnná nabývá jednotkových hodnot tehdy, jsou-li v dané zemi volby na národní úrovni);
- *MAASTRICHT* – dummy proměnná zachycující vstup do třetí etapy Hospodářské a měnové unie (u Rakouska, Švédska a Finska nabývá příslušných binárních hodnot až od roku 1995, u zemí nově přistoupičích do EU v roce vstupu – 2004);
- a konečně proměnná *SGP*, která zachycuje vliv deficitního fiskálního pravidla Paktu stability a růstu (Pakt vstoupil v účinnost, respektive jeho „korektivní“ část, v roce 1999), pro nejmladší členy EU25 tato dummy proměnná nabývá jednotkových hodnot od stejného okamžiku jako proměnná *MAASTRICHT*; vzhledem k revizi Paktu v roce 2005 jsme vytvořili takové proměnné dvě: *SGP1* (období 1999–2005) a *SGP2* (2006–2007);
- tendenci snižovat náklady dluhové služby pak vyjadřuje regresor *DIR* specifikovaný jako součin minulé hodnoty dluhové kvóty (standardně spočtené podílem nominálního dluhu sektoru vládních institucí (dle ESA 95) v běžných cenách ke konci roku) a podílu současné výše implicitní úrokové míry a indexu tempa růstu hrubého domácího produktu;
- na základě analýzy reziduí byla do modelu vložena zpožděná hodnota vysvětlované proměnné (*PSB*_{*t-1*}).

Z deskriptivní statistiky vysvětlované proměnné v zemích eurozóny vyčteme, že zlomovým obdobím byl rok 1997, kdy průměr primární strukturální bilance všech dvanácti zemí dosáhl 3,6 % HDP, případně rok 1998 s mediánem ve výši 3,9 % HDP. Právě toto období bylo stěžejní při posuzování na summitu EU v květnu roku 1998

20 Primární strukturální bilance se považuje za co možná nejméně zkreslený trend rozpočtové bilance (viz např. European Commission, 2008a).

v Bruselu, které země vstoupí k 1. 1. 1999 do EMU.²¹ Po tomto datu až do konce tisíciletí je vidět poměrně slušná snaha udržovat primární strukturální přebytek, ačkoliv disperze hodnot vzrostla. Průměrná i mediánová hodnota v období od roku 1996 do roku 2001 se pohybovala na více než dvojnásobných hodnotách oproti období před a po tomto časovém intervalu. Na počátku 21. století již řada států opouští kladné hodnoty diskreční složky bilance a spadá do „deficitní zóny“. V roce 2005 se pak objevuje náznak jistého zlepšení a obrácení trendu.

Obrázek 2
Primární strukturální přebytek(+)/deficit(-) v EA12 (v % HDP, 1990-2007)



Pozn.: Komentář k boxplotu: hvězdička značí průměr, horizontální čára v boxu medián a výška boxu je rozdílem horního a dolního kvartilu. Kolečkem jsou pak označena odlehlá pozorování.
Zdroj: European Commission (2008b). Vlastní výpočty a úprava.

4.2 Výstup regresní analýzy

Tabulka 1 ukazuje, že volba zahrnutí fixních efektů do modelu byla správná a to jak na základě F testu, tak i Chí-kvadrát testu. Rovněž provedené Husmanovy testy naši hypotézu o zahrnutí fixních efektů do testované regresní rovnice nevyvrátily. Výše koeficientů fixních efektů (tabulka 2 s výsledky regrese) je poměrně vysoká, stejně jako jejich signifikace. Vysokou statistickou signifikanci ukázaly ostatně téměř všechny proměnné. Znaménka standardních proměnných jsou též v gardu dle intuitivních předpokladů.

21 K 1. lednu 1999 vstoupilo do Hospodářské a měnové unie těchto 11 zemí: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Prvního ledna roku 2001, po diskutabilním splnění všech konvergenčních kritérií, se k nim připojilo i Řecko.

Tabulka 1
Testy redundantnosti fixních efektů

Test	EA12	EU15	EU25
Cross-section F test	4,548 ***	3,601 ***	3,049 ***
Cross-section Chí kvadrát test	48,800 ***	49,929 ***	72,495 ***

Pozn.: * značí 10%, ** 5% a *** 1% hladinu významnosti.
Zdroj: Vlastní výpočty.

Tabulka 2
Výstup panelové regresní analýzy – závislá proměnná: primární strukturální bilance (PSB),
panely: EA12, EU15 a EU25

Proměnná	EA12	EU15	EU25
β_0	-1,602 *** (0,461)	-1,351 *** (0,496)	-0,898 *** (0,265)
GAP	0,038 (0,054)	0,044 (0,055)	-0,031 (0,054)
MAASTRICHT	1,394 *** (0,329)	1,204 *** (0,344)	0,531 *** (0,199)
SGP1	1,345 *** (0,360)	1,179 *** (0,392)	0,700 *** (0,220)
SGP2	2,292 *** (0,439)	2,004 *** (0,497)	1,227 *** (0,288)
VOLBY	-0,718 *** (0,178)	-0,627 *** (0,168)	-0,750 *** (0,168)
DIR	0,360 *** (0,062)	0,325 *** (0,064)	0,309 *** (0,057)
PSB(-1)	0,541 *** (0,059)	0,597 *** (0,060)	0,549 *** (0,064)
Počet pozorování	198	245	353
Koeficient determinace (R^2)	0,781	0,781	0,772
Upravený koeficient determinace (R^2_{adj})	0,759	0,761	0,750

Pozn.: Směrodatná chyba uvedena v závorce pod hodnotou příslušného koeficientu.
* značí 10%, ** 5% a *** 1% hladinu významnosti.
Zdroj: Vlastní výpočty.

Proměnná (*GAP*) symbolizující aktivní diskreční opatření vlády je ve všech panelech statisticky nevýznamná, což potvrzují i některé jiné studie (Buti a van den Noord (2004) nebo Prušvic (2008)). Výsledek by se příliš nelišil, respektive parametr by byl stále statisticky nevýznamný na obvyklých hladinách spolehlivosti, pokud bychom změnili metodu výpočtu potenciálního produktu (testován byl rovněž odhad trendového HDP spočteného pomocí Hodrick-Prescottova filtru) nebo zavedeme-li mezi vysvětlované proměnné tempo růstu reálného HDP, případně jeho změnu.

Evropské veřejné rozpočty jsou dále charakteristické svým působením volebního cyklu. Zápornou hodnotu u této proměnné interpretujeme tak, že v roce voleb dochází v EA12 k nárůstu deficitu (či k poklesu přebytku) v průměru o 0,7 p.b. V dalších letech se vše vrací do „starých kolejí“. Bohužel snaha o konsolidaci rozpočtu po volbách se neukázala být statisticky významná (v tabulce neuvedeno). Rovněž je patrné, že význam volebního cyklu v zemích EU15 je mírně nižší než v zemích EA12 a EU25.

Mezi faktory s pozitivním vlivem na diskreční chování patří zpožděná hodnota strukturální bilance. Jde o další specifický výsledek, který naznačuje jistou perzistenci v chování fiskálních autorit, když výsledek hospodaření vlády z předchozího období přenáší do současnosti v průměru necelými 60 %. Výsledky ve všech třech panelech jsou obdobné.

Při interpretaci proměnné *DIR* je vhodné zmínit, že náklady dluhové služby ve sledovaném období významně poklesly – z průměrné 6% výše v roce 1991 (mediánem okolo 6,5 %) na 2,2% v roce 2007 (medián totožný s průměrem). Důsledkem je zlepšení primární strukturální bilance o 0,4 procentního bodu v EA12. Při přesunu z panelu EA12 k EU25 pak dochází k poklesu vlivu proměnné způsobené zřejmě jak nižší průměrnou úrovní dluhových kvót (64,4 % v EA12, resp. 62,1 % v EU15 a u nejmladších členů EU 34,9 %), tak i vyšší „efektu sněhové koule“.

Mezi nejúčinnější vysvětlující proměnné se řadí pravidlo Maastrichtské smlouvy. Jde především o snahu splnit maastrichtská fiskální konvergenční kritéria, která pak umožní vstoupit do EMU. Účinek je jasně pozitivní, nejvíce konsoliduje veřejné rozpočty v EA12, nejméně v EU25, kde se zřejmě dostává do konfliktu s pravidlem Paktu.²²

Pakt stability a růstu působí na námi specifikovanou bilanci též kladně. Důležité se však jeví odlišení obou dvou časových rovin Paktu. Účinek jeho původní verze se v EA12 příliš neliší od dopadu maastrichtského deficitního limitu, v celé EU25 pak byl téměř o třetinu vyšší. Naproti tomu efekt revidovaného Paktu se ukazuje jako nejsilnější proměnná celé regrese. Zřejmě tomu přispívá dobrý hospodářský výkon jednotlivých členských ekonomik (nejméně silný dopad ve starých členských ekonomikách, o téměř polovinu nižší pak byl v celé EU25). Souvislost „lepších časů“ a cyklicky očištěné bilance může být mj. dána tím, že při sestavování predikcí příjmů na příští rok a k nim přiřazeným očekávaným výdajům se vychází z neúmyslně podhodnocených údajů o budoucím hospodářském vývoji.²³ Dobrým příkladem tohoto jevu jsou očekávání o budoucím deficitu veřejných financí v ČR v letech 2005–2008 a jejich skutečná, podstatně nižší výše.

Některé studie (např. European Commission, 2006) prezentují dopad pravidel Paktu jako opačný – měl působit na růst deficitu, místo aby jej snižovala.²⁴ Jiné studie OECD (2003) či OECD (2007) náš závěr potvrzují. Analýzu proto prohloubíme a v její další části budeme testovat nikoliv dopad evropských fiskálních pravidel na úroveň vysvětlované proměnné, avšak jejich vliv na jednotlivé vysvětlující proměnné primární strukturální bilance. Sestavujeme tak následující rovnici:

22 Blíže v závěru nastíněné problémy spojené s verifikací.

23 K diskusi o příčinách nezamýšlených odchylek predikce rozpočtových příjmů a výdajů viz OECD (2003).

24 Nicméně zde je patrné spolupůsobení národních a evropských pravidel, viz dále.

$$PSB_{i,t} = \beta_{0i} + \beta_n \cdot (BFPR_{i,t} + MAASTRICHT_{i,t} + SGP1_{i,t} + SGP2_{i,t}) \cdot (GAP_{i,t} + VOLBY_{i,t} + DIR_{i,t} + PSB_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

kde β_n jsou dílčí parametry modelu,

$BFPR_{i,t}$ dummy proměnná zachycující období mimo jakákoliv evropská fiskální pravidla.

Výsledky shrnuje tabulka 4.

Tabulka 3

Testy redundantnosti fixních efektů

Test	EA12	EU15	EU25
Cross-section F test	3,552 ***	2,947 ***	3,239 ***
Cross-section Chí kvadrát test	40,967 ***	43,197 ***	78,529 ***

Pozn.: * značí 10%, ** 5% a *** 1% hladinu významnosti.

Zdroj: Vlastní výpočty.

Tabulka 4

Výstup panelové regresní analýzy – závisle proměnná: primární strukturální bilance (PSB), panely: EA12, EU15, EU25

Proměnná		EA12	EU15	EU25
C		-0,671 * (0,402)	-0,450 (0,416)	-0,995 *** (0,351)
GAP	<i>období mimo evropská fiskální pravidla</i>	0,018 (0,104)	0,031 (0,101)	0,122 (0,082)
	<i>Maastricht</i>	-0,005 (0,127)	0,016 (0,121)	-0,032 (0,114)
	<i>SGP1</i>	0,025 (0,092)	0,036 (0,094)	-0,060 (0,095)
	<i>SGP2</i>	-0,165 (0,436)	-0,187 (0,395)	0,174 (0,195)
DIR	<i>období mimo evropská fiskální pravidla</i>	0,264 *** (0,078)	0,256 *** (0,077)	0,336 *** (0,079)
	<i>Maastricht</i>	0,383 *** (0,085)	0,333 *** (0,088)	0,433 *** (0,086)
	<i>SGP1</i>	0,460 *** (0,129)	0,381 *** (0,133)	0,593 *** (0,139)
	<i>SGP2</i>	1,093 *** (0,237)	0,995 *** (0,248)	1,278 *** (0,241)

Proměnná		EA12	EU15	EU25
Volby	období mimo evropská fiskální pravidla	-0,089 (0,551)	-0,615 (0,531)	-0,887 *** (0,319)
	Maastricht	-0,490 (0,298)	-0,371 (0,291)	-0,425 (0,279)
	SGP1	-0,781 ** (0,302)	-0,667 ** (0,270)	-0,667 ** (0,272)
	SGP2	-1,269 * (0,720)	-1,699 *** (0,650)	-2,301 *** (0,574)
PSB(-1)	období mimo evropská fiskální pravidla	0,327 *** (0,111)	0,439 *** (0,103)	0,449 *** (0,092)
	Maastricht	0,598 *** (0,083)	0,645 *** (0,080)	0,563 *** (0,076)
	SGP1	0,566 *** (0,089)	0,624 *** (0,090)	0,536 *** (0,085)
	SGP2	1,016 *** (0,197)	1,156 *** (0,177)	1,159 *** (0,176)
Počet pozorování		198	245	353
Koeficient determinace (R²)		0,778	0,779	0,784
Upravený koeficient determinace (R²_{adj})		0,742	0,748	0,756

Pozn.: Směrodatná chyba uvedena v závorce pod hodnotou příslušného koeficientu.

* značí 10%, ** 5% a *** 1% hladinu významnosti.

Zdroj: Vlastní výpočty.

Takto provedená regrese dokáže objasnit, k jakým změnám v jednotlivých prediktorech došlo po implementaci dílčích fiskálních pravidel. Výsledky napovídají, že např. u proměnné vlivu volebního cyklu je odlišení čtyř epizod skutečně zásadní. Proměnná je, jak ostatně vyplývá již z tabulky 2, signifikantní především v EU25 (kromě období Maastrichtské smlouvy) s nejvyšší hodnotou parametru u revidovaného Paktu (-2,3 p.b.). Při původní verzi Paktu byl volební cyklus patrný ve všech třech panelech, -0,7 p.b. v EU15 a EU25 a -0,8 p.b. v EA12, přičemž tento „nešvar“ přetrvával až do současnosti.

Ovšem např. takový „fine-tuning“ hospodářského cyklu se neukázal jako relevantní ani v období před zavedením evropských pravidel, ani při jejich platnosti, zatímco třeba vývoj proměnné nákladů dluhové služby se uplatnil ve všech čtyřech periodách a to v čase s narůstajícím vlivem s obdobnými tendencemi ve všech panelech. Poslední zahrnutý regresor – zpožděná hodnota vysvětlované proměnné – byl dle očekávání na základě výsledků z tabulky 2 významný po celé sledované období, s nejvyšší intenzitou při novém Paktu, nevýznamné ale nejsou ani hodnoty limitů při Maastrichtu a při původním Paktu.

5. Závěr

Veřejné rozpočty zemí Evropské unie podléhají společným fiskálním pravidlům. Ke vstupu do eurozóny bylo požadováno, aby jednotlivé státy splnily maastrichtská kritéria, jejichž součástí jsou také dva limity týkající se veřejných financí. Z obav odlišného vývoje fiskálních bilancí i po vstupu do EMU byl zaveden soubor navazujících krátkodobých pravidel, k nimž byl rovněž připojen střednědobý cíl specifický pro každou ekonomiku s ohledem na citlivost rozpočtu k velikosti produkční mezery. Pravidla Paktu platí pro všechny členské země EU. Liší se pouze případné sankce při nesplnění pravidla a rozsah informačních povinností.

Práce analyzovala ex-post účinnost deficitních krátkodobých nadnárodních fiskálních pravidel a ukázala, že všechna hrála v procesu pokračující evropské integrace významnou konsolidační úlohu. Výsledky však signalizují odlišné působení jednotlivých pravidel, respektive lišící se dopady vysvětlujících proměnných na primární strukturální bilanci v režimu konkrétních pravidel.

Závěry nicméně mohou být mírně zkresleny spolupůsobením pravidel Paktu a Maastrichtské smlouvy, stejně jako dosavadním hospodářským vývojem evropských ekonomik, které v analyzované periodě nezažily významnější ekonomické problémy.

Bolestivá sankce v případě nesplnění „maastrichtských fiskálních pravidel“, tedy odepření vstupu do EMU a pomyslná prohra v „Euro závodech“, působila jako vynikající stimul pro jejich plnění. Ovšem je tu problém spolupůsobení obou dvou pravidel. Troufáme si tvrdit, že vliv původního Paktu je zřejmě pozitivně zkreslen Maastrichtským pravidlem. V letech po vstupu do EMU tak do značné míry pravidlo Paktu těží ze společného úsilí všech členských zemí k příslušnému datu snížit deficit veřejných financí pod 3 % a redukovat výši „nadměrných“ dluhových kvót. Dále otázka zní, od kterého roku účinnost Paktu zjišťovat? Účinnost jedné poloviny Paktu (preventivní část) se datuje rokem 1998, zatímco druhá (korektivní) až od roku 1999. V zájmu co největšího odlišení pravidel Protokolu Maastrichtské smlouvy a samotného Paktu a vzhledem k obsahu obou jeho částí bylo nakonec přistoupeno k roku 1999, stejně jako ve většině ostatních analýz. Sporná místa tímto krokem nekončí, protože období let 2004–2007 bylo pro nedávno přistoupení ekonomiky obdobím obou dvou závazků. Navíc řada ekonomik má svá národní fiskální pravidla, ovšem na druhou stranu ta byla často implementována právě z důvodu upevnění fiskální disciplíny Paktu.

Na závěr uveďme již zmiňovanou problematiku odlišného projevu pravidel v „dobrých“ a ve „špatných“ časech. Nejenom že odhady o celkovém deficitu v expanzivních fázích cyklu mají tendenci být nadhodnocovány, ale rovněž je možné očekávat větší tlak na porušování/překračování pravidel při záporné produkční mezeře či při nějakém významném makroekonomickém problému. Výstupy stávající analýzy tak mohou být mírně ovlivněny i minulým příznivým vývojem ekonomik EU. Nadto lze předpokládat, že po proběhnutí finanční krize s přesahy do reálné ekonomiky, jež jsou mj. řešeny značným angažmá veřejného sektoru, bude na fiskální pravidla vyvíjen poměrně vysoký tlak. Skutečné hodnocení evropských fiskálních pravidel v době finanční krize a hospodářské recese bude možné až za pár let, kdy se ukáže, zda překročení oněch limitů bylo pouze dočasné a přechodné, či nevynutitelné a trvalé. Proto především efektivnost a kredibilita revidované verze Paktu stability a růstu, který nebyl v analýze zastoupen přílišnou délkou časových řad, může být v budoucnu posuzována jinak.

Literatura:

- ALESINA, A.; PEROTTI, R. 1994. The Political Economy of Budget Deficits. [Working Paper No. 4637, 50 s.] NBER, 1994
- ANNETT, A. 2006. Enforcement and the Stability and Growth Pact: How Fiscal Policy Did and Did Not Change under Europe's Fiscal Framework. [Working Paper No. 116, 32 s.] Washington: International Monetary Fund, 2001.
- BECK, N.; KATZ, J. N. 1995. What to Do and What Not with Time-Series Cross-Section Data. *American Political Science Review*. 1995, Vol. 89, No. 3, s. 634–647.
- BUTI, M.; VAN DEN NOORD, P. 2003. Discretionary Fiscal Policy and Elections: The Experience of the Early Years of EMU. [Working paper No. 351, 16 s.] Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003.
- BUTI, M.; VAN DEN NOORD, P. 2004. Fiscal policy in EMU: Rules, Discretion and Political Incentives. [Economic Papers No. 206, 43 s.] Brussels: European Commission, 2004.
- CABRAL, A. J. 2001. Main Aspects of the Working of the Stability and Growth Pact. In BRUNILA, A., BUTI, M., FRANCO, D. (eds.) *The Stability and Growth Pact - the Architecture of Fiscal Policy in EMU*. Basingstoke: Palgrave, 2001, s. 139–157. ISBN 0333961455.
- DANNINGER, S. 2002. A New Rule – The Swiss Debt Brake. [Working Paper No. 18, 26 s.] Washington: International Monetary Fund, 2002.
- ECB 2006. Fiscal Policies and Financial Markets. Monthly Bulletin, únor 2006, s. 71–84. Frankfurt am Main: European Central Bank.
- EUROPEAN COMMISSION 2001. Public Finances in EMU 2001. *European Economy*, No. 3, 317 s. European Commission, Directorate-General of Economic and Financial Affairs, 2001.
- EUROPEAN COMMISSION 2006. Public Finances in EMU 2006. *European Economy*, No. 3, 335 s. European Commission, Directorate-General of Economic and Financial Affairs, 2006.
- EUROPEAN COMMISSION 2008a. Public Finances in EMU 2008. *European Economy*, No. 10, 302 s. European Commission, Directorate-General of Economic and Financial Affairs, 2008.
- EUROPEAN COMMISSION 2008b. Annual Macroeconomic Database (AMECO). European Commission's Directorate General for Economic and Financial Affairs, [on-line], 28. 4. 2008. http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/annual_macro_economic_database/ameco_applet.htm.
- GALÍ, J.; PEROTTI, R. 2003. Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe. *Economic Policy*. October 2003, Vol. 18, No. 37, s. 533–572.
- HALLERBERG, M.; STRAUCH, R.; VON HAGEN, J. 2004. The Design of Fiscal Rules and Forms of Governance in European Union Countries. [Working Paper No. 419, 36 s.] European Central Bank, 2004.
- HALLERBERG, M.; VON HAGEN, J. 1997. Electoral Institutions, Cabinet Negotiations, and Budget Deficits in the European Union. [Working Paper No. 6341, 38 s.] NBER, 1997.
- INMAN, R. P. 1996. Do Balanced Budget Rules Work? U.S. Experience and Possible Lessons for the EMU. [Working Paper No. 5838, 32 s.] NBER, 1996.
- IZÁK, V. 2008. Udržitelnost veřejných financí a dynamická efektivnost. *Politická ekonomie*. 2008, Vol. 56, No. 2, s. 162–181.
- JOHNSON, N.; ZAHRADNIK, B. 2002. *State Rainy Day Funds: What to Do When it Rains?* Washington: Centre on Budget and Policy Priorities, 2002.
- KELL, M. 2001. *An Assessment of Fiscal Rule in the United Kingdom*. [Working Paper No. 91, 35 s.] International Monetary Fund, 2001.
- KOEN, V.; VAN DEN NOORD, P. 2005. Fiscal Gimmicky in Europe: One-off Measures and Creative Accounting. [Working Paper No. 417, 34 s.] Organisation for Economic Cooperation and Development, 2005.

- KOPITS, G. 2001. *Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?* [Working Paper No. 145, 23 s.] Washington: International Monetary Fund, 2001.
- KOPITS, G.; CRAIG, J. 1998. Transparency in Government Operations. [Occasional Paper No. 158, 47 s.] Washington: International Monetary Fund, 1998.
- KOPITS, G.; SYMANSKY, S. 1998. Fiscal Policy Rules. [Occasional Paper No. 162, 45 s.] Washington: International Monetary Fund, 1998.
- KREJDL, A. 2006. *Fiscal Sustainability – Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability*. [Working Paper No. 3, 29 s.] Praha: Česká národní banka, 2006,
- KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. 1977. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *The Journal of Political Economy*. 1977, vol. 85, No. 3, s. 473–492.
- LERNER, A. P. 1943. Functional Finance and the Federal Debt. *Social Research*. Únor 1943, Vol. 10, No. 1, s. 38–51.
- MACKIEWICZ, M. 2004. Choice of The Optimum Fiscal Rule – The Long Run Perspective. [Working Paper, 28 s.] University of Lodz, 2004.
- MILLAR, M. 1997. The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization. [Working Paper No. 15, 49 s.] Bank of Canada, 1997.
- Nařízení Rady EU No. 1055/2005, kterým se mění nařízení (ES) No. 1466/97 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik.
- Nařízení Rady EU No. 1056/2005, kterým se mění nařízení Rady EU No. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku.
- Nařízení Rady EU No. 1466/97 o kontrole rozpočtové disciplíny a koordinaci hospodářských politik.
- Nařízení Rady EU No. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku.
- Nařízení Rady EU No. 475/2000, kterým se mění nařízení (ES) No. 3605/93 o použití Protokolu o postupu při nadměrném schodku, připojeného ke Smlouvě o založení Evropského společenství.
- Nařízení Rady EU No. 3605/93 o použití Protokolu o postupu při nadměrném schodku, připojeného ke Smlouvě o založení Evropského společenství.
- OECD 2003. *Economic Outlook*. Organisation for Economic Co-operation and Development. Prosinec 2003, No. 74, 257 s.
- OECD 2007. *Economic Outlook*. Organisation for Economic Co-operation and Development. Červen 2007, No. 81, 308 s.
- POTERBA, J. M. 1995. Balanced Budget Rules and Fiscal Policy: Evidence from the States. *National Tax Journal*. 1995, Vol. 48, No. 3, s. 329–36.
- PRUŠVIC, D. 2005. Evropská fiskální pravidla a jejich vliv na fiskální politiku členských zemí. In BOROŤA, R.; MÍŠEK, R. (eds.) *Sborník 6. konference studentů doktorského studia FFÚ*. Praha : Nakladatelství Oeconomica, 2005, s. 105-118. ISBN 80-245-0863-X.
- PRUŠVIC, D. 2008. *Fiskální politika, fiskální pravidla a jejich postavení v systému národního hospodářství*. 1. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2008, 129 s. ISBN 80-86729-43-5.
- Resolution of the Amsterdam European Council on the Stability and Growth Pact. Amsterdam, 17. června 1997.
- ROSEN, H. S. 2005. *Public Finance*. 7. vyd. Boston : McGraw-Hill/Irwin, 2005, 690 s. ISBN 0072876484.
- SCHARNAGL, M.; TÖDTER, K. H. 2004. How effective are automatic stabilisers? Theory and empirical results for Germany and other OECD countries. [discussion paper No. 21, 18 s.] Deutsche Bundesbank, 2004.
- SCHUKNECHT, L. 2004. EU Fiscal Rules: Issues and Lessons from Political Economy. [Working Paper No. 421, 34 s.] European Central Bank 2004.
- Smlouva o založení evropského společenství.

- TUJULA, M.; WOLSWIJK, G. 2004. What Determines Fiscal Balances? An Empirical Investigation in Determinants of Changes in OECD Budget Balances. [Working Paper No. 422, 40 s.] European Central Bank, 2004.
- VAN DEN NOORD, P. 2000. The Size and Role of Automatic Stabilisers in the 1990s and Beyond. Paris: [Working Paper No. 230, 29 s.] Organisation for Economic Cooperation and Development, Economics Department, 2000.
- VON HAGEN, J.; HARDEN, I. J. 1995. Budget Processes and Commitment to Fiscal Discipline. *European Economic Review*. 1995, vol. 39, No. 3–4, s. 771–779.
- VON HAGEN, J.; WOLFF, G. B. 2004. What Do Deficit Tell Us about Debt? Empirical Evidence on Creative Accounting with Fiscal Rules in the EU. [Discussion Paper No. 38, 22 s.] Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 2004.

EUROPEAN FISCAL POLICY RULES: FIRST 15 YEARS

David Prušvic, Ministry of Finance of the Czech Republic, Letenská 15, CZ –118 10 Praha 1
(david.prusvic@mfcz.cz)

Abstract

The Stability and Growth Pact has become a primary fiscal policy framework in all European countries since 1997. Together with Maastricht fiscal criteria it determines the fiscal discipline of integration process. The aim of this study is to evaluate ex-post effectiveness of the fiscal rules from the view of a primary structural balance development during 1991–2007. A method taken for the evaluation was a panel-corrected standard errors regression with fixed effects applied on the former euro zone countries (EA12), “old” EU members (EU15) and finally on the EU25. The results of the econometric estimation indicate that all considered rules were effective even though with different impacts. Furthermore, the analysis suggests that electoral cycle, among others, has strong impact on the primary structural component of public balance. However against theoretical assumptions, there is not a conclusive statistical significance of the government behaviour on the current state in the business cycle.

Keywords

fiscal policy, fiscal policy rule, Stability and growth pact, enforceability, cross-section panel data analysis

JEL classification

C23, E62, H6