

# Reforma fiskalnih pravila

---

**Russo, Bruna**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:824763>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-11**

*Repository / Repozitorij:*

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**

**EKONOMSKI FAKULTET**

**DIPLOMSKI RAD**

# **REFORMA FISKALNIH PRAVILA**

**Mentor:**

**Prof. dr. sc. Mario Pečarić**

**Student:**

**Bruna Russo, bacc. oec.**


**Split, lipanj, 2023.**

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, Bruna Russo,  
(ime i prezime)

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je navedeni rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja na objavljenu literaturu, što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio navedenog rada nije napisan na nedozvoljeni način te da nijedan dio rada ne krši autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije korišten za bilo koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Split, lipanj, 2023. godine

Vlastoručni potpis : 

## SADRŽAJ:

<b>1. UVOD</b> .....	<b>1</b>
1.1. Problem istraživanja .....	1
1.2. Predmet istraživanja .....	4
1.3. Ciljevi istraživanja .....	5
1.4. Istraživačke hipoteze .....	5
1.5. Metode istraživanja .....	6
1.6. Doprinos rada.....	6
1.7. Struktura rada .....	6
<b>2. POJAM I ZNAČAJ FISKALNIH PRAVILA</b> .....	<b>8</b>
2.1. Pojam i uloga fiskalnih pravila.....	8
2.2. Razvoj fiskalnih pravila.....	11
2.3. Ograničenja i kritike fiskalnih pravila u EU.....	17
<b>3. PREGLED ISTRAŽIVANJA O UČINKOVITOSTI FISKALNIH PRAVILA</b> .....	<b>21</b>
<b>4. ANALIZA I PRIJEDLOG REFORME FISKALNIH PRAVILA U EU</b> .....	<b>36</b>
4.1. Analiza nedostataka fiskalnih pravila .....	36
4.2. Diskusija i prijedlog reforme .....	39
<b>5. ZAKLJUČAK</b> .....	<b>44</b>
<b>LITERATURA</b> .....	<b>46</b>
<b>SAŽETAK</b> .....	<b>49</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>50</b>
<b>POPIS GRAFIČKIH PRIKAZA</b> .....	<b>51</b>

# 1. UVOD

## 1.1. Problem istraživanja

Odnos fiskalne i monetarne politike mijenjao se kroz povijest ekonomske politike naglašavajući značaj jedne u odnosu na drugu. Prema keynesijanskoj teoriji, koja je dominirala od 1930-ih, agregatna potražnja bila je glavni čimbenik u određivanju razine zaposlenosti, a fiskalna politika postaje središte makroekonomije. Posebno u pedesetim i šezdesetim godinama ovakva politika dobila je veći zamah, a time je korištenje fiskalne politike bila raširena praksa kod upravljanja poslovnim ciklusima.

Međutim, sedamdesetih godina uslijedila je era rastuće inflacije i općenito stagflacije koja je označila kraj tzv. Nove ekonomije. Javljaju se novi pogledi i doktrine u vođenju ekonomske politike skloniji naglašavanju uloge tržišta koji zastupa mišljenje kako je diskrecijska uloga države i njeno trošenje dovelo do inflacijskih pritisaka i stagnacije. S obzirom da se smatralo kako je monetarna politika vođena prema pravilima, a fiskalna u sferi „magije“ i prema diskrecijskim odlukama i interesima birokrata, težilo se ograničavanju fiskalne politike u cilju ograničenja pretpostavljenih negativnih utjecaja proračunskih deficita i javnog duga. Tada je monetarna politika dobila ključnu ulogu kontrole inflacije, a fiskalna politika njoj podređena i ograničena. Ishod navedenog uvida je bilo ograničavanje fiskalne politike u smislu pravila čime bi se povećala njena transparentnost i kontrolirali njeni učinci na gospodarstvo.

U ovom radu fokus je stavljen na fiskalno pravilo koje se može definirati kao trajno ograničenje fiskalne politike usmjereno na varijable poput deficita, duga ili rashoda te ukazuje na koji način treba upravljati javnim financijama i u kojem bi smjeru kreatori politike trebali usmjeriti razvoj javnih financija.

Nositelji politike Europske Unije oslanjaju se na pretpostavku o efikasnosti tržišta, a za efikasno tržište potrebna je niska stopa inflacije što predstavlja glavni cilj monetarne politike Europske Unije. S obzirom da je fiskalna politika podređena monetarnoj, ona ne bi trebala, putem pretjeranih zaduživanja i trošenja, djelovati na kamatne stope i inflaciju te na taj način rušiti ciljeve monetarne politike. Stoga fiskalna politika mora biti sazdana u pravilima.

Međunarodni monetarni fond (MMF) zagovara provedbu fiskalnih pravila jer mu upravo ona olakšavaju nadzor domaćih fiskalnih politika. Na razini EU pravila su utvrđena prema Ugovoru iz

Maastrichta i prema Paktu o stabilnosti i rastu kako bi se spriječili prekomjerni deficiti i dugovi u zemljama Eurozone i EU. Dakle, sukladno fiskalnim kriterijima, javni dug ne bi smio prijeći 60% BDP-a, a javni deficit 3% BDP-a. Pakt o stabilnosti i rastu, kojeg je usvojilo Europsko vijeće 1997. godine u Amsterdamu, propisao je tri osnovna aspekta fiskalne politike: članice EMU-a trebale bi postići uravnotežen proračun (ili višak proračuna) kako bi imale dovoljno manevarskog prostora u slučaju cikličkih padova, zatim zemlje članice trebale bi podnositi godišnje programe u kojima navode srednjoročne proračunske ciljeve, te ukoliko zemlja ima javni deficit veći od 3% BDP-a treba snositi kaznu (uz iznimke). Paktom je uveden sustav multilateralnog nadzora nad fiskalnim politikama država članica, a provode ga Europska komisija i Vijeće EU-a, a cilj mu je zajamčiti fiskalnu disciplinu u državama članicama. Potreba za nadzorom zapravo proizlazi iz toga što fiskalna politika jedne zemlje može nepovoljno utjecati na druge zemlje, a ta je pojava posebno izražena u monetarnim unijama.

Unatoč ovim pravilima, zemlje članice ubrzo su se susrele s problemima prekomjernog deficita, problemima koordinacije i nadzora zbog čega se počelo raditi na reviziji fiskalnih pravila. Nadalje, veliku ulogu odigrala je financijska kriza 2008. godine koja je dovela do ogromnog porasta državnih dugova i deficita. Odgovor na financijsku krizu putem mjera štednje doveo je do produbljanja iste te tzv. krize „dvostrukog dna“. Fiskalne restrikcije u situaciji pada proizvodnje dovele su do još veće recesije i krize javnih financija odnosno do rasta javnog duga. U početku su porast dugova i deficita bili posljedica državnih mjera usmjerenih na potporu banakama (doomloop), a kasnije automatskom padu poreznih prihoda što je rezultat nižeg rasta proizvodnje, a na kraju i mjerama poduzetih za potporu proizvodnje.

Međutim, 2020. godine uslijedila je Covid kriza zbog koje se ponovno otvorila rasprava o potrebi reforme fiskalnih pravila te su fiskalna pravila EU-a deaktivirana primjenom „Opće klauzule o bijegu“ kako bi se pružio neophodan manevarski prostor politike. Heimberger (2020) navodi kako je jasna činjenica da je povratak primjene fiskalnih pravila prije početka pandemije kontraproduktivan zbog promjene stvarnosti u kojoj se nalazimo (proračunski deficit i omjeri javnog duga masovno su porasli u svim zemljama EU nakon Covid-19 krize). Sve navedeno dovodi do brojnih kritika i potrebe za revidiranjem pravila. Prvi prioritet reformskih napora bi trebao osigurati primjenu onih pravila koja neće produbiti gospodarske krize i zaustaviti oporavak, a drugi prioritet omogućavanje većih javnih ulaganja. Javna ulaganja su posljednjih desetljeća bilježila značajan pad unatoč njihovom značaju za ostvarivanje dugoročnih razvojnih ciljeva. Takav pad javnih ulaganja i prociklička pristranost propisanih fiskalnih pravila su povezani jer kako pritisak štednje raste, javna ulaganja padaju.

Autori nisu jednodušni u ocjeni značaja fiskalnih pravila, bilo da ih kritiziraju odnosno traži se promjena pravila, a ta promjena fiskalnih pravila proizlazi iz potrebe drugačijeg definiranja fiskalne

politike, stoga je problem istraživanja upravo pristupi i ograničenja reformi fiskalnih pravila u Europskoj Uniji. Neki od pristupa dani su kroz kratak pregled literature kako slijedi:

Mathieu i Sterdyniak (2013) kažu kako bi fiskalna politika trebala sebi postaviti cilj dostizanja, odnosno održavanja zadovoljavajuće razine zaposlenosti uz održavanje inflacije i kamatnih stopa na željenoj razini, a državni dug i deficit bi trebali proizaći iz ovog cilja. U fokusu ne bi trebalo biti povećanje discipline javnih financija a ne “slijepom” smanjenju deficita, već uzeti u obzir gospodarska kretanja kao što su financijska globalizacija i želja zemalja da akumuliraju viškove.

U kontekstu reformi pravila, Blanchard et al. (2021) smatraju kako bi se zakonodavstvo EU-a trebalo odmaknuti od numeričkih pravila i kriterija i kako bi, umjesto toga, države članice trebale osigurati da njihov dug ostane održiv s velikom vjerojatnošću. Dakle radi se o stohastičkoj analizi koju bi provodile europske institucije. Ako bi analiza utvrdila vjerojatnost održivosti ispod određenog praga (na primjer 95%), tada država članica treba ispraviti svoj proračunski put. Predlažu i izmjenu same provedbe, naime umjesto mehanizma postupnih sankcija, provela bi se tužba zbog kršenja zakona EU.

U svom radu De Grauwe (2014) daje sličnu kritiku, smatra da centralno nametnute sankcije i “kruta” pravila nisu dobra ideja. Međutim, smatra kako je temeljni cilj Pakta dobar, a to je da proračunski deficiti i razine duga trebaju biti dugoročno održivi.

Tooze (2021) ističe važnost pitanja javnog duga i smatra kako je upravo to pitanje ključno za budućnost Europe te da je postojanje Pakta o stabilnosti i rastu, bez obzira na njegovu praktičnost, presudno za legitimitet monetarne unije. Nadalje, autor smatra kako je bitno odgoditi proračunsku konsolidaciju, i zbog domaće i vanjske ravnoteže, dok ne dođe do čvrstog oporavka nakon Covid-19 krize. Povratak starog Pakta 2022. godine samo bi otežalo oporavak, a ako se već moraju obnoviti pravila, ona moraju odgovarati europskoj fiskalnoj stvarnosti. S obzirom da je ključni čimbenik održivosti duga stanje gospodarstva, naglašava važnost i zdrave ukupne potražnje koja se također prelijeva sa jedne zemlje na drugu.

Pretjerano fiskalno pooštavanje u velikim gospodarstvima je problem koliko i visok dug, a s obzirom da se dug servisira dugoročno nije bitna samo današnja ukupna potražnja, nego i dugoročni rast.

Bofinger (2021) također smatra kako je ekonomski utjecaj pandemije utjecao na učinkovitost fiskalnih pravila. Smatra kako pravilo duga od 60% BDP-a potpuno odstupa od stvarnosti, jer u naprednim gospodarstvima 2021. godine dug iznosi 122% (čak 140% za G7).

Kada su se dizajnirala fiskalna pravila, uglavnom su bila fokusirana na inflaciju s obzirom na inflatorna iskustva 70-ih i 80-ih, točnije cilj im je bio spriječiti vlade da previše troše i tako akumuliraju neodrživi dug. Predlaže "simetrična pravila", odnosno naglašava potrebu da vlade održe ukupnu stopu potrošnje roba i usluga neke zemlje ni veću ni manju od one stope koja bi po trenutnim cijenama kupila svu robu koju je moguće proizvesti. Ako je ukupna stopa potrošnje veća od ove, tada će doći do inflacije, a obrnuto, dakle ako je stopa potrošnje niža, doći će do nezaposlenosti. Ističe kako bi i strategija ciljanja inflacije bila korisna, odnosno ako je prognoza inflacije veća od ciljane inflacije, potrebno je provesti monetarno pooštavanje i obrnuto, u slučaju prognoze inflacije ispod razine ili na ciljanoj razini, zemlje bi trebale poticati rast i zapošljavanje bez fiskalnih ograničenja. Dakle, ove bi prognoze inflacije mogle pružiti smjernice za stav fiskalne politike.

D'Elia (2020) postavlja pitanje zašto kriteriji iz Maastrichta uspoređuju deficit i javni dug s BDP-om, a ne s proračunskim prihodima? Prvo, javni prihodi su računovodstvene mjere odnosno stavke, dok je BDP rezultat statističkih procjena, a one su podložne pogreškama, pa se stoga i fiskalna politika, koja se koristi podacima prema BDP-u, može smatrati pogrešnom kada se podaci revidiraju. Druga značajna posljedica je što mjerenje BDP-a ovisi o međunarodnim standardima, a i oni se kroz vrijeme mijenjaju, to su na primjer kriminalne aktivnosti (čine čak 0,5% BDP-a u Europi) i neregulirani prihodi (čine 20% BDP-a).

Dakle, problem istraživanja očituje se u tome da ne postoji jasan uvid u značaj fiskalne politike te pravila za njeno provođenje u EU.

## **1.2. Predmet istraživanja**

Fiskalna previranja u Eurozoni dovode do sumnje u adekvatnost Pakta o stabilnosti i rastu jer se nisu postigli zadovoljavajući rezultati u praksi te se prilikom svake krize javlja potreba za transparentnijim uspravljanjem fiskalnom politikom. Krize igraju važnu ulogu u smislu kako navode kreatori politike da dovode u pitanje prethodno čvrsto držana uvjerenja i da budu spremniji na kompromis i poduzimanje hrabrih koraka za rješavanje krize. Kao što se može vidjeti iz problema istraživanja, brojni su autori predlagali izmjene ili dopune fiskalnih pravila, stoga je predmet istraživanja usmjeren na identifikaciju problema i reforme koje je potrebno provesti kako bi se održala buduća vjerodostojnost i politička stabilnost EU-a. Fiskalna pravila bi trebala kao cilj postaviti održavanje (ili postizanje) zadovoljavajuće razine zaposlenosti, omogućujući da inflacija i kamatne stope ostanu na optimalnim razinama, a iz ovog cilja trebao bi proizaći vladin deficit i dug.



Predmet istraživanja stoga je reforma fiskalnih pravila. Različiti su pristupi istoj što predstavlja predmet kritičke analiza ovog rada. Mnogobrojni su i pristupi reformi kroz zahtjev povećanja stupnja transparentnosti i jednostavnosti pravila te kroz smanjenje ili povećanje fleksibilnosti samih pravila. Uz navedeno, naglasak ne bi trebao biti na povećanju discipline javnih financija u slijepom smanjivanju deficita, već na redefiniciju fiskalnih pravila u smislu endogenizacije istih i aktivne uloge fiskalne politike u postizanju održivog rasta dohotka. Posebni problem predstavlja i uvid da je monetarna politika jedinstvena i centralizirana, dok je fiskalna decentralizirana te je logikom stvari potrebno iznaći takav oblik (reformu) fiskalnih pravila koji će omogućiti makroekonomsku stabilnost i dugoročni razvoj zemalja EU povećavajući njihovu vjerodostojnost kroz učinkovitiji regulatorni okvir kontrole.

### **1.3. Ciljevi istraživanja**

Glavni cilj ovog istraživanja je objasniti i analizirati ograničenja dosadašnjeg okvira fiskalnih pravila u EU i analizirati mogućnosti reforme fiskalnih pravila u Europskoj Uniji.

Pomoćni ciljevi istraživanja su:

1. objasniti pojam i značaj fiskalnih pravila
2. objasniti razvoj fiskalnih pravila u EU
3. utvrditi ograničenja i nedostatke fiskalnih pravila u EU
4. kritički sagledati predložene reforme fiskalnih pravila u EU

### **1.4. Istraživačke hipoteze**

Na temelju problema i predmeta istraživanja definirane su sljedeće hipoteze:

H<sub>1</sub>: Reforma fiskalnih pravila u EU bi se trebala temeljiti na aktivnoj i fleksibilnijoj ulozi fiskalne politike uz povećanje stupnja transparentnosti, uzimanje u obzir specifičnosti pojedine zemlje te povećanju odgovornosti za njeno provođenje.

H<sub>2</sub>: Prioriteti reformskih napora bi trebali osigurati primjenu onih pravila koja neće produbiti gospodarske krize i zaustaviti oporavak, te će omogućiti veća javna ulaganja i investicije.

Učinkoviti reformski prijedlozi trebaju se temeljiti na promjenama makroekonomskog okruženja, dugoročnim strukturnim čimbenicima (demografske promjene, klimatske promjene, ulaganje u zelenu energiju i zelene javne investicije) i adekvatnim teorijskim okvirom istraživanja (kritika tržišnog fundamentalizma dovodi u pitanje potrebu fiskalnih pravila).

Hipoteze se dokazuju kritičkim pregledom literature uzimajući u obzir teorijski okvir. Također, u dokazivanju prve hipoteze koriste se uvidi u učinkovitost fiskalnih pravila i njihova ograničenja tijekom recentnih kriza, kao i njihova uloga u očuvanju makroekonomske stabilnosti i dugoročnog rasta.

Druga, pak, hipoteza temelji se na kritičkom pregledu reformskih prijedloga koji u sebi sažimaju kako teorijska polazišta, tako i utjecaj navedenih čimbenika. U tu svrhu detaljno su istraženi recentni prijedlozi reforme fiskalnih pravila u EU.

### **1.5. Metode istraživanja**

Kritička analiza fiskalnih pravila dana je kroz upotrebu općih metoda istraživanja analizom dosadašnjih istraživanja. Na temelju komparativne analize uspoređuju se reformski pristupi i uočavaju najznačajnije determinante reformskih prijedloga.

### **1.6. Doprinos rada**

Doprinos rada očituje se kroz kritički pregled dosadašnjih istraživanja o navedenoj tematici, kao i kroz sistematsku analizu prijedloga za promjenu definiranja fiskalnih pravila i njihove adekvatnosti u održavanju stabilnosti javnih financija i smanjivanju negativnih učinaka na gospodarstvo.

### **1.7. Struktura rada**

Diplomski rad sastojat će se od pet dijelova.

U prvom, uvodnom poglavlju, definirat će se problem i predmet istraživanja, utvrdit će se istraživačka hipoteza te će se navesti ciljevi i metode korištene prilikom istraživanja. Uz navedeno, ukratko će biti opisana struktura diplomskog rada.

Drugo poglavlje odnosi se pojam i ulogu fiskalnih pravila u Europskoj Uniji uz povijesni pregled njihova razvitka. Istaknut će se značaj fiskalnih pravila, odnosno objasniti zašto se pravila pojavljuju.

Treći dio daje pregled literature i analizu postojećih istraživanja o učinkovitosti fiskalnih pravila Europske Unije. U ovom dijelu će se također navesti osnovne zamjerke odnosno nedostaci u kojima se ogleda neefikasnost fiskalnih pravila.

Četvrto poglavlje posvećeno je prijedlozima reformi fiskalnih pravila s obzirom na dosadašnja, postojeća istraživanja provedena od strane drugih autora. Na temelju navedenog, postavlja se hipoteza o potrebi reforme fiskalnih pravila.

Peti dio predstavlja zaključak i čini kratak pregled rezultata istraživanja na temelju kojih će se donijeti konačni sudovi.

Na samom kraju navest će se popis literature i popis tablica i slika te sažetak rada na hrvatskom i engleskom jeziku.

## 2. POJAM I ZNAČAJ FISKALNIH PRAVILA

### 2.1. Pojam i uloga fiskalnih pravila

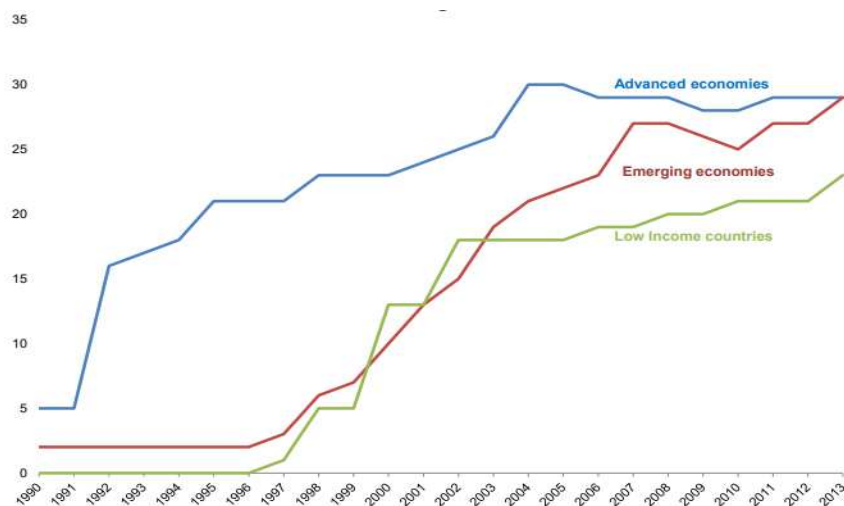
Fiskalno pravilo može se definirati kao permanentno brojčano ograničenje proračunskih agregata, koje se prije svega odnosi na ograničenja javnog duga, deficita, rashoda i prihoda. (Schaechter et al., 2012) Fiskalno pravilo je dobro oblikovano kada je obvezujuće i djeluje kao učinkovito ograničenje u donošenju odluka. U većini slučajeva spomenuta obvezujuća sfera pravila odnosi se na strogoću pravne osnove. Dodatne poželjne karakteristike fiskalnih pravila uključuju postojanje nadzornih tijela poput neovisnih fiskalnih institucija i postojanje mehanizama ispravljanja u slučaju odstupanja od ciljeva pravila. Konačno, važno svojstvo je otpornost na šokove putem neke vrste fleksibilnosti, obično ugrađene u oblikovanje pravila, poput iznimnih odredbi.

Europska unija, točnije Ekonomska i monetarna unija (EMU) je primjer kod kojeg se, kod provođenja ekonomske politike, kombinira centralizirana monetarna i decentralizirana fiskalna politika. S obzirom na centraliziranu prirodu monetarne politike s jedne strane i postojanje heterogenih ciljeva zemalja članica s druge strane, ključna je uloga u postojanju samostalnih fiskalnih politika kako bi se na najučinkovitiji način izvršila fiskalna funkcija stabilizacije u EU. Stoga je bilo potrebno uvesti određena fiskalna pravila kako bi se koordinirale fiskalne politike zemalja članica navodi u svom radu Šimović (2005). Naime, činjenica je kako postojanje ekonomskog šoka unutar pojedine zajednice ne može i neće na isti način utjecati odnosno pogoditi sve regije unutar zajednice. Obzirom na postojanje zajedničke, centralizirane monetarne politike, kao najučinkovitiji način ublažavanja posljedica šoka je upravo fiskalna politika.

Od 1990-ih sve veći broj zemalja diljem svijeta usvaja neku vrstu fiskalnih pravila kao što se može vidjeti u Grafičkom prikazu 1. Europska fiskalna pravila kamen su temeljac monetarne unije i cilj im je promicati zdrave javne financije u zemljama eurozone, čime bi se štitila jedinstvena monetarna politika usmjerena ka stabilnosti i izbjegavanju neželjenih učinaka na druge države članice. (Bundesbank, 2017)

## Grafički prikaz 1.

Broj zemalja koje koriste fiskalna pravila od 1990. do 2013. godine



Izvor: FAD Fiscal Rules database

Cilj uvođenja fiskalnih pravila i značaj samih pravila je, ističe Bach (2013), ispravljanje pretjerane potrošnje, posebice u dobrim vremenima sve u cilju osiguravanja fiskalne odgovornosti i održivosti duga. Fiskalna pravila također osiguravaju fiskalnu disciplinu, odnosno uspostavljaju granice i ograničenja za proračunske deficite i dugove, jer bi u slučaju visokih deficita i dugova moglo doći do neodrživih ekonomskih stanja. Pravila također mogu poticati koordinaciju politika između različitih razina vlasti i smanjiti neizvjesnost u vezi s budućim razvojem fiskalnih politika. Ovisno o njihovu oblikovanju, ona mogu poboljšati makroekonomsku stabilizaciju tijekom poslovnog ciklusa. Cilj pravila je i ekonomska stabilizacija čime se omogućuje prilagodba fiskalnih računa promjenama u gospodarstvu. Nadalje, stroga i jasna pravila mogu smanjiti političke pritiske na fiskalnu politiku, odnosno ograničiti diskrecijsku moć političkih lidera. Međutim, fiskalna pravila mogu pružiti ove prednosti samo ako su dobro oblikovana i opremljena odgovarajućim institucijama za praćenje, te ako postoje mehanizmi za provedbu ili ako su podržana snažnim političkim angažmanom.

Na razini EU definirana su zajednička pravila za provođenje fiskalne politike, a ta fiskalna pravila su utvrđena prema Ugovoru iz Maastrichta i prema Paktu o stabilnosti i rastu. Ugovorom iz Maastrichta, koji je potpisan 1992. godine, uvedene su referentne vrijednosti duga i deficita, točnije prema Ugovoru godišnji proračunski deficit ne bi smio prijeći 3% BDP-a dok javni dug ne bi smio prijeći 60% BDP-a. Nešto kasnije, 1997. godine, kao nastavak na navedene kriterije potpisan je Pakt o stabilnosti i rastu. Ciljevi Pakta su sprečavanje pojave prekomjernih deficita i javnih dugova kako bi se osigurala fiskalna disciplina, razumno upravljanje javnim financijama u cilju očuvanja ekonomske stabilnosti

unutar EMU. Ovime bi se trebalo ostaviti dovoljno prostora za menevriranje proračunskoj politici u borbi s normalnim cikličkim fluktuacijama i da ciklički deficiti, ukoliko bi se pojavili, ne prijeđu referentnu vrijednost od 3% BDP-a.

Pakt o stabilnosti i rastu sastoji se od dva dijela: preventivnog i korektivnog, koje definira De Grauwe (2018). Preventivni dio može se objasniti kao sustav ranog upozorenja, čija je svrha spriječiti stvaranje prekomjernog proračunskog deficita neke države. Neke glavne karakteristike ovog dijela Pakta su : a) države članice eurozone moraju podnijeti programe stabilnosti koji su usredotočeni na javne financije i čiji je cilj dovesti do proračunske pozicije blizu ravnoteže ili u suficitu i do putanje prilagodbe prema tom cilju; b) ove programe ispituje Vijeće koje daje svoje mišljenje (na temelju preporuke Komisije) o tome jesu li proračunski programi država članica imali dovoljno jaku sigurnosnu sferu, dovoljnu da se izbjegnu prekomjerni deficiti; c) ove programe prati Vijeće koje može dati preporuku za poduzimanje potrebnih mjera prilagodbe ako proračunska pozicija značajno odstupa od srednjoročnog cilja.

Korektivni dio se aktivira kada nadzorni, odnosno preventivni dio ne donosi rezultate ili u slučaju iznenadne pojave prekomjernih deficita. Glavni aspekti ovog dijela su sljedeći: a) prvo se polazi od definicije prekomjernog deficita koja, prema Ugovoru iz Maastrichta, kaže kako je proračunski deficit prekomjeran ukoliko prelazi referentnu vrijednost od 3% BDP-a osim u slučaju ako je deficit izniman ili privremen i vrijednost je blizu referentne. Međutim, Ugovor ne definira što se smatra iznimnim deficitom, dok Pakt proračunski deficit veći od 3% smatra iznimnim ako proizlazi iz neočekivanog događaja izvan kontrole države članice (na primjer prirodna katastrofa) ili pak proizlazi iz ozbiljnog gospodarskog pada od najmanje 2% i tada Vijeće odlučuje da nema prekomjernog deficita. U slučaju kada Vijeće utvrdi da ipak postoji prekomjerni deficit, daje preporuku državi članici da u roku od četiri mjeseca poduzme učinkovite mjere kako bi ispravila svoj deficit. Ako članica ne uspije postupiti u skladu s preporukom, tada Vijeće šalje obavijest s rokom od dodatna dva mjeseca za usklađivanje, a ako ni to ne rezultira ispravnim postupanjem tada slijede sankcije u roku od dva mjeseca. Dakako, cijeli postupak je mnogo složeniji od navedenog i valja napomenuti kako do sada sankcije nisu primijenjene.

Važno je napomenuti kako je primarni cilj ovih pravila, u vrijeme stvaranja EMU-a, bio stabilnost cijena. Nekoliko je razloga za njihovo uvođenje. Prvo, većina zemalja akumuliralo je značajne deficite, naročito nakon ulaska u monetarnu uniju, drugi je razlog postojanje straha kako veliki deficiti i javni dug zemalja članica mogu imati utjecaj na rast kamatnih stopa i u drugim zemljama članicama, što može bitno utjecati na primarni cilj. Nadalje, veliki fiskalni deficiti mogu poljuljati ugled nove središnje banke. Za ovaj rad su posebice značajna prva dva razloga, a kasnije će se vidjeti i zašto.

Dobro fiskalno djelovanje kasnih 1990-ih krenulo je silaznom putanjom početkom 2000-ih. Prvi znak problema dogodio se početkom 2002. godine kada je Vijeće odbilo preporuku Komisije da uputi rano upozorenje Njemačkoj i Portugalu, a prelomna točka bila je odbijanje Vijeća da podrži preporuku Komisije za izdavanje „obavijesti“ Francuskoj i Njemačkoj (posljednji korak u procesu prije sankcija) i umjesto toga stavilo proces na čekanje. Njemački kancelar je izjavio, ističe Barwell (2016), kako ne želi napustiti Pakt, ali ga želi tumačiti na ekonomski razuman način te implicirao kako isto razmišljaju francuska i talijanska vlada. Čak je predsjednik Komisije kritizirao slijepu provedbu pravila i smatrao besmislenim Pakt bez fleksibilnosti i koji ne uzima u obzir promjenjive okolnosti. Kao rezultat tog razdoblja Pakt o stabilnosti i rastu je prošao kroz niz reformi. S jedne strane reforme su bile pozitivne jer su unijele veću specifičnost u okvir putem srednjoročnih ciljeva u preventivnom dijelu vezano za specifičnosti zemlje. Međutim, osim toga učinak reformi je bio oslabiti Pakt tako da se ublaži strogo ograničenje od 3% deficita i da se ublaži vremenski okvir u kojem zemlje trebaju poštivati pravila. Osim toga ostali su problemi provedbe, točnije neuspjeh u djelovanju oko zabrinutosti ECB-a vezanih za stanje grčkih javnih financija i pouzdanost podataka.

## **2.2. Razvoj fiskalnih pravila**

Ayuso-i-Casals et al. (2009) ističu kako je nedavna ekonomska povijest pokazala da fiskalna politika često odstupa od onoga što bi se trebalo smatrati optimalnim. Veliki porast omjera duga tijekom proteklih desetljeća i tendencija provođenja procikličke fiskalne politike, posebno u dobrim vremenima, dobro su poznati primjeri takvog suboptimalnog ponašanja. Razlozi navedenog uglavnom se temelje na političko-ekonomskim čimbenicima, posebno na činjenici da donositelji odluka možda nemaju uvijek prave poticaje za provedbu održivih i dosljednih politika u dugoročnom smislu. Fiskalni ograničenja su, čini se, sklona pristranosti deficita što se očituje u velikim i upornim deficitima te u rastućem javnom dugom. Kao što je već spomenuto, fiskalna politika je često bila prociklička, posebno u dobrim vremenima unatoč općem suglasju kako je neutralni ili kontraciklički pristup poželjniji.

Postupno je uspostavljen dogovor među academicima i savjetnicima za politike o tome kako bi politike usmjerene na suzbijanje deficita i procikličkih pristranosti trebale biti usredotočene na poboljšanje poticaja donositelja odluka. Ove reforme odnose se na aranžmane, postupke i institucije koje stvaraju okruženje i ograničenja pod kojima se donose odluke o fiskalnoj politici. Važnost ovog segmenta prepoznali su ministri financija zemalja EU 2005. godine kada su se složili o reformi Pakta o stabilnosti i rastu. U izvješću o reformi Pakta iz 2005. godine, ministri su istaknuli važnost fiskalnih pravila i institucija.

Važno je napomenuti kako je veliki broj literature analizirao uzroke pristranosti deficita, a manje se istraživanja bavilo pitanjem u kojoj mjeri institucionalna postavka na nacionalnoj razini ima utjecaj na rezultate fiskalne politike. Potrebno je razumjeti kako treba reformirati nacionalne institucije zbog poboljšanja vođenja proračunske politike, uzimajući u obzir specifičnosti zemalja i činjenicu da su države članice EU već podvrgnute nadnacionalnom proračunskom okviru.

Rasprava o načinima suočavanja s deficitnom pristranošću usredotočila se na potrebu nametanja ograničenja na diskrecijsko prosuđivanje dosnositelja politika. Općeprihvaćeni stav je da proračunske upravne strukture trebaju pružiti dovoljno informacija i prave poticaje za vlasti i institucije kako bi se međusobno integrirale na način koji podržava zdrave fiskalne politike. U EU Ugovor iz Maastrichta i Pakt o stabilnosti i rastu nameću već poznate proračunske obveze državama članicama, a mnogobrojni su radovi potvrdili postojanje koristi od istih. Međutim, Ayuso-i-Casals et al. (2009) navode kako rezultati država članica u poštivanju tih pravila znatno variraju. Dok su neke zemlje uspješno usklađene sa zajedničkim pravilima, druge ih pak redovito krše i imaju znatne poteškoće u pridržavanju vlastitih fiskalnih planova. Navedeno sugerira kako nacionalni institucionalni okviri igraju ključnu ulogu u oblikovanju fiskalnog učinka odnosno izvedbe. Ova je točka izričito prepoznata u trenutku stvaranja europskog fiskalnog okvira.

Izvešće o reformi Pakta koje je podržalo Europsko vijeće 22. ožujka 2005. godine navodi da nacionalna proračunska pravila trebaju biti strukturirana na način da odgovaraj uobvezama država članica prema Paktu o stabilnosti i rastu te da nacionalne institucije mogu imati istaknutiju ulogu u proračunskom nadzoru. Nacionalne politike usmjerene na rješavanje deficitne pristranosti i odnose se na cijeli sustav aranžmana, postupaka i institucija koji su osnova donošenja fiskalnih politika. Mogu se grupirati u tri kategorije. Prva kategorija su proceduralna pravila utvrđena zakonom ili ustavom koja reguliraju izradu i provedbu godišnjeg proračunskog zakona te određuju ovlasti različitih sudionika u proračunskom procesu. Druga kategorija su brojčana fiskalna pravila koja utvrđuju ciljeve i razinu fiskalnih agregata ili postavljaju referentne vrijednosti za vođenje fiskalne politike. Treća kategorija su neovisne fiskalne institucije ili vijeća koja imaju ulogu u vođenju fiskalne politike.

Kriza između 2007. i 2012. godine prije svega je bankarska i financijska kriza, nastala kao rezultat rizičnih i nereguliranih financijskih inovacija u kontekstu financijske liberalizacije i globalizacije. Tržišta su bila pohlepna, neinformirana i volatilna. Monetarne politike dopustile su rast privatnih dugova, financijskih i stambenih balona što je podržalo rast gospodarstva bez povećanja plaća ili socijalnih primanja. No kriza nije uzrokovana rastom javnog duga i deficita. Krajem 2007. godine, javni deficit za OECD u cjelini iznosio je samo 1,3% BDP-a, što je bilo ispod razine koja osigurava stabilnost duga, a



neto javni dug iznosio je samo 39% BDP-a. Kriza je dovela do ogromnog rasta javnog duga i deficita. Početno povećanje duga i deficita bilo je rezultat mjera koje su vlade poduzele kako bi podržale banke, kasnije kao rezultat automatskog pada poreznih prihoda zbog smanjenja rasta gospodarstva, a na kraju zbog mjera poduzetih kako bi se podržao rast gospodarstva.

Sredinom 2009. godine tržišta su počela iskazivati sumnje u održivost javnih financija te su zahtijavala veće premije rizika na državne obveznice izdane od strane nekih zemalja eurozone (čime su se povećali troškovi zaduživanja za te zemlje). Prijedlozi o ponovnom uvođenju strožih pravila ili neovisnih tijela koja će nadzirati ili čak utvrđivati fiskalne politike vlada postaju ponovno aktualni i dobivaju na važnosti u raspravama o upravljanju fiskalnim politikama s obzirom kako postojeća pravila nisu djelovala (posebno Pakt o stabilnosti i rastu).

U nastavku je iznesena analiza koju je proveo Barwell (2016) o tome kako su fiskalna pravila provedena u Ujedinjenom Kraljevstvu i na europskoj razini u godinama prije krize te koje su se reforme dogodile do tada. U Zakonu o financijama iz 1998. godine, britanska vlada službeno je usvojila dva fiskalna pravila kao dio svog „Kodeksa za fiskalnu stabilnost“. Ona su sljedeća:

1. Zlatno pravilo: u dugoročnom smislu vlada će se samo zaduživati za financiranje investicija; a tijekom gospodarskog ciklusa tekući troškovi će se financirati putem oporezivanja, što rezultira ravnotežom ili viškom u tekućem proračunu.
2. Pravilo o održivim investicijama: vlada mora održavati razinu neto javnog duga (isključujući kratkoročnu financijsku imovinu) na stabilnoj razini, definiranoj kao manje od 40% BDP-a.

Međutim fiskalno Zlatno pravilo ima nekoliko nedostataka:

1. Poteškoće u provedbi: pravilo pretpostavlja postojanje redovitog gospodarskog ciklusa, što nije uvijek slučaj, stoga postaje izazovno primijeniti pravilo učinkovito.
2. Subjektivnost i potencijal za manipulaciju: definiranje što se smatra investicijom može biti subjektivno i otvoreno za tumačenje. Ovakva nejasnoća stvara mogućnosti za manipulaciju političara u vlastitu korist.
3. Kreativno računovodstvo: Zlatno pravilo potiče upotrebu kreativnih računovodstvenih praksi u kojima vlade koriste računovodstvene tehnike kako bi prikrijele tenutačne troškove kao investicije zbog usklađivanja s pravilom što može umanjiti učinkovitost pravila u osiguravanju fiskalne discipline.
4. Izazovi nadzora i provedbe: može biti iznimno teško nadzirati i provoditi usklađenost sa Zlatnim pravilom. Bez snažnog sustava praćenja i neovisnog nadzora, vlade možda neće

snositi značajne posljedice zbog kršenja pravila, što umanjuje njegovu učinkovitost kao fiskalnog ograničenja.

5. Ograničena učinkovitost u suzbijanju javnog duga: studije su pokazale da Zlatno pravilo ima slabu povijest u suzbijanju povećanja javnog duga. Fokus na ograničavanje zaduživanja na investicije možda nije dovoljan za rješavanje širih fiskalnih izazova ili neočekivanih ekonomskih šokova.

Zaključno, iako fiskalno Zlatno pravilo ima svoje teorijske prednosti, provedba u praksi i podložnost manipulaciji dovode u pitanje učinkovitost ovog pravila kao alata fiskalne politike.

Ipak, Barwell (2016) smatra kako je pogrešno tvrditi da je Pakt bio potpuni neuspjeh. Prije početka krize ostvaren je napredak u fiskalnom planu, s gotovo svim zemljama ispod granice od 3% deficita i većina zemalja je ostvarila svoje srednjoročne ciljeve ili su im bile blizu. Pakt je utjecao na smjer fiskalne politike u nekoliko europskih zemalja, ako se u obzir ne uzmu primjeri Francuske, Njemačke i Italije. Možda nije slučajnost što se Pakt pokazao učinkovitijim izvan primjera najvećih visokoprotivnih europskih zemalja. Annet (2006) tvrdi kako su manje zemlje možda više naviknute (i stoga prihvaćaju) vanjski nadzor i da bi mogle puno više izgubiti ako ne poštuju pravila. Ipak iskustva tijekom krize istaknula su potrebu za daljnim reformama zbog osiguravanja potrebne fiskalne discipline u monetarnoj uniji, što je rezultiralo Europskim semestrom, Paketom od šest mjera, Fiskalnim paktom i Paketom od dvije mjere.

Europski semestar, uveden u siječnju 2011. godine, definira formalni raspored nadzora nad gospodarskom politikom. Obuhvaća tri područja koordinacije gospodarske politike: fiskalnu politiku, zbog osiguravanja održivosti javnih financija i posebno usklađenosti sa Paktom o stabilnosti i rastu; zatim strukturne reforme, usmjerene na poticanje rasta i zapošljavanja u skladu sa strategijom Europa 2020; te naposljetku sprječavanje prekomjernih makroekonomskih neravnoteža. Semestar započinje u studenom prethodne godine objavljivanjem Godišnjeg pregleda rasta Europske komisije, koje analizira napredak i identificira ključne političke prioritete. Uz navedeno, objavljuje i Izvješće o mehanizmu upozorenja, koje djeluje kao indikator ranog upozorenja, odnosno identificira nastajuće trendove i neravnoteže koje mogu ugorziti pojedine zemlje ili cijelu monetarnu uniju. U ožujku, Komisija objavljuje ekonomsku procjenu za svaku zemlju, a u travnju zemlje dostavljaju konkretne prijedloge politika. Proces završava tijekom ljeta, pri čemu Komisija formulira specifične preporuke za svaku zemlju u svibnju o kojima se zatim raspravlja i konačno ih odobrava Vijeće u srpnju.

Paket od šest mjera (SixPack) stupio je na snagu u prosincu 2011. godine, a njime se ojačala preventivna i korektivna dimenzija Pakta o stabilnosti i rastu. Ovaj paket definira značajno odstupanje od srednjoročnog cilja i prilagodbu prema njemu, odnosno omogućuje pokretanje procesa

prekomjernog deficita u slučaju nepoštivanja kriterija duga (kršenje pravila o dugu nije pokretalo proces prekomjernog deficita sve do uvođenja Pakta od šest mjera); zatim paket daje postupni sustav financijskih sankcija za nepoštivanje, čiji iznos može biti do 0,5% BDP-a te najvažnije od svega, Paket od šest mjera uveo je obrnuto kvalificirano većinsko glasanje za odluke o primjeni tih sankcija za zemlje Eurozone, čime je otežano blokiranje sankcija za prekršitelje i buduće prekršitelje. Navedeno znači da se odluka može donijeti čak i ako neke države članice izraze protivljenje, pod uvjetom da većina država koje podržavaju odluku čine značajan dio u ukupnoj populaciji EU.

Ovim reformama Paketa od šest mjera Europska unija najstojala je ojačati fiskalnu disciplinu, smanjiti makroekonomske neravnoteže i povećati koordinaciju ekonomskih politika među državama članicama. Cilj je bio osigurati održivost javnih financija, stabilnost eurozone te potaknuti ravnotežan i održiv gospodarski rast. Ove reforme imaju za svrhu jačanje nadzora, transparentnosti i odgovornosti, te provedbu sankcija u slučaju kršenja fiskalnih pravila. Time se stvaraju snažniji temelji za održavanje stabilnosti i ekonomskog prosperiteta u EU.

Fiskalni pakt stupio je na snagu kao dio Ugovora o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju kojeg je potpisalo 25 država članica Europske Unije (osim Ujedinjenog Kraljevstva) i obvezan je samo za članice jedinstvene valute. Glavni cilj Ugovora o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju je održavanje stabilnosti javnih financija u državama članicama EU i jačanje fiskalne discipline kako bi se priječila prekomjerna zaduženost i rizik od krize javnog duga. Fiskalni pakt zahtijevao je da zemlje usvoje stroge fiskalne propise u nacionalno zakonodavstvo, a one koje to ne učine će biti podložne kaznama (0,1% BDP-a). Ovi propisi zahtijevali su:

1. proračunski okvir: države članice obvezne su uspostaviti snažan i transparentan proračunski okvir koji će osigurati dugoročnu održivost javnih financija;
2. srednjoročni ciljevi: usklađivanje prema specifičnom srednjoročnom cilju za svaku državu s ograničenjem strukturnog deficita od 0,5% BDP-a (i 1% BDP-a za one zemlje s udjelom duga značajno ispod 60% BDP-a);
3. automatski ispravljački mehanizmi: Fiskalni pakt zahtijevao je automatski odgovor na odstupanje od srednjoročnog cilja ili od putanja prilagodbe prema njemu s izuzecima samo za iznimne okolnosti, ako država članica odstupa od postavljenih fiskalnih ciljeva, uvedeni su automatski mehanizmi koji će omogućiti ispravljanje takvog odstupanja;
4. suradnja i nadzor: važno je napomenuti kako se usklađenost s pravilima trebala nadzirati na nacionalnoj razini putem neovisnih institucija što je još jedan primjer povećane važnosti koje se pridaje fiskalnim vijećima. Države redovito izvještavaju Europsku komisiju o svojim

proračunskim planovima i mjerama za postizanje fiskalne discipline. Komisija i Vijeće EU-a pružaju smjernice i preporuke državama kako bi ih podržali u postizanju fiskalnih ciljeva.

Naposlijetku, Paket od dvije mjere (TwoPack) je regulativa temeljena na prijedlozima Europske komisije objavljena u studenom 2011. godine, a stupa na snagu u svibnju 2013. godine, odnosi se na godišnji proračunski proces i nadzor. Što se tiče regulative o proračunu, Paket ima za cilj uspostaviti zajednički vremenski raspored, odnosno zemlje Eurozone trebaju objaviti svoje srednjoročne planove i nacrt proračuna do kraja travnja odnosno sredine listopada, a zatim usvojiti proračun do kraja prosinca. Komisija ima ovlasti zatražiti dopunjene planove za zemlje koje se smatraju ozbiljno neusklađenima u roku od nekoliko tjedana od podnošenja. Druga regulativa daje Komisiji mogućnost jačanja nadzornog procesa u situacijama kada zemlje doživljavaju ili su u riziku od financijske nestabilnosti koja bi mogla imati šire posljedice na druge članice jedinstvene valute, te je obvezna pojačati nadzor ukoliko zemlja prima financijsku pomoć od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) ili europskih fondova za spašavanje, kao što su Europski fond za financijsku stabilnost ili Europski mehanizam stabilnosti.

Europski fiskalni okvir može se svesti na nekoliko (relativno) jednostavnih pravila:

1. proračunski deficit trebao bi biti ispod 3% BDP-a
2. bruto javni dug trebao bi biti ispod 60% BDP-a, a ako nije tada se 1/20 tog razmaka treba smanjiti svake godine
3. strukturna proračunska ravnoteža trebala bi biti veća od specifičnog srednjoročnog cilja za svaku zemlju, ako nije tada bi se strukturna ravnoteža trebala povećati svake godine za 0,5% BDP-a
4. stvarna javna potrošnja ne bi trebala rasti brže od trenda rasta potencijalne ponude, a potrošnja bi trebala rasti sporije od ponude za zemlje u kojima strukturna ravnoteža ne zadovoljava specifični srednjoročni cilj.

Fleksibilnost komunikacije 2015. godine stupila je na snagu kao reforma fiskalnih pravila. Neki od glavnih ciljeva ove reforme bili su poboljšanje transparentnosti, odgovornosti i razmjene informacija u području fiskalnih politika i javnih financija. Fleksibilnost komunikacije je važan aspekt reforme fiskalnih pravila zbog nekoliko razloga:

1. povećana transparentnost: reforma je nastojala osigurati da informacije o fiskalnoj politici, proračunima, приходima i rashodima budu jasnije i dostupnije javnosti. Transparentnost je ključna za izgradnju povjerenja između vlada i građana te za bolje razumijevanje fiskalnih odluka;

2. jačanje odgovornosti: fleksibilnost komunikacije prižila je sredstva za jačanje odgovornosti vladinih institucija u vezi s fiskalnih pitanjima. Redovito i transparentno izvještavanje omogućava praćenje napretka, procjenu ispunjavanja ciljeva i identifikaciju potrebnih korekcija;
3. bolje upravljanje rizicima: otvaranje komunikacijskih kanala omogućava ranu identifikaciju i upravljanje fiskalnim rizicima. Transparentnost i pravovremene informacije pomažu vladama da se bolje pripreme za moguće ekonomske ili fiskalne šokove;
4. poboljšanje ekonomskog upravljanja: fleksibilnost komunikacije omogućava veću suradnju i koordinaciju, a razmjena informacija poboljšava usklađivanje politika i olakšava postizanje zajedničkih ciljeva.

Postoji jedan problem – ta pravila su prijetila ograničiti ekonomske i političke odluke posebno u depresivnim zemljama u kojima se fiskalna konsolidacija smatra ekonomski i politički skupom, stoga ovakve zemlje mogu naići na poteškoće u provođenju mjera fiskalne konsolidacije zbog ovih troškova povezanih s njima. Izuzeci su uključeni u pravila, pri čemu Komisija igra ključnu ulogu u procjeni koliko se fleksibilnosti može primjeniti pri tumačenju pravila u određenoj situaciji. Međutim, čuvari europskih fiskalnih pravila i dalje se suočavaju s ozbiljnim preprekama u provedbi. Osim toga, ograničenja politike su politički diskutabilna jer se radi o nadnacionalnoj konstrukciji koju nadziru i provode „tuđe“ političke institucije.

Unatoč tim nedostacima, Pakt o stabilnosti i rastu donio je koristi tijekom prvih dvadeset godina EMU-a. Fiskalna pravila pomogla su u postizanju nižih fiskalnih deficita i razina duga u eurozoni u usporedbi s gotovo svim drugim naprednim gospodarstvima.

### **2.3. Ograničenja i kritike fiskalnih pravila u EU**

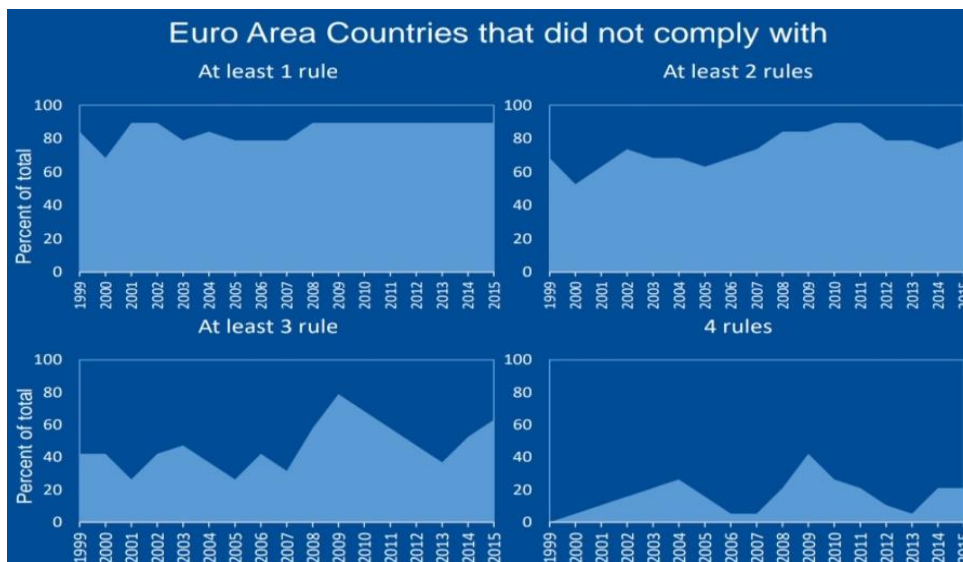
Tijekom vremena fiskalna pravila u Europi postala su sve složenija i nejasnija, a proces njihovog razvoja slijedio je dug i krivudav put. Promjene izvornog fiskalnog okvira bile su česte i značajne. Unatoč provedenim reformama upravljanja u razdoblju od 2005. do 2013. godine, povijest usklađenosti s fiskalnim pravilima bila je vrlo loša. Konkretnije, Eyraud et al. (2017) utvrdili su kako je srednjoročni proračunski cilj prekršen je u 80% promatranih slučajeva, pri čemu je gotovo dvije trećine zemalja premašilo srednjoročni cilj svake godine. Usklađenost se pogoršala tijekom krize, 2009. godine, pravilo srednjoročnog cilja prekršilo je 90% zemalja, ograničenje duga prekršilo je 50% zemalja, a ograničenje deficita 85% zemalja. Istovremeno, udio zemalja s udjelom duga većim od 60%

povećao se s 35% 1999. godine na 75% 2015. godine. Na Grafičkom prikazu 2. može se vidjeti udio zemalja koje nisu zadovoljile fiskalna pravila u periodu od 1999. do 2015. godine.

Analiza usklađenosti s pravilom deficita od 3% tijekom trogodišnjeg planiranog razdoblja sugerira kako je glavni uzrok loše usklađenosti bio slaba provedba planova. Budući da Europska komisija nije primijenila nikakve novčane kazne ili sankcije, to je također znak slabe provedbe. Iako su zemlje, koje nisu bile u skladu s pravilima, dosljedno planirale smanjiti svoje deficite ispod praga od 3%, propusti u provedbi su više nego nadmašili te planove, što je rezultiralo prosječnim prekoračenjem ograničenja do 2% BDP-a na kraju treće godine.

### Grafički prikaz 2.

*Udio zemalja koje nisu zadovoljile fiskalna pravila od 1999. do 2015. godine*



- (1)- Pravilo deficita; (2) – Pravilo duga; (3) – Pravilo srednjoročnog cilja; (4) – Fiscaleffortrule

Izvor: Gaspar V. (2020): Future of Fiscal Rules in the Euro Area

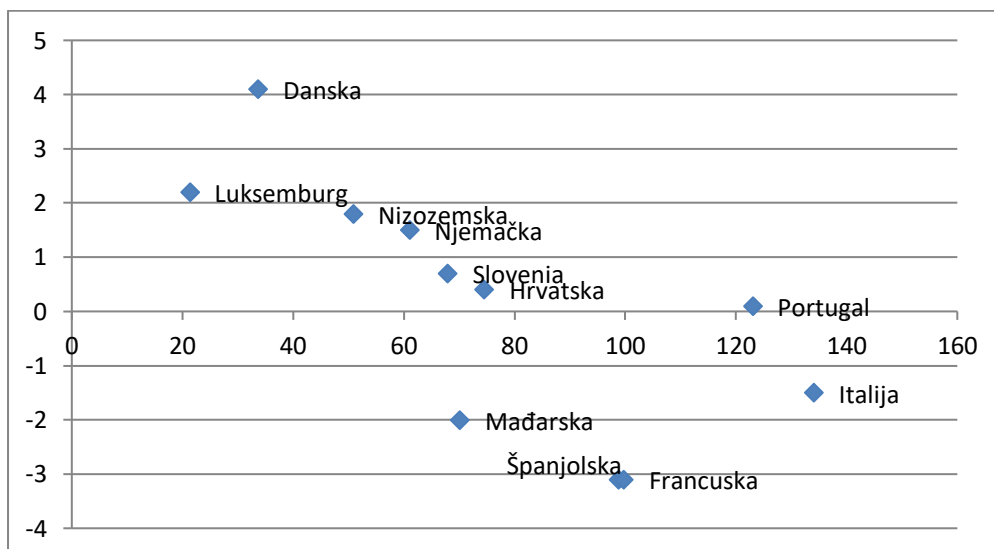
Ipak, europska fiskalna pravila su imala svoje učinke. Možda nisu djelovala onako kako je bilo namijenjeno, ali su ipak utjecala na donošenje politika. Rezultati koje su dokumentirali Caselli i Wingender (2018) pokazuju kako ograničenje od 3% za pravilo deficita nije djelovao kao gornja granica, već više kao cilj ili „magnetska privlačnost“. Broj promatranja oko tog praga se povećao, smanjujući pojavu velikih deficita i suficita vlada. Jedna od važnih značajki fiskalnih pravila je osigurati da zemlje akumuliraju dovoljne rezerve u dobrim vremenima kako bi mogle pružiti podršku agregatnog potražnji u teškim vremenima. Drugim riječima, fiskalna pravila trebaju biti osmišljena tako da podržavaju kontracikličku fiskalnu politiku. Međutim, unatoč raznim izmjenama kako bi se ojačale kontracikličke značajke pravila, rezultati su uglavnom bili prociklički.

Teško pogoršanje javnih financija, kao rezultat pandemije, ponovno je otvorilo raspravu o potrebi reforme fiskalnih pravila EU. Pakt o stabilnosti i rastu odobren je u kontekstu visokog gospodarskog rasta i niskih razina duga, što je sada daleko od stvarne situacije. Jedan od odlučujućih trenutaka za Pakt bio je globalna financijska kriza 2008. godine, zbog koje su usvojeni ranije spomenuti zakonodavni prijedlozi Paket od šest mjera (Six-Pack) i Paket od dvije mjere (Two-Pack). Međutim, ove izmjene nisu uspjele riješiti glavne probleme Pakta, a to su nedostatak fleksibilnosti u prilagodbi svake države članice vlastitom poslovnim ciklusu i situaciji, zatim nedostatak transparentnosti, prekomjerna složenost i nedostatak mehanizama za osiguravanje usklađenosti. Čak je i Europska komisija sama priznala kako su ove reforme pogoršale navedene probleme uvođenjem novih proračunskih postupaka i kriterija koji su teško mjerljivi na kratki rok.

Posljednji ekspanzijski ciklus od 2014. do 2019. godine istaknuo je ogroman izazov s kojim su se suočavale neke države članice u ispunjavanju ciljeva Pakta kao što se može vidjeti na Grafičkom prikazu 3. Sveukupno, države članice uspjele su smanjiti udio javnog deficita u BDP-u ispod 3% do 2019. godine (Španjolska i Francuska su to jedva postigle). Tijekom ovog razdoblja se također smanjio omjer javnih dugova iako su još uvijek bili znatno iznad cilja od 60% u mnogim zemljama.

### Grafički prikaz 3.

*Omjer duga i deficita u odnosu na BDP u % 2019. godine (odabrane zemlje)*



Izvor: izrada autorice na temelju podataka iz Eurostata

COVID-19 pandemija izazvala je neviđenu ekonomsku krizu. U Paktu je 2011. godine uvedena izričita odredba koja se odnosi na simetrične katastrofe poput Covida, tzv. Klauzula o ozbiljnom

gospodarskom padu, u javnoj raspravi poznata kao Opća klauzula o bijegu. Njeno brzo aktiviranje osiguralo je potrebni prostor za manevriranje politikama. Države članice i institucije EU-a brzo su reagirale kako bi osigurale ekonomsku sigurnu mrežu za građane pod ograničenjima. Europsko vijeće odobrilo je zajmove državama članicama za programe potpore zapošljavanju putem instrumenta za privremenu podršku ublažavanju rizika od nezaposlenosti u hitnim situacijama. Europska središnja banka pokrenula je Program pandemijske hitne kupnje koji je umirio tržišta, a Vijeće i Parlament su odobrili povijesni plan oporavka NextGeneration EU.

Spomenuti program, NextGeneration EU, europski je program oporavka i otpornosti koji je pokrenut kao odgovor na socioekonomske posljedice pandemije COVID-19. Ovaj plan usvojen je u srpnju 2020. godine i predstavlja izvanredan financijski instrument EU-a vrijedan 750 milijardi eura. Sredstva će biti raspoređena kroz zajednički instrument oporavka i otpornosti te kroz različite druge programe i inicijative EU-a. NextGeneration EU također uključuje povećanje proračuna EU-a za razdoblje od 2021. do 2027. godine. Navedeno će omogućiti financiranje ključnih politika i programa EU koji podržavaju oporavak, kao što su istraživanje i inovacije, zdravstvo, digitalna transformacija te zelena tranzicija. Ovaj plan je usklađen s dugoročnim ciljevima EU, odnosno s Europskim zelenim planom i Digitalnom agendom za Europu. Sredstva će biti usmjerena prema projektima i inicijativama koje podržavaju održivost, smanjenje emisija stakleničkih plinova, digitalnu transformaciju i stvaranje radnih mjesta.<sup>1</sup>NextGeneration EU ambiciozan je plan koji za cilj ima ublažiti negativne učinke pandemije COVID-19 i pokrenuti gospodarski oporavak. Program pruža snažnu financijsku potporu i stvara prilike za provedbu transformacija i modernizaciju Europske unije kako bi postala otpornija, održivija i inovativnija.

Sveukupno gledajući, brza i odlučna reakcija fiskalnih i monetarnih vlasti na pandemiju bila je opravdana. To je oštro suprotno onome što se dogodilo nakon globalne financijske i gospodarske krize i nedvojbeno je bilo od presudne važnosti za ublažavanje gospodarskih i socijalnih posljedica pandemije, barem kratkoročno. Ovaj snažni fiskalni odgovor, zajedno s oštrim padom gospodarske aktivnosti, doveo je do jednako neviđenog povećanja omjera javnog duga prema BDP-u. U prvom tromjesečju 2021. godine javni dug eurozone prvi put u povijesti premašio je 100% BDP-a. To je potaknulo potrebu za temeljitom reformom fiskalne arhitekture EU-a.

---

<sup>1</sup>(europa.eu, dostupno na: [https://next-generation-eu.europa.eu/index\\_en](https://next-generation-eu.europa.eu/index_en))



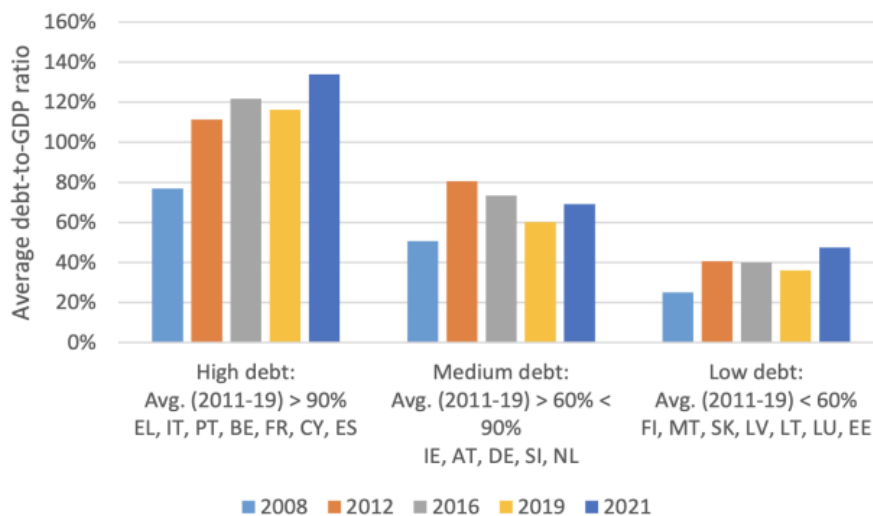
### 3. PREGLED ISTRAŽIVANJA O UČINKOVITOSTI FISKALNIH PRAVILA

Teško pogoršanje stanja javnih financija kao rezultat pandemije ponovno je otvorilo raspravu o potrebi za reformom fiskalnih pravila EU-a. Trenutni ciljevi za javni dug i deficit datiraju još iz 1992. godine kada je Maastrichtski ugovor postavio zahtjeve za pristup jedinstvenoj valuti, a kasnije su se ti ciljevi uključili u Pakt o stabilnosti i rastu prilikom njegova usvajanja 1997. godine.

COVID-19 kriza pogoršala je postojeće probleme time što je postalo jasno kako trenutna fiskalna pravila vjerojatno neće biti dovoljna za „novu stvarnost“. Omjeri duga država članica EMU-a, koji su već bili visoki u nekim državama članicama, značajno su se povećali tijekom pandemije (Grafički prikaz 4.). To otežava izazov u smanjenju udjela duga i osiguravanju održivosti javnih financija, istovremeno ometajući rast i uspješno suočavanje s klimatskim promjenama, demografskim promjenama i digitalizacijom.

#### Grafički prikaz 4.

*Omjeri duga država članica EU od 2011. do 2019. godine*



Izvor: Feld i Reuter (2022) prema AMECO

Izuzetna priroda situacije dovela je do privremene suspenzije Pakta 2020. godine i ponovno pokrenula raspravu o reformi fiskalnih pravila. Raspravu možemo podijeliti u tri skupine:

-prvu skupinu čine oni koji tvrde da trenutni okvir ne treba reformu,

-druga skupina priznaje kako je potrebna prilagodba pravila, ali unutar trenutnog okvira i

-treću skupinu čine oni koji zahtijevaju potpunu preinaku pravila i čak zamjenu numeričkih ciljeva koji su uključeni u europske ugovore.

Giavazzi et al. (2021) smatraju kako revizija europskog fiskalnog okvira treba uzeti u obzir tri razvoja. Prvo se odnosi na makroekonomsko okruženje koje se uvelike razlikuje od onog u godinama kada su fiskalna pravila bila prvotno koncipirana. Trenutno okruženje karakterizira niske prirodne kamatne stope i visoka svjetska potražnja za sigurnim imovinama. U ovakvom okruženju, monetarna politika često je ograničena u svojoj sposobnosti postizanja makroekonomske stabilizacije zbog efektivnog donjeg ograničenja nominalnih kamatnih stopa, odnosno najniže razine na koju centralne banke mogu spustiti svoje referentne kamatne stope kako bi potaknule gospodarstvo. To stvara veću potrebu za koordinacijom između fiskalne i monetarne politike. Niže kamatne stope također smanjuju trošak servisiranja duga, oslobađajući fiskalni prostor. Novi okvir trebao bi imati za cilj dobro iskoristiti taj fiskalni prostor, osmišljavajući snažna pravila koja omogućuju upotrebu fiskalne politike u borbi protiv recesija, udaljavajući gospodarstvo od efektivnog donjeg ograničenja i pomoć u normalizaciji monetarne politike, istovremeno usmjeravajući zemlje ka obnovi fiskalnog prostora tijekom ekspanzija.

Drugi razvoj je pokretanje programa NextGeneration EU. S aspekta upravljanja, dosadašnje iskustvo s nacionalnim planovima oporavka i otpornosti daje optimizam u vezi sposobnosti EU-a da mobilizira resurse za javne investicije koje potiču rast. Ovo posebno upućuje na a) sposobnost postizanja plodne suradnje nadzora u odnosu između nacionalnih vlada i europskih institucija, b) potencijal uspješnog iskorištavanja komplementarnosti između investicija i reformi usmjerenih na poticanje rasta te c) definiranje zajedničkih ciljeva EU politike kako bi se odredila područja intervencije (primjerice, zelena i digitalna tranzicija). S tržišne strane, iskustvo s izdavanjem duga u sklopu programa NextGeneration EU potvrđuje postojanje snažne potražnje za sigurnim europskim obveznicama.

Treći razvoj odnosi se na hitnu potrebu za značajnim iznosom (troškovima) potrebnim zemljama ukoliko žele postići ambiciozne ciljeve koje si postavljaju u mnogim područjima (primjerice, borba protiv klimatskih promjena, obrana itd.).

Privremeno suspendiranje fiskalnih pravila do kraja 2022. godine pruža dobru priliku za definiranje obnovljenog europskog fiskalnog ugovora koji se bavi ovim izazovima. Nova pravila trebaju zadržati primarni cilj održivosti duga uz istovremeno poticanje jačeg stava koji potiče rast i koji dugoročno doprinosi samoj održivosti.

Autori smatraju kako plan preuzimanja duga i revizija postojećih fiskalnih pravila mogu zajedno doprinijeti dosljednoj europskoj strategiji za poticanje trajnog rasta i održivih javnih financija. Naime,

plan preuzimanja duga je plan za postupni prijenos dijela nacionalnih javnih dugova, koji su se nakupili tijekom pandemije, s bilance Europske središnje banke na Europsku agenciju za upravljanje dugom. Oštar porast javnog duga dogodio se kao odgovor na neviđeni egzogeni šok, pandemiju, koja je zahtijevala odlučan fiskalni odgovor. Upotreba „opće klauzule o bijegu“ bila je ključna kako bi se osigurao potreban fiskalni prostor za zemlje, međutim navedeno je rezultiralo značajnom akumulacijom duga, što dovodi u veći rizik zemlje koje su već ušle u krizu s visokim razinama duga. Dug se ne bi eliminirao, međutim činjenica da je posredovan od strane Agencije rezultirat će smanjenjem tereta duga budući da Agencija ima povoljnije uvjete od zaduženih zemalja. Kao zamjenu za preuzimanje duga, Agencija će svake godine od svake države članice primiti tok prihoda dovoljan za podršku prenesenom dugu (doprinosi). S obzirom na postojeće troškove zaduživanja visokozaduženih zemalja, troškovi fiskalnih doprinosa Agenciji bili bi značajno niži od trenutnih kamatnih plaćanja na isti iznos duga.

Nadalje, autori sugeriraju reviziju postojećeg skupa fiskalnih pravila koja bi trebala imati tri cilja. Prvi cilj je pojednostavljenje. Trenutni skup fiskalnih pravila rezultat je akumulacije niza reformi tijekom godina, što čini pravila nepraktičnim, nedovoljno transparentnim te postoji značajan napor koje Komisija treba uložiti prilikom tumačenja istih. Drugi cilj je imati pravila koja su realistična u svojim ciljevima i čiji je cilj smanjenje duga zajednički za sve članice kao doprinos europskoj financijskoj stabilnosti. Treći cilj je pružiti veći prostor nacionalnim fiskalnim vlastima u svrhu stabilizacije, javnih investicija i troškova koji doprinose europskim javnim dobrima, uz istovremeno osiguravanje održivosti duga. Predlažu pravilo koje se izričito fokusira na stabilizaciju omjera duga i BDP-a te pruža kontracikličnost i postupno fiskalno prilagođavanje putem cilja za srednjoročno razdoblje. Pravilo je osmišljeno kako bi potaknulo poželjne oblike potrošnje i promicalo europsku suradnju u postizanju tih ciljeva. Plan preuzimanja duga, koji je prethodno spomeut, dodatak je ovim pravilima jer daje visoko zaduženim zemljama bolje polazište u njihovu naporu smanjenja duga.

Heimberger (2023) u svom radu navodi tri ključne točke u kojima je potrebna reforma: nedovoljno prostora za manevriranje u javnim klimatskim investicijama, nedostatak sudjelovanja parlamenta i nedovoljna koordinacija fiskalne politike među članicama. Nakon dugog čekanja, Komisija je krajem travnja predstavila svoj prijedlog koji mijenja fokus s godišnjeg razvoja javnih financija na dugoročni pogled. U budućnosti će se višegodišnji proračunski planovi (od najmanje četiri godine) dogovarati između Komisije i nacionalnih vlada, temeljeni na analizi održivosti njihovog duga. Omjer državnog duga prema bruto domaćem proizvodu bi se projektirao na više od deset godina kako bi se izvela referentna putanja za fiskalno prilagođavanje, tako da se omjer smanjuje ili stabilizira. Cilj je zadržati proračunske deficite ispod 3% BDP-a i omjer duga i BDP-a dugoročno na maksimalnih 60%, prema Paktu o stabilnosti i rastu.

Planirani prijelaz na individualiziranu analizu duga i proračuna za članice može im omogućiti veću slobodu u oblikovanju njihovih fiskalnih politika. To bi moglo povećati šanse svake vlade u osiguravanju održivosti duga dok se istovremeno suočavaju s nacionalnim ekonomskim i socijalnim izazovima. No, prostor za manevar nije dovoljan.

Transformacija energetske i prometnog sustava Europske unije radi postizanja ciljeva u području klime zahtijevat će dodatne javne investicije. Međutim, veliki dio tih investicija zasigurno neće imati pozitivan učinak na omjere državnog duga. Prijedlog Komisije i fokus na osiguravanje smanjenja omjera vjerojatno bi rezultiralo nedovoljnim javnim investicijama na nacionalnoj razini.

Procjene Komisije o održivosti duga pojedinih članica uvijek će se temeljiti na prognozama rasta, kamatnim stopama, inflaciji i fiskalnoj politici. Takve pretpostavke, na kojima bi se bilateralni pregovori o višegodišnjim proračunskim planovima s članicama oslanjali, trebali bi biti predmet demokratske kontrole. Međutim, prijedlog Komisije ne predviđa suodlučivanje Europskog parlamenta ili relevantnih nacionalnih parlamenata. Nažalost, Komisija je premalo naučila iz prošlih pogrešaka, kao što je nedostatak koordinacije fiskalne politike među članicama koji je pogoršao krizu u eurozoni.

Prema mišljenju autora postojeća fiskalna pravila EU-a nisu prikladna za budućnost i zaista trebaju reformu. Smatra kako su potrebna poboljšanja u prijedlozima Komisije, točnije pružiti veći prostor za javna ulaganja u području klime i energije, bez kojih ostvarenje ambicioznih ciljeva u području klime za iduća desetljeća postaje sve teže; obvezna demokratska legitimnost u pripremi višegodišnjih proračunskih planova putem veće uključenosti parlamenata te veća koordinacija fiskalne politike među članicama.

Heimberger (2023) također kaže kako je procjena održivosti duga vrlo teška jer uključuje donošenje sudova o događajima (daleko) u budućnosti, koji su vrlo teški i nemoguće ih je predvidjeti. Analiza održivosti duga korisna je za procjenu fiskalnih rizika pod različitim pretpostavkama o budućem razvoju rasta, kamatnih stopa, inflacije i fiskalne politike. Međutim, nije prikladna za pružanje precizne (osnovne) putanje duga na kojoj se može temeljiti višegodišnji plan fiskalne politike. Rezultati analize održivosti duga ne bi se trebali shvaćati kao konačna presuda, već kao osporavani tehnički unos u politički proces.

Šuvajevs (2023) referira se na prijedlog Komisije kako se treba povećati uloga država članica u oblikovanju njihovih fiskalnih putova. Komisija očekuje da države članice izrade četverogodišnje planove u kojima će opisati potrebne reforme ulaganja radi ispunjenja fiskalnih ciljeva i rješavanja makroekonomskih neravnoteža uz istovremeno osiguravanje rasta. Zauzvrat, Komisija će preuzeti

veću „policijsku“ ulogu, procjenjujući i nadzirući te planove i, ako je potrebno, provoditi usklađenost s općim računovodstvenim pravilima. Međutim, autor smatra kako je vjerojatno da će nacionalni parlamenti biti još udaljeniji od značajnog nadzora. Institucionalna struktura eurozone odražava uvjerenje kako politika novca treba biti zaštićena od „previše demokracije“, jer političarima nije vjerovati u pravilno gospodarenje. Ako bi proračunska politika doista bila demokratska, nacionalni parlamenti bi trebali obavljati funkcije ocjene, praćenja i usklađivanja. No, ako se te funkcije dodatno povjeravaju Komisiji, tada su nacionalni parlamenti tek dodaci u velikoj igri fiskalne moći.

Smatra kako, općenito gledano, pravila o dopuštenom dugu i deficitu ne ispunjavaju ekonomsku već političku funkciju. Nadovezao se na pokušaje nekih znanstvenika u njihovom cilju dokazivanja besmislenosti ovih računovodstvenih pravila, tvrdeći kako je zapravo uloga tih pravila discipliniranje parlamenta te da je besmisleno argumentirati protiv tih pravila na temelju ekonomije.

Feld i Reuter (2022) tvrde kako trenutna revizija europskog fiskalnog okvira ne bi trebala samo raspravljati o dizajnu okvira, već i o tome kako ojačati provođenje i povećati usklađenost s fiskalnim pravilima. Povećanje političkih troškova nepoštivanja, putem smanjenja složenosti okvira, povećanja nacionalne odgovornosti i transparentnosti, kao i pojednostavljanje procjene, moglo bi pomoći u postizanju toga. Dodavanje više fleksibilnosti, iznimki i diskrecijskog prosuđivanja bilo bi kontraproduktivno. Reforma fiskalnog okvira trebala bi osigurati smanjenje udjela javnog duga u BDP-u u zemljama s visokim dugom tijekom ekonomskog rasta. Treba izbjegavati reforme koje djeluju suprotno tome.

Bofinger (2021) smatra kako je ekonomski utjecaj pandemije utjecao na učinkovitost fiskalnih pravila. Tvrdi kako pravilo duga od 60% BDP-a potpuno odstupa od stvarnosti, jer u naprednim gospodarstvima 2021. godine dug iznosi 122% (čak 140% za G7).

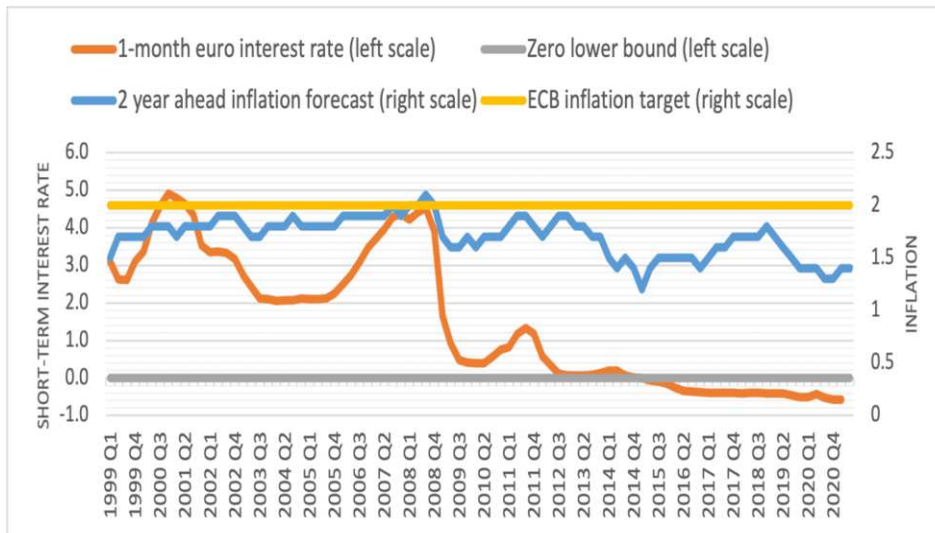
Kada su se dizajnirala fiskalna pravila, uglavnom su bila fokusirana na inflaciju s obzirom na inflatorna iskustva 70-ih i 80-ih, točnije cilj im je bio spriječiti vlade da previše troše i tako akumuliraju neodrživi dug.

Predlaže “simetrična pravila”, odnosno naglašava potrebu da vlade održe ukupnu stopu potrošnje roba i usluga neke zemlje ni veću ni manju od one stope koja bi po trenutnim cijenama kupila svu robu koju je moguće proizvesti. Ako je ukupna stopa potrošnje veća od ove, tada će doći do inflacije, a obrnuto, dakle ako je stopa potrošnje niža, će doći do nezaposlenosti. Ističe kako bi i strategija ciljanja inflacije bila korisna, odnosno ako je prognoza inflacije veća od ciljane inflacije, potrebno je provesti monetarno pooštavanje i obrnuto, u slučaju prognoze inflacije ispod razine ili na ciljanoj

razini, zemlje bi trebale poticati rast i zapošljavanje bez fiskalnih ograničenja. Dakle, ove bi prognoze inflacije mogle pružiti smjernice za stav fiskalne politike.

### Grafički prikaz 5.

*Predviđanja inflacije u eurozoni i kamatne stope od 1999. do 2020. godine*

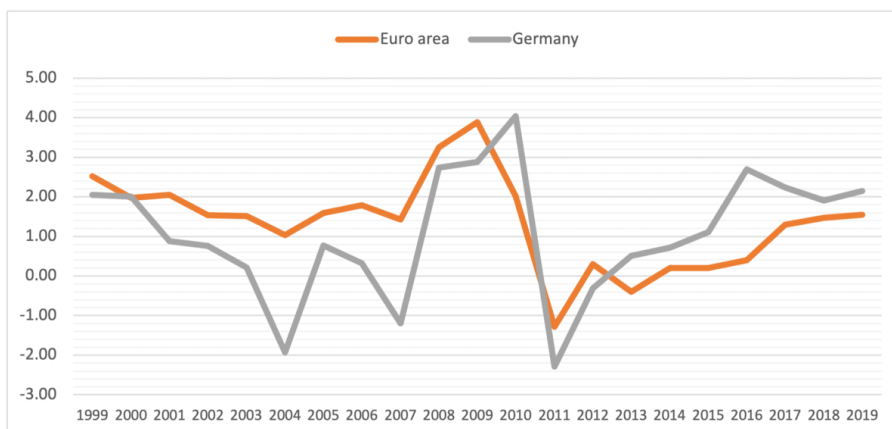


Izvor: Bofinger P. (2021): It's time to rewritethemacroeconomicrulebook for the euro area

Iskustvo eurozone tijekom 2010-ih priža zanimljiv primjer ove pristupne strategije (Grafički prikaz 5.). Od 2013. godine, inflacijska predviđanja Europske središnje banke (ECB) putem anekte profesionalnih prognozera ukazuju na deflacijsku tendenciju u eurozoni, ispod ciljnog iznosa od 2%. Isto tako, u tom je periodu stopa ECB-ove politike bila blizu nulte donje granice ili čak negativna.

### Grafički prikaz 6.

*Promjena državnih rashoda u europodručju i Njemačkoj*



Izvor: Bofinger P. (2021): It's time to rewritethemacroeconomicrulebook for the euro area

Od 1999. do 2019. godine fiskalna je politika u eurozoni bila usmjerena na smanjenje deficita, što se odrazilo na stagnaciju državnih rashoda, kao što je prikazano na Grafičkom prikazu 6. S omjerom državne potrošnje u BDP-u od gotovo 50% u eurozoni, vlade su mogle stabilizirati gospodarstvo, ali to nisu učinile. Naprotiv, same su postale glavna prepreka za oporavak. Ovo vrijedi i za Njemačku čiji političari, unatoč niskom državnom dugu, nisu podržali slabo gospodarstvo eurozone tijekom kritične faze, a isti ti političari su se žalili na nisku kamatnu stopu ECB-a i negativne učinke koje je donijela njemačkim štedišama.

Autor smatra kako bi vlade trebale biti svjesne svoje odgovornosti na stabilnost cijena i uz pomoć središnje banke utvrditi uzroke inflatornog pritiska i pronaći najbolje rješenje. Pa tako ako je do inflacije došlo zbog, na primjer, procvata na stambenom tržištu, vlada bi mogla poduzeti mjere povećanja poreza na kupnju kuća.

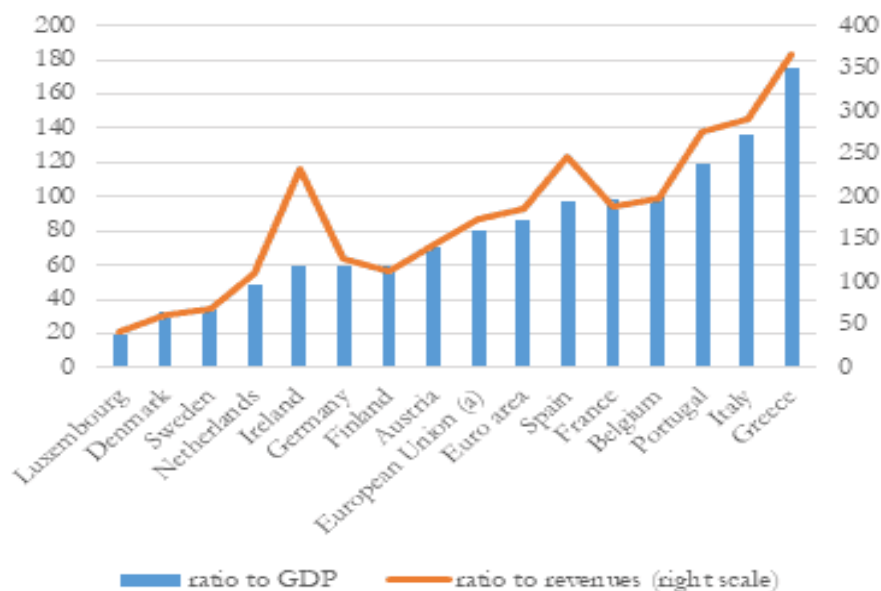
Stoga, simetričnim makroekonomskim pravilnikom za monetarnu i fiskalnu politiku, bila bi moguća mnogo bolja fiskalna izvedba eurozone. To se čak odnosi i na financijsku situaciju vlada. U situaciji u kojoj inflacijska predviđanja premašuju cilj inflacije, impliciranje simetričnog pravilnika bi bilo sljedeće: uz tvrdoglave vlade koje se ne brinu o inflaciji, ništa se ne bi promijenilo. Centralna banka bi povećala kamatne stope kako bi suzbila inflatorne tendencije, što bi uglavnom utjecalo na investicijsku aktivnost. S druge strane, u slučaju vlade koja je svjesna svoje odgovornosti za stabilnost cijena, moguća je kooperativna pristupna strategija. Vlada i centralna banka mogli bi pokušati identificirati uzroke inflacijskog pritiska i odrediti najbolje rješenje.

Ako je neka država članica pogođena asimetričnim šokom, monetarna politika ECB-a može samo djelomično kompenzirati taj šok, dok bi manje ili veće kamatne stope mogle čak djelovati destabilizirajuće na druge članice. Može se zaključiti da bi samo nacionalna fiskalna politika mogla pružiti adekvatno rješenje.

D'Elia (2020) postavlja pitanje zašto kriteriji iz Maastrichta uspoređuju deficit i javni dug s BDP-om, umjesto s proračunskim prihodima?

## Grafički prikaz 7.

Javni dug u EU u odnosu na BDP i u odnosu na prihode (2019.)



Izvor: D'Elia E. (2020): Reforming Europe's fiscal rules

Na Grafičkom prikazu 7. prikazan je javni dug u EU 2019. godine u odnosu na BDP i u odnosu na prihode. Odnos prihoda i BDP-a nije toliko različit, sa izuzetkom Irske (razlog je vjerojatno to što je irsko oporezivanje vrlo izdašno), međutim promjenom ovog nazivnika omjera ima mnogo značajnih posljedica.

Prvo, javni prihodi su računovodstvene mjere odnosno stavke, dok je BDP rezultat statističkih procjena, a one su podložne pogreškama, pa se stoga i fiskalna politika, koja se koristi podacima prema BDP-u, može smatrati pogrešnom kada se podaci revidiraju. Druga značajna posljedica je što mjerenje BDP-a ovisi o međunarodnim standardima, a i oni se kroz vrijeme mijenjaju, to su na primjer kriminalne aktivnosti (čine čak 0,5% BDP-a u Europi) i neregulirani prihodi (čine 20% BDP-a).



**Tablica 1.**

*Proračunski suficit potreban za smanjenje javnog duga (u odnosu na BDP i u odnosu na prihode)*

<b>Member state</b>	<b>According to the GDP ratio</b>	<b>According to the revenues ratio</b>
Ireland	-0.05	1.31
Austria	0.50	0.34
Spain	1.84	2.29
France	1.95	1.55
Belgium	1.98	1.71
Portugal	2.98	3.17
Italy	3.81	3.79
Greece	5.76	5.67
European Union <sup>(b)</sup>	0.99	1.01
Euro area	1.32	1.32

Izvor: D'Elia E. (2020): Reforming Europe's fiscal rules

Posljednja dva stupca u Tablici 1. pokazuju proračunski suficit koji je potreban zemljama s velikim dugom da u sljedećoj godini smanje omjer duga za 1/20 u odnosu na BDP i prihode. Dakle, ni u ovoj tablici brojke se pretjerano ne razlikuju, međutim i ova mala razlika je od presudne važnosti. Ovime bi se pomoglo rastu i planovima smanjenja duga. Sveukupno gledano, postavljanje fiskalnih ciljeva temeljenim na javnim prihodima umjesto BDP-a nije trik koji bi oslabio europska fiskalna pravila, već donosi mnoge prednosti u smislu kvalitete, transparentnosti i dosljednosti politike tijekom vremena. Autor smatra kako bi to mogao biti korak za povećanje učinkovitosti okvira u ostvarivanju ključnih ciljeva Pakta.

Priewe (2021) daje novi prijedlog koji zahtijeva samo manje izmjene Ugovora i/ili Fiskalnog pakta, ali snažniju reviziju sekundarnog zakonodavstva, odnosno Pakta o stabilnosti i rastu. Ključna ideja je koristiti neto kamatna plaćanja kao udio u BDP-u kao novu mjeru za definiranje održivosti duga umjesto bruto javnog duga. Time bi se omogućilo prilagođavanje pravila promjenjivim monetarnim okruženjima, posebno razinama kamatnih stopa i razlikama između kamatnih stopa i stopa rasta. Na taj način bi se stvorio puno veći fiskalni prostor kako za članice s većim dugom tako i za članice s manjim dugom te za cijelu eurozonu.

Priewe (2022) godine smatra ako se sve članice eurozone ponašaju prema dogovorenim pravilima (bilo starim ili novim) s nacionalnim planiranim izdacima i ograničenjima duga, moguće je da će se za eurozonu kao cjelinu pojaviti suboptimalni rezultati zbog asimetričnih ili simetričnih šokova ili kao rezultat nepredvidljivih interakcija među članicama. Asimetrični šokovi mogu, primjerice, nastati kada

strukturno slabije pojedine članice zaostaju u ekološkoj i digitalnoj transformaciji s negativnim posljedicama na druge članice, dok jedan od primjera simetričnog šoka može biti pandemija COVID-19 ili pak agresija Rusije protiv Ukrajine. Valja naglasiti kako simetrični šokovi obično imaju asimetrične posljedice jer nisu sve članice jednako pogođene. U svim ovim navedenim slučajevima, središnja ekonomska i fiskalna politika mogla bi biti od pomoći, posebno jer koordinacija ekonomskih fiskalnih politika autonomnih članica može rezultirati visokim troškovima transakcija i ponašanjem „free-ridera“. Ovo bi zahtijevalo središnji fiskalni kapacitet, kao što je mudro stvoren kao odgovor na pandemiju (NextGeneration EU).

Što se tiče fiskalne politike, njezina stabilizacijska funkcija najvažniji je element, a program NextGeneration EU samo je jedan primjer hrabrog koraka naprijed. Međutim, Europa ima i dalje pred sobom velike izazove s kojima se čak ni najveće članice ne mogu nositi.

Regling (2022) kaže kako bi se pojednostavljeni i vjerodostojni EU fiskalni okvir mogao izgraditi oko ograničenja deficita od 3%, više razine ograničenja za cilj duga u odnosu na BDP, te kombinacije pravila o rashodima i primarnoj bilanci koja ima za cilj smanjenje duga u dobrom gospodarskom razdoblju.

Naime, referentnu vijednost od 3% deficita u odnosu na BDP autor smatra općenito prihvatljivom. Međutim granica od 60% za udio duga, koja je bila korisna referentna vijednost u uvjetima koji su vladali tijekom pregovora u Maastrichtu 1980-ih, više se ne čini primjerenom u odnosu na promijenjeni makroekonomski kontekst. Povećanje granice duga ne treba krivo shvatiti, to ne znači pustiti zemlje da slobodno troše. Održivost duga mora ostati glavni cilj okvira fiskalnog nadzora, a visoki javni dug (posebno ako premašuje 100% BDP-a) uvijek treba smanjivati kada makroekonomski uvjeti to dopuštaju. Ovisno o nacionalnim okolnostima, zemlje trebaju biti spremne za dodatne fiskalne troškove povezane s procesom starenja i klimatskim promjenama te stvoriti fiskalni prostor za reakciju na sljedeću krizu.

Učinkovit način za ograničavanje stope rastajavne potrošnje bio bi uvođenje pravila o rashodima. Glavne prednosti ovog pravila su transparentnost i odgovornost, budući da rashode kontroliraju vlade i parlamenti te se mogu lako pratiti s vrlo kratkim vremenskim odmakom. Osim pravila o rashodima, zemlje s udjelima duga iznad prosjeka eurozone trebaju slijediti realističnu putanju smanjenja duga određenu pravilom o primarnoj bilanci.

Treba također koristiti i druge postojeće mehanizme koordinacije i alate politike (poput Europskog semestra, Fonda za oporavak i otpornost) za financiranje transformacije europskih gospodarstava.

Nielsen (2021) predlaže uvođenje “standarda” za raspodjelu između javnih investicija i potrošnje unutar općeg cilja smanjenja omjera duga tijekom dobrih godina za najviše zadužene države članice te drugo, predlaže pravilo veće frekvencije za otkrivanje potencijalnih trendova koji bi mogli ugroziti buduću održivost javnog duga u ranoj fazi. Kaže kako je najbolje takvo pravilo ograničenje projiciranih kamatnih plaćanja kao udjela u fiskalnim prihodima.

Spomenuti “standardi” za zdravu kompoziciju proračuna trebali bi uključivati dogovoreni minimalni omjer investicija, uključujući one za borbu protiv klimatskih promjena, možda obrazovanje i obranu, u odnosu na BDP. Politika bi također trebala dogovoriti „pravilo” prema kojem će zemlje s javnim dugom većim od određene razine BDP-a (primjerice postojeća granica od 60%, iako bi granica od 90-100% bila prikladnija) smanjivati taj omjer tijekom dobrih godina, to se prvenstveno odnosi na godine kada postoji pozitivna razlika između stvarnog i potencijalnog outputa.

Osim toga, trebalo bi dodati mjerenje visoke frekvencije razvoja održivosti duga kako bi se eliminirala svaka sumnja u europski javni dug. Predloženo mjerenje odražava činjenicu da je neservisiranje javnog duga uvijek rezultat političke odluke. Održivost javnog duga ovisi o udjelu raspoloživih resursa potrebnih za servisiranje duga, uz volju vlade za oporezivanjem društva. Imajući navedeno na umu, najvažniji pokazatelj održivosti duga je omjer obveza kamata prema javnim prihodima. S prosječnim dospeljem javnog duga u Europi od otprilike sedam godina, omjer kamata i prihoda je najrelevantniji koncept dostupan bez neizvjesnosti prognoziranja. Čak i nagli značajan porast kamatnih stopa samo bi postupno počeo opterećivati proračun nakon nekoliko godina.

Koja se razina obveza kamata u odnosu na prihode treba smatrati problematičnom stvar je prosudbe. Referentne vrijednosti deficita od 3% i duga od 60% BDP-a, prema mišljenju autora, mogu ostati pod uvjetom da propisana prilagodba vrijednosti od 60% nije mehanička, već regulirana novim kriterijem za dug.

Na kraju ovog pregleda bit će riječi o borbi protiv klimatskih promjena i ulaganja značajnih napora u zeleniju i ekološki održiviju ekonomiju. Europska unija je početkom 2020. godine najavila svoju predanost da postane prvi klimatski neutralni blok na svijetu do 2050. godine. Godišnja strategija održivog rasta Europske komisije ima za cilj promicanje nove paradigme rasta u Europskoj uniji koji uzima u obzir klimatske promjene i ekološku održivost investicijskih projekata. Privatna ulaganja neće biti dovoljna za postizanje tog cilja, s obzirom na znatan iznos potrebnog financiranja. Stoga će javna ulaganja država članica morati biti mobilizirana tijekom sljedećeg desetljeća.

Pekanov (2020) smatra kako trenutni fiskalni okvir, odnosno Pakt o stabilnosti i rastu, ne pruža dovoljnu fleksibilnost državama članicama u adekvatnom reagiranju na prethodno spomenute

izazove putem povećanja javnog duga-financiranih javnih investicija. Javna ulaganja se smanjuju tijekom ekonomskih recesija, stoga su podložna kratkoročnim fluktuacijama, što otežava njihovo usklađivanje s dugoročnim ciljevima poput borbe protiv klimatskih promjena.

S obzirom na promjenjivo gospodarsko okruženje i stavljanje sve većeg naglaska na mjere za postizanje ekološke održivosti, dolazi se do zaključka kako je fiskalni okvir potrebno izmijeniti kako bi bolje odražavao potrebu za većim javnim investicijama s ekološki održivim karakterom. Ta ulaganja također će zahtijevati dodatni dug za njihovo financiranje.

Autor razmatra tri pristupa za reformu fiskalnih pravila. Prva opcija je uključivanje klauzule o izuzimanju za zelena javna ulaganja u trenutne klauzule fleksibilnosti Pakta o stabilnosti i rastu. To bi imalo prednost relativno jednostavnije implemetacije, međutim dodatno bi zakompliriralo već kompleksan skup fiskalnih pravila i ne bi osiguralo da države članice zaista ulažu potrebni iznos u zelenu transformaciju svojih gospodarstava.

Drugi pristup bi bio uvođenje zlatnog pravila za zelena javna ulaganja. To bi zahtijevalo uvođenje specifičnog skupa kriterija prema kojem bi se kapitalni izdaci vlada razdvajali od tekućih izdataka i stoga se ne bi računali u zahtjeve proračuna i ciljeve srednjoročne proračunske održivosti država. Iako bi navedeno također predstavljalo dodatnu komplikaciju fiskalnog okvira, zlatno pravilo za zelena javna ulaganja bilo bi učinkovito u poticanju vlada da što je više moguće transformiraju svoje troškove u zelena javna ulaganja. Međutim, to bi moglo dovesti do administrativnih tereta i rizika zloupotrebe od strane vlada.

Treća opcija je da Europska komisija procijeni, a Vijeće preporuči specifične ciljne udjele vladi u državama članicama koji bi trebali biti posvećeni zelenim javnim ulaganjima. Ovime bi se mogla otkloniti trenutna asimetrija u kojoj Pakt ne rješava slučajeve u kojima se smatra da su izdaci u određenim područjima, poput borbe protiv klimatskih promjena, nedovoljni. Na temelju ciljnog udjela zelenih javnih ulaganja, države članice mogu kvalificirati troškove koji ispunjavaju kriterije za zelena javna ulaganja kako bi bili izuzeti od pravila o deficitu. Sličan pristup u vezi s pravilima o dugu, međutim, pokazao se složenim te ne osigurava da zemlje postupaju prema danim preporukama.

**Tablica 2.**

*Pregled literature*

<b>Autori</b>	<b>Slaganje s prijedlozima Komisije (o višegodišnjim proračunskim planovima)</b>	<b>Mijenjanje brojnika/nazivnika u pravilima Pakta</b>	<b>Kritike</b>	<b>Ostali prijedlozi reformi</b>
<b>Giavazzi et al. (2021)</b>	-	-	-pravila nepraktična i netransparentna -napori Komisije u tumačenju istih	- plan preuzimanja duga -revizija pravila (pojednostavljenje, realistična pravila)
<b>Heimberger(2023)</b>	ne	-	-nedovoljno prostora za manevriranje u javnim klimatskim investicijama -nedostatak sudjelovanja parlamenta -nedovoljna koordinacija fiskalnih pravila među članicama	- poboljšanje u prijedlozima Komisije - obvezna demokratka legitimnost u pripremi višegodišnjih proračunskih planova
<b>Šuvajevs (2023)</b>	ne	-	-pravila o dugu i deficitu ne ispunjavaju ekonomsku već političku funkciju	-veća uloga nacionalnih parlamenata
<b>Feld i Reuter (2022)</b>	-	-	-velika fleksibilnost -postojanje iznimki i diskrecijskog prosuđivanja	-jačanje provođenja i usklađenosti s fiskalnim pravilima -povećanje političkih troškova nepošivanja -povećanje nacionalne odgovornosti i transparentnosti
<b>Bofinger (2021)</b>	-	-	-pravilo duga potpuno odstupa od stvarnosti	-simetrična pravila -strategija ciljanja inflacije
<b>D’Elia (2020)</b>	-	da	-usporedba javnog duga i deficita s BDP-om	-usporedba javnog duga i deficita s proračunskim prihodima
<b>Priewe (2021)</b>	-	da	-mjera bruto pravila duga	-koristiti neto kamatna plaćanja kao udio u BDP-u (nova mjera održivosti duga)
<b>Regling (2022)</b>	-	-	-granica duga od 60% (neprimjereno)	-povećanje granice duga -uvođenje pravila o rashodima -koristiti mehanizme koordinacije i alate politike
<b>Nielsen (2021)</b>	-	-	-omjer javnog duga na 60%	-“standardi“ za zdravu kompoziciju proračuna -pravilo veće frekvencije (ograničenje projiciranih kamatnih plaćanja kao udjela u fiskalnim prihodima) -prikladnija granica duga 90-100% BDP-a
<b>Pekanov (2020)</b>	-	-	-nedovoljna fleksibilnost u reagiranju na izazove poput borbe protiv klimatskih promjena	-klauzula o izuzimanju za zelena javna ulaganja -zlatno pravilo za zelena

				javna ulaganja -specifični ciljni udjeli posvećeni zelenim javnim ulaganjima
<b>Mathieu i Sterdyniak (2013)</b>	-	-	-fokus na povećanje discipline javnih financija u „slijepom“ smanjenju deficita	- fiskalna politika treba odražavati zadovoljavajuće razine zaposlenosti (inflacija i kamatne stopa na željenoj razini) -uzeti u obzir gospodarska kretanja
<b>Blanchard et al. (2021)</b>	-	-	-numerička pravila i kriteriji -mehanizam postupnih sankcija	-osiguravanje održivosti duga s velikom vjerojatnošću (stohastička analiza) -provođenje tužbi zbog kršenja zakona EU
<b>De Grauwe (2014)</b>	-	-	-sankcije i „kruta“ pravila	-proračunski deficiti i razine duga trebaju biti dugoročno održivi
<b>Tooze (2021)</b>	-	-	-zastarjela pravila	-pravila trebaju odgovarati europskoj fiskalnoj stvarnosti

Izvor: izrada autorice

Kritičkom analizom pregleda literature utvrđeno je kako autori Giavazzi et al., Feld i Reuter, Regling te D'Elia predlažu povećanje stupnja transparentnosti u provođenju fiskalne politike. Nadalje, Giavazzi et al., Heimberger, Šuvajevs i Feld i Reuter u svojim radovima ističu važnost uzimanja u obzir specifičnosti pojedine zemlje, dok Heimberger i Feld i Reuter smatraju ključnim povećanje odgovornosti za provođenje aktivne fiskalne politike.

Fiskalna transparentnost ključna je za učinkovito fiskalno upravljanje i odgovornost. Pomaže vladama pružiti sveobuhvatan prikaz fiskalnih pozicija i izgleda, uključujući potencijalne fiskalne rizike. Naglašavanjem ovih rizika, fiskalna transparentnost podupire pravovremeni odgovor na promjenjive gospodarske uvjete promičući financijsku i gospodarsku stabilnost. Nadalje, fiskalna pravila koja uzimaju u obzir specifičnosti pojedine zemlje važna su zbog postojanja različitih gospodarskih uvjeta, fiskalnih mogućnosti i proriteta politika različitih zemalja. Ovakvim pravilima se pomaže ostvarenju makroekonomske stabilnosti rješavanjem specifičnih rizika. Povećanjem odgovornosti, transparentnosti i učinkovitosti u provođenju aktivne fiskalne politike pridonosi se boljem upravljanju javnim financijama, jačanju povjerenja građana i tržišta u vladu i njezine politike podržavajući ekonomski razvoj.

Na temelju datog pregleda literature (Tablica 2) može se prihvatiti prva hipoteza koja kaže kako bi se reforma fiskalnih pravila u EU trebala temeljiti na aktivnoj ulozi fiskalne politike uz povećanje stupnja

transparentnosti, uzimajući u obzir specifičnosti pojedine zemlje te povećanju odgovornosti za njeno provođenje.

## 4. ANALIZA I PRIJEDLOG REFORME FISKALNIH PRAVILA U EU

### 4.1. Analiza nedostataka fiskalnih pravila

Osiguravanje fiskalne održivosti bilo je ključan element Ekonomske i monetarne unije (EMU) od samog početka. To odražava činjenicu kako je u EMU monetarna politika potpuno centralizirana, dok se fiskalna politika provodi na nacionalnoj razini. Stoga je potrebno koordinirati fiskalne politike kako bi se osigurale zdrave javne financije, što je ključno za očuvanje održivosti dugova, održavanje povjerenja među državama članicama te jačanje povjerenja građana i financijskih tržišta u euro. Kada je Maastrichtski ugovor potpisan 1992. godine, uključene su dvije referentne vrijednosti koje i danas čine temelj pravila o fiskalnoj politici EU: pravilo deficita od 3% BDP-a i pravilo javnog duga od 60% BDP-a.

Ove referentne vrijednosti bile su dio nominalnih konvergencijskih kriterija koji reguliraju ulazak u EMU. Pakt o stabilnosti i rastu, potpisan 1997. godine, konkretizirao je referentne vrijednosti za fiskalnu koordinaciju nakon pokretanja EMU-a 1999. godine. Pravnu osnovu Pakta čini multilateralni nadzor, postupak u slučaju prekomjernog deficita i protokol o postupku u slučaju prekomjernog deficita koji su dio primarnog zakonodavstva EU-a, a sekundarno zakonodavstvo pak detaljnije opisuje prethodno spomenuta pravila i postupke.

Nadalje, kao što je spomenuto ranije u radu, Pakt se sastoji od preventivnog i korektivnog dijela odnosno ogranka. Cilj preventivnog, nadzornog, dijela Pakta je osigurati zdrave javne financije pomoću multilateralnog nadzora i dvije uredbe, točnije Uredbe o jačanju nadzora stanja proračuna i nadzora i koordinacije ekonomskih politika te Uredbom o učinkovitoj provedbi proračunskog nadzora u europodručju. Pakt je odredio da države članice trebaju težiti uravnoteženom proračunu u normalnim cikličkim uvjetima ili imati prosječnu bilancu proračuna tijekom ciklusa, ali ne smiju premašiti ograničenje od 3% deficita. Svrha je bila omogućiti kontracikličke politike kako bi se stvorio fiskalni prostor u recesiji, kada fiskalni deficit može prijeći s ravnotežnog na maksimalan deficit od 3% BDP-a. Osim toga, Pakt je uveo izuzetnu klauzulu ("izvanredne okolnosti") koja omogućuje veće deficite u slučaju teških gospodarskih padova. Dopunom Pakta 2005. godine, ciljno stanje proračuna dovedeno je u vezu sa strukturnim saldonom svake države članice čija bi vrijednost trebala konvergirati zasebnim srednjoročnim ciljevima svake države. Ovaj srednjoročni cilj se kreće između 0,5% i -1% BDP-a. Države su pristale na srednjoročne ciljeve od najmanje 0,5% BDP-a, osim u slučaju kada im je dug manji od 60% BDP, tada vrijednost ostaje na granici od 1%.



Korektivni dio Pakta čini postupak u slučaju prekomjernog deficita čija je zadaća spriječiti prekomjerne deficite i omogućiti njihovo brzo otklanjanje. Ovaj se postupak pokreće na temelju dva kriterija. Prvi je kriterij deficita kod kojeg se deficit javnog sektora smatra prekomjernim ako je veći od 3% BDP-a prema tržišnim cijenama, te drugi, kriterij duga prema kojem se udio duga u BDP-u mora smanjiti za jednu dvadesetinu (1/20) razlike između stvarne zaduženosti i 60% BDP-a u razdoblju od tri godine.

S odmakom vremena, međutim, mnoge vlade nisu koristile veće prihode tijekom cikličkih uzleta kako bi smanjile deficite i time stvorile dovoljno fiskalnog prostora. Razdoblja gospodarskog rasta krajem 1990-ih i sredinom 2000-ih nisu bila iskorištena za stvaranje dovoljno rezervi. Fiskalna politika često je bila prociklička tijekom dobrih vremena. Kao rezultat toga, suočavanje s gospodarskim padom zahtijevalo je procikličko stezanje ili nepoštivanje pravila.

Gospodarska situacija se značajno promijenila od nastanka Pakta o stabilnosti i rastu, a Europa se suočava s novim izazovima. Gospodarski i financijski kontekst oblikuje nove dugoročne trendove, posebno s obzirom na kamatnu stopu. Pad "realnih kamatnih stopa" tijekom posljednja tri desetljeća zajednički je fenomen u svim naprednim gospodarstvima i može se objasniti nizom strukturnih čimbenika: silaznim trendom potencijalnog rasta, starenjem stanovništva, što je rezultiralo većim stopama štednje u mnogim zemljama, zatim rastućom nejednakosti u raspodjeli bogatstva što također povećava prosječnu stopu štednje.

Ovi faktori se vjerojatno neće promijeniti u bliskoj budućnosti, čak i ako kamatne stope porastu s današnjih iznimno niskih razina izazvanih pandemijom, te čak i ako javna i privatna ulaganja rastu kako bi financirala transformaciju gospodarstava prema zelenom i digitalnom. Pad kamatnih stopa u odnosu na gospodarski rast i očekivanje da će one ostati niske na dugi rok povećava sposobnost članica eurozone da servisiraju dug. Države članice preuzele su značajne dodatne dugove kako bi ublažile gospodarski utjecaj prethodnih kriza i pandemije COVID-19, ali proračunski troškovi zaduživanja (odnosno kamatne obveze) su se drastično smanjili u nominalnim i efektivnim iznosima. Smanjenje kamatnih plaćanja u usporedbi s razinom duga uobičajeno je za sva napredna gospodarstva diljem svijeta, uključujući zemlje eurozone do prije godinu dana. Fiskalni odgovor Europe na pandemijsku krizu, zajedno s odlučnim djelovanjem Europske središnje banke, pružili su ključnu podršku europskim gospodarstvima tijekom teških vremena. Pandemijska fiskalna potpora dovela je prosječni omjer duga eurozone gotovo do 100% BDP-a u 2020. godini, s oko 86% BDP-a u 2019. godini.

Uz navedene razloge, dani pregled literature te činjenicu o postojanju nedostataka trenutnog okvira i prije početka pandemije jasno je kako povratak starom okviru nije preporučljiv tim više što dolazi do

rasta kamatnih stopa u najrazvijenijim gospodarstvima kao dogovor na inflatorne pritiske nastale pucanjem lanaca ponude.

Reforma pravila EU fiskalne politike trebala bi pružiti vjerodostojan i transparentan okvir koji podržava rast i ulaganja, a istovremeno poticati realno i transparentno smanjenje duga. (Pečarić et al., 2018) Trenutna pravila su asimetrična i prociklički pristrana, te nedostaje transparentnosti. Fiskalni utjecaj COVID krize čini reformu neizbježnom, a trenutni makroekonomski scenarij, s razinama duga koje premašuju 100% BDP-a i uz porast kamatnih stopa i inflaciju, dodaje se već postojećim problemima i nedostacima Pakta o stabilnosti i rastu.

Europska komisija uskoro namjerava predstaviti svoj dugo očekivani prijedlog za reformu Pakta o stabilnosti i rastu fiskalnih pravila za gospodarsku i monetarnu uniju koji su suspendirani radi povećanja javnih izdataka uzrokovanih pandemijom. Ovo je kritična točka za gospodarski i društveni razvoj cijele Europske unije.

Komisija priznaje da je trenutni Pakt bio snažno usmjeren na fiskalnu disciplinu umjesto na rast. Uz navedeno, priznaje kako je postupak sankcioniranja bio vrlo složen i neučinkovit te da, iako je gotovo svaka članica barem jednom prekršila pravila tijekom posljednjeg desetljeća, nijedna nije bila stvarno kažnjena. Sam pogled na višeslojni niz koraka potrebnih za provođenje postupka prekomjernog deficita ukazuje zašto se to dogodilo. Osim toga, srednjoročni cilj bio je poznat po nestabilnim i netočnim smjernicama nacionalnim vladama, što je pomoglo pojačati, a ne ublažiti poslovni ciklus.

Jednostavan povratak starom Paktu je gotovo nemoguć i implicirao bi povratak štednji (austerity). Većina članica trenutno krši ključne numeričke limite, šest članica ima javni dug veći od 100% BDP-a, dok je prosjek za EU 93%. Očekuje se da će prosječni deficit biti viši od 4%, a deset članica jasno prelazi limite od 3%.

Veliki dio duga, kao i visoki deficit, potječe od pandemije. U eurozoni je od proljeća 2022. godine 21% javnog duga kupljeno putem "kvantitativnog popuštanja" od strane Europske središnje banke. Kamatne isplate na dug dosegle su najniže razine ikada, s obzirom na stvarne kamatne stope i kao postotak BDP-a ("napuhnute" inflacijom). Postupno povećanje kamatnih stopa uzrokovano inflacijom i strukturnim problemima svjetskog gospodarstva, ponovo artikuliraju problem javnog duga i fiskalnog deficita te nužnost oblikovanja fiskalne politike na razvojno održivim fiskalnim pravilima.

## 4.2. Diskusija i prijedlog reforme

U posljednjih nekoliko godina raspravljano je o brojnim prijedlozima za reformu Pakta o stabilnosti i rastu od strane istraživačkih instituta, akademika i političara. Tablica 3. sažima neke od prijedloga. Samo tri zagovornika zastupaju status quo ili samo manje reforme (Bundesbanka, Njemačko vijeće ekonomskih stručnjaka i savezna vlada Njemačke), dok se svi ostali autori zalažu za značajne promjene iako u različitim smjerovima. Dok neki traže značajnu prilagodbu unutar trenutnog okvira, pojedini autori dovode u pitanje numeričke ciljeve ili dovode u pitanje općenito kvantificiranje pravila kao neučinkovito (u ekonomskom smislu) te sagledavaju fiskalna pravila, preventivno, kao oblik političkog pritiska i discipliniranja zemalja (u nedostatku fiskalne unije).

Većina preferira pridržavanje propisanih referentnih vrijednosti za ograničenja duga i deficita (3 i 60% BDP-a) ne nužno zato što su dobro opravdane, već zato što se mogu mijenjati samo jednoglasno. Velika većina reformskih prijedloga preporučuje zanemarivanje ili napuštanje Fiskalnog ugovora iz 2012. godine s ograničenjem strukturnog deficita na 0,5% (ili 1% u slučaju duga znatno ispod 60%) što je središnji dio trenutnog Pakta o stabilnosti i rastu. Pravilo 1/20 se također smatra neobvezujućim.

Zagovaraju pravila o izdacima i deficitu za tri skupine zemalja: visoko, srednje i nisko zadužene, te navode kako bi vrijeme prilagodbe trebalo biti produljeno. Neki tvrde kako članice s visokim dugom trebaju provesti procjene o dugoročnoj održivosti duga uzimajući u obzir mnoge varijable (umjesto samo omjera duga i BDP-a). Drugi autori predlažu povećanje granice duga na 100%.

Postoji široki konsenzus kako javna ulaganja treba zaštititi od fiskalnog stezanja i promovirati zelene i digitalne transformacije. Da bi se navedeno postiglo, uz pomoć posebnog zlatnog pravila koje bi omogućilo financiranje tih ulaganja u potpunosti ili djelomično putem duga, potrebna je jasna definicija ulaganja. Neki se posebno zalažu za "zeleno pravilo" (Bruegel 2021), bez ikakve značajnije daljnje promjene.

**Tablica 3.**

*Pregled reformskih prijedloga*

	Izmjena Ugovora o funkcioniranju Europske unije	Ograničenje deficita od 3%	Strukturni defцити	Ograničenje duga	Pravilo rashoda	Mjere za članice s visokim dugom	Povezanost s NextGeneration EU	Posebni aspekti
<b>Bundesbank</b>	Ne	Da	Eliminirati opcije fleksibilnosti	60 %	Da, samo kratkoročno.	Sankcije	Ne	Status quo zaoštren, manje složen
<b>European Fiscal Board</b>	Ne, samo za CFC <sup>1</sup>	Da	Zlatno pravilo	60 %	Da, specifično za svaku zemlju	Pravilo 1/50 umjesto pravila 1/20	Da	CFC <sup>1</sup>
<b>IMK— Macroeconomic Policy Institute</b>	Dug od 90%	Da	1,5% za investicije	90 %, ako je izvedivo	Da, specifično za svaku zemlju, s graničnim vrijednostima	Moguće 1/50 rule	Ne	Povezanost s MIP-om <sup>2</sup>
<b>EU Economic &amp; Social Committee</b>	Ne	Da	0,5/1,0% + zlatno pravilo	60 %	Da, isto za sve zemlje	Provjeriti posebne slučajeve, moguće DSA <sup>3</sup>	Ne	—
<b>German Council of Economic Experts I</b>	Ne	Da	Izbriši opcije fleksibilnosti	60 %	Da, samo kratkoročno	Ništa	Ne	Slično kao Bundesbank
<b>German Council of Economic Experts II</b>	Ne	Da	0,5/1,0% + zlatno pravilo	60 %	Da, specifično za svaku zemlju	Pravilo 1/50 umjesto pravila 1/20	Ne	Slično kao EFB i IMK
<b>Bruegel</b>	Ne	Da	Status quo uključuje opcije fleksibilnosti	60 %	—	Zanemariti pravilo 1/20	Ne	Status quo, ali zeleno

<b>European Stability Mechanism</b>	Dug 100%	Da	Izbriši 0,5/1,0%	100%	Da, specifično za svaku zemlju	Ništa	Ne	Snažno pojednostavljenje pravila
<b>Conseil d'Analyse Economique</b>	Da, referentne vrijednosti, CFC <sup>1</sup>	Ne	Povećati ograničenja, bez zlatnog pravila	Ograničenje tereta kamata	Da, bez navođenja detalja	Moguće posebno DSA <sup>3</sup>	Da	Snažan utjecaj stručnih vijeća; CFC <sup>1</sup>
<b>Priewe et al</b>	Ne, osim CFC <sup>1</sup>	Ne	Teret kamata/BDP < 3%; bez zlatnog pravila, omjer investicija	Ograničenje tereta kamata od 3 %	Da, isto za sve zemlje	Moguće posebne mjere, DSA <sup>3</sup>	Da	Novi mjerni instrument za održivost duga (poput CAE); CFC <sup>1</sup>
<b>Federal Government of Germany</b>	Ne	Da	Nepromijenjeno	Kao u Ugovoru	Da, povezano s ograničenjem strukturnog deficita	Pravilo 1/20 se ignorira, Srednjoročni fiskalni cilj kao zamjena	Ne	Više fleksibilnosti u klauzuli investicija
<b>Arnold et al (IMF)</b>	Ne	Da	Zamijenjeno ravnotežom proračuna, bez pravila od 0,5/1,0 %	Kao u Ugovoru	Da, općenito pravilo o srednjoročnim rashodima povezano s ciljanim saldom naslova	Pravilo 1/20 je ukinuto, različita pravila za 3 skupine zemalja; DSA <sup>3</sup>	Da	Izgraditi i osnažiti nacionalna fiskalna vijeća; nacionalna izlazna klauzula
<b>Vlade Španjolske i Nizozemske</b>	Ne	Da	Specifično za svaku zemlju	60%	Da	Promovirati rast	Da, više investicija u inovacije financiranih od strane EU	CFC nije spomenut

<sup>1</sup>CFC- centralni fiskalni kapacitet

<sup>2</sup>MIP-postupak za makroekonomske neravnoteže

<sup>3</sup>DSA-temeljem analize održivosti duga

Izvor: Priewe J. (2022): How to reform the European fiscal rules

Autori, Mathieu i Sterdyniak (2022), daju osvrt na konsenzus među europskim institucijama i europskim ekonomistima o zamjeni postojećih pravila jednim jedinstvenim pravilom-pravilom o javnoj potrošnji. Javna potrošnja trebala bi rasti sporije u određenom razdoblju, općenito pet godina, od zbroja stope inflacije i potencijalnih stopa rasta kako bi se smanjio omjer javnog duga prema BDP-u na 60%. Prema zagovornicima ovog pravila, ono bi spriječilo probleme povezane s procjenom potencijalnog outputa, strukturnog salda i fiskalnog poticaja, međutim bilo bi potrebno procijeniti potencijalni rast što je, smatraju autori, problematično u situaciji depresije. Kao što se moglo vidjeti nakon 2011. godine, postoji rizik od začaranog kruga, odnosno podcjenjivanja potencijalnog rasta što dovodi do restriktivne politike, slabog rasta i prema metodama procjene Komisije, pada procjena potencijalnog rasta.

Smanjenje javnog duga na 60% BDP-a značilo bi dugoročno razdoblje restriktivnih fiskalnih politika u većini država članica. Ne postoji jamstvo da će smanjenje javne potrošnje biti nadoknađeno većom privatnom potrošnjom. Nema ni jamstva da je proizvoljna razina od 60% usklađena s makroekonomskim ravnotežama srednjoročno. Postavlja se pitanje trebaju li države članice pokušati smanjiti svoj javni dug na 60% BDP-a, a postoji hitna potreba za financiranjem ekološke tranzicije? Nekoliko autora (vidjeti Tablicu 2. i 3.) dovelo je u pitanje razinu duga od 60% koja je nedostižna za 2023. godinu, te umjesto toga predlažu granicu od 90% ili 100% BDP-a s obzirom da je „trashold“ specifičan po zemljama.

Može se sažeti kako jednak pristup za sve države članice nije dobar uzevši u obzir činjenicu da svaka država ima svoju jedinstvenu fiskalnu situaciju, izazove i gospodarske izgledе. Stoga pravila s istim ciljevima i zahtjevima za jednakom brzinom fiskalne prilagodbe nisu optimalna. Novi okvir treba pružiti različit, individualan pristup za svaku državu članicu, uzevši u obzir razinu javnog duga za određivanje smjera fiskalne prilagodbe. Nadalje, važna je i nacionalna odgovornost svake države, odnosno svaka od njih bi trebala osmisliti srednjoročne fiskalne ciljeve i gospodarske strategije kako bi dug bio održiv.

Provedba reformi i ulaganja su također ključna, navedno bi trebalo biti sastavni dio plana za smanjenje duga. Prošla iskustva pokazala su slabu provedbu pravila i nepoštivanje istih. Stoga, pravila moraju biti realistična, vjerodostojna te svi moraju preuzeti odgovornost prilikom provedbe.

Druga hipoteza referira se na učinkovite reformske prijedloge koji bi se trebali temeljiti na promjenama makroekonomskog okruženja, dugoročnim strukturnim čimbenicima (demografske promjene, klimatske promjene, ulaganje u zelenu energiju i zelene javne investicije) i adekvatnim teorijskim okvirom istraživanja (kritika tržišnog fundamentalizma dovodi u pitanje potrebu fiskalnim pravila).

Jasna je činjenica, koju potvrđuju i brojni autori, kako se današnje makroekonomsko okruženje bitno razlikuje od okruženja u godinama uvođenja fiskalnih pravila Ugovorom iz Maastrichta i Paktom o stabilnosti i rastu. U međuvremenu svijet se suočio s dvije velike krize, velikom financijskom krizom i pandemijom COVID-19, nakon kojih su značajno porasli omjeri dugova i deficita u zemljama članicama što otežava napore EMU-a u smanjenju navedenih omjera i osiguravanju održivosti javnih financija. Istovremeno, EU teži ka ostvarenju važnih ciljeva, točnije izazova kako učiniti Europu klimatski neutralnim kontinentom ulaganjem velikih napora u zelenu i ekološki održivu ekonomiju, kako se prilagoditi digitalnom dobu te ublažiti učinke starenja stanovništva (demografske promjene). Nadalje, uvidom u značaj fiskalne politike i odnosom prema monetarnoj politici daju se različite reforme za preformuliranje ovih pravila. Što se više stav udaljava od tržišnog fundamentaliza, to je i stav prema fiskalnoj politici i mogućnostima ovakve politike negativniji.

Prema mišljenju Mathieu i Sterdyniak (2013) zbog krize vjerojatno postoji potreba za transparentnijim upravljanjem fiskalnom politikom, dakle vlade bi trebale jasno postaviti cilj rasta gospodarstva, privremene ekspanzivne mjere trebale bi biti jasno objavljene kao takve. Hitnost danas nije u jačanju discipline javnih financija u slijepim smanjivanjima deficita, već u preispitivanju gospodarskih kretanja koji čine te deficite nužnim za potporu gospodarskom rastu.

Mathieu i Sterdyniak (2022) zaključuju kako fiskalna pravila s ograničenjima duga i deficita nemaju ekonomskog smisla. Ne uzimaju u obzir cjelokupnu situaciju u području jer restriktivne politike koje se provode u nekim državama članicama nisu uravnotežene s ekspanzivnim politikama u drugim državama. Nadalje, ne uzimaju u obzir mogućnost manevriranja monetarne politike, koja je vrlo ograničena kada su kamatne stope već blizu nule. Neke su države članice prisiljene provoditi neprimjerene fiskalne politike s obzirom na njihovu ekonomsku situaciju. Članicama bi trebalo biti dopušteno voditi fiskalnu politiku koja je u skladu s njihovim makroekonomskim potrebama.

Vođenje nacionalnih fiskalnih politika olakšano bi bilo ukoliko bi europski proračun financirao europska zajednička dobra (poput borbe protiv klimatskih promjena) putem zajedničkih resursa i emitiranjem europskih obveznica, no to ne bi smio biti izgovor za nametanje ograničenja na nacionalne proračune.

Prema mišljenju autora, fiskalna politika u eurozoni trebala bi se temeljiti na funkcionalnim financijskim principima. Javne financije moraju imati ciljeve koji se odnose na gospodarstvo i društvo, kako u smislu makroekonomske stabilizacije tako i u financiranju javnih rashoda i investicija, posebno onih za ekološku tranziciju čime se može potvrditi druga hipoteza.

## 5. ZAKLJUČAK

Cilj ovog rada je bio objasniti i analizirati ograničenja i mogućnosti reforme fiskalnih politika u Europskoj Uniji. Globalno makroekonomsko okruženje se značajno razlikuje od onog koje je vladalo u godinama kada su postojeća fiskalna pravila prvotno osmišljena, kada je Maastrichtski ugovor postavio uvjete za pristup jedinstvenoj valuti, a ti su ciljevi također bili uključeni u Paktu o stabilnosti i rastu koji je usvojen 1997. godine. Javni dug ograničen je na 60% BDP-a, što je tada odgovaralo europskom prosjeku, dok je deficit bio ograničen na 3% BDP-a.

Jedan od presudnih trenutaka bila je globalna financijska kriza 2008. godine nakon koje su usvojene prilagodbe u okviru skupa zakonodavnih prijedloga. Međutim, ni ove reforme nisu uspjele riješiti glavne probleme Pakta o stabilnosti i rastu, a to su nedostatak fleksibilnosti za prilagodbu vlastitom poslovnom ciklusu i situaciji svake države članice, nedostatak transparentnosti, pretjerana složenost i nedostatak mehanizama za osiguranje usklađenosti. Kriza COVID-19 dodatno je pogoršala postojeće probleme tako što je postalo jasno kako trenutna fiskalna pravila vjerojatno neće biti adekvatna za novu stvarnost. Iznimna priroda situacije dovela je do privremene suspenzije Pakta o stabilnosti i rastu i ponovno pokrenula raspravu o reformi fiskalnih pravila. Zemlje članice su se susrele s problemima prekomjernog deficita i duga, problemima koordinacije i nadzora u ispunjavanju fiskalnih pravila. Navedene krize su navele kreatore politike da dovedu u pitanje prethodno čvrsto držana uvjerenja i da budu hrabrija i spremnija na kompromis i poduzimanje odlučnih koraka u rješavanju krize. Na temelju svega navedenog, mnogi su autori počeli predlagati reformska rješenja i počelo se raditi na reviziji pravila.

Analizom reformskih prijedloga danih u pregledu literature potvrđena je prva hipoteza kojom se ističe važnost povećanja stupnja transparentnosti, uzimanje u obzir specifičnosti pojedine zemlje te povećanje odgovornosti u provođenju fiskalne politike. Navedeni elementi doprinose boljem upravljanju javnim financijama u skladu s potrebama i karakteristikama svake pojedine zemlje, osiguravajući fiskalnu stabilnost, jačanje povjerenja u provedbu pravila, te održivu fiskalnu politiku i pravednost. Drugom hipotezom - Prioriteti reformskih napora bi trebali osigurati primjenu onih pravila koja neće produbiti gospodarske krize i zaustaviti oporavak, te će omogućiti veća javna ulaganja i investicije - se potvrđuje kako se učinkoviti reformski prijedlozi trebaju temeljiti na promjenama makroekonomskog okruženja, dugoročnim strukturnim čimbenicima i adekvatnijim teorijskim okvirom istraživanja. Ovime bi se osiguralo da fiskalna politika bude u skladu s promjenama u društvu, gospodarstvu i okolišu. Istovremeno, ovakva reforma pomaže u promicanju zelene tranzicije i osigurava stabilnost i dugoročnu održivost javnih financija. Adekvatnijim teorijskim



okvirom omogućilo bi se bolje razumijevanje novih izazova i čini temelj u razvoju učinkovitih pravila koja odgovaraju novim ekonomskim i društvenim uvjetima.

Neupitno je da postoji potreba za reformom fiskalnih pravila kako bi se riješili nedostaci trenutnog okvira. COVID-19 pandemija otkrila je ograničenja postojećih pravila, te postoji sve veći konsenzus da ih je potrebno prilagoditi novoj ekonomskoj stvarnosti. Međutim, postoje različita mišljenja o tome kako provesti reformu. Neki zagovaraju manje prilagodbe unutar trenutnog okvira, dok drugi zagovaraju potpunu preinaku pravila. Naglasak je na pronalaženju ravnoteže između jednostavnosti, fleksibilnosti i transparentnosti u primjeni fiskalnih pravila, uz istovremeno osiguravanje usklađenosti.

Dodatno, strukturne reforme na nacionalnoj razini i korištenje mehanizama razvijenih tijekom nedavnih kriza smatraju se važnim elementima u postizanju fiskalne održivosti. Povećanje povjerenja među državama članicama i institucijama EU-a bit će ključno u oblikovanju agende reformi.

Naposljetku, reformu fiskalnih pravila treba sagledati holistički, kontekstualno jer održive javne financije proizlaze iz održivog i stabilnog razvitka. Bit reforme nije u kvantificiranju ili pronalasku „optimalne formule“ već u osnaživanju onog koncepta i funkcionalne uloge javnih financija koja će moći učinkovito odgovoriti na frikcije tržišta i doprinijeti dugoročnom održivom rastu investicija i time dohotka.

## LITERATURA

1. Ayuso-i-Casals J., Deroose S., Flores E., Moulin L. (2009): Policy Instruments for Sound Fiscal Policies Fiscal Rules and Institutions, Palgrave Macmillan.
2. Barwell R. (2016): Macroeconomic Policy after the Crash, Palgrave Macmillan
3. Blanchard O. et al. (2021): Fiscal standards for Europe: How to redesign the EU's approach to public debt sustainability. Europe's Economic Policy Journal., raspoloživo na: <https://www.economic-policy.org/72nd-economic-policy-panel/fiscal-standards-for-europe/>
4. Bofinger P. (2021): It's time to rewrite the macro-economic rulebook for the euro area, Social Europe and IPS-Journal. Dostupno na: <https://www.socialeurope.eu/its-time-to-rewrite-the-macroeconomic-rulebook-for-the-euro-area>
5. Chowdhury A., Islam I. (2012): Fiscal Rules- Help or hindrance? Dostupno na: <https://voxeu.org/debates/commentaries/fiscal-rules-help-or-hindrance>
6. D'Elia E. (2020): Reforming Europe's fiscal rules. Dostupno na: <https://socialeurope.eu/reforming-europes-fiscal-rules>
7. De Grauwe P. (2014): How much Fiscal Discipline in a Monetary Union? Journal of Macroeconomics, Vol. 39, str. 348-360.
8. De Grauwe P. (2018): Economics Of Monetary Union (12. izdanje), Oxford University Press
9. Deutsche Bundesbank (2017): Design and implementation of the European fiscal rules, Monthly report. Dostupno na: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/667382/cb31f8b7677d2114c89b6f4589ea7507/mL/2017-06-fiscalrules-data.pdf>
10. Feld L., Reuter W.H. (2022): Reforming the European fiscal framework: Increasing compliance, not flexibility, VOX EU CEPR, raspoloživo na: <https://voxeu.org/article/reforming-european-fiscal-framework-increasing-compliance-not-flexibility>
11. Giavazzi F., Guerrieri V., Lorenzoni G., Weymuller C. H. (2021): Revising the European Fiscal Framework. Dostupno na: [https://www.governo.it/sites/governo.it/files/documenti/documenti/Notizie-allegati/Reform\\_SGP.pdf](https://www.governo.it/sites/governo.it/files/documenti/documenti/Notizie-allegati/Reform_SGP.pdf)
12. Heimberger P. (2020): Fiscal Rules Reform. Dostupno na: [https://ccecrb-debat.com/wp-content/uploads/2021/11/Heimberger\\_November24th\\_2021.pdf](https://ccecrb-debat.com/wp-content/uploads/2021/11/Heimberger_November24th_2021.pdf)
13. Heimberger P. (2023): Debt sustainability analysis as an anchor in EU fiscal rules, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV) Directorate-General for Internal Policies.

Dostupno na:

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2023/741504/IPOL\\_IDA\(2023\)7415\\_04\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2023/741504/IPOL_IDA(2023)7415_04_EN.pdf)

14. Heimberger P. (2023): Reform of EU fiscal rules—more ambition needed. Dostupno na: <https://www.socialeurope.eu/reform-of-eu-fiscal-rules-more-ambition-needed>
15. Marneffe W., Aarle van B., Wielen van der W., Vereeck L. (2011): The Impact Of Fiscal Rules On Public Finances In The Euro Area, CESifo DICE Report Journal for Institutional Comparisons. Dostupno na: <https://www.ifo.de/DocDL/dicereport311-forum3.pdf>
16. Martina P., Pisani-Ferry J., Ragot X. (2021): Reforming the European Fiscal Framework, Vol. 63, str. 1-12. Dostupno na: <https://www.cae-eco.fr/staticfiles/pdf/cae-note063enV3.pdf>
17. Mathieu C., Sterdyniak H. (2013): Do we need fiscal rules? Revue de l'OFCE, str. 189-233.
18. Mathieu C., Sterdyniak H. (2022): Towards New Fiscal Rules in the Euro Area?, Intereconomics, str. 16-20. Dostupno na: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2022/number/1/article/towards-new-fiscal-rules-in-the-euro-area.html>
19. Nielsen E. (2021): The need for better fiscal rules in Europe, VOX EU CEPR. Dostupno na: <https://cepr.org/voxeu/columns/need-better-fiscal-rules-europe>
20. Pečarić, M., Slišković, V., Kusanović, T. (2018): Public debt in new EU member states – Panel data analysis and managerial implications, Management: Journal of Contemporary Management Issues, Vol. 23 No. 1, 2018. e-ISSN 1846-3363, ISSN 1331-0194
21. Pekanov A., Schratzenstaller M. (2020): The role of fiscal rules in relation with the green economy, European Parliament. Dostupno na: [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL\\_STU%282020%29614524](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL_STU%282020%29614524)
22. Pinheiro de Matos L., Sánchez R. (2022): The EU in 2022: fiscal rules reform back on the table. Dostupno na: <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/public-sector/eu-2022-fiscal-rules-reform-back-table>
23. Priewe J. (2021): Searching for new fiscal rules in the euro area: a new proposal, European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention, Vol. 18, str. 145–159.
24. Priewe J. (2022): European Fiscal Rules and the German Debt Brake – Reform Options, FES diskurs. Dostupno na: <https://library.fes.de/pdf-files/a-p-b/19678.pdf>
25. Priewe J. (2022): How to reform the European fiscal rules. Dostupno na: <https://www.socialeurope.eu/how-to-reform-the-european-fiscal-rules>

26. Regling K. (2022) EU Fiscal Rules: A Look Back and the Way Forward, Intereconomics, str. 8-10. Dostupno na: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2022/number/1/article/eu-fiscal-rules-a-look-back-and-the-way-forward.html>
27. Schaechter A., Kinda T., Budina N. i Weber A. (2012), Fiscal rules in response to the crisis – Toward the „Next-Generation“ rules. A new dataset, IMF Working Paper. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf>
28. Šimović H. (2005): Fiskalna politika u europskoj uniji i pakt o stabilnosti i rastu, pregledni znanstveni članak, str. 4-67.
29. Šuvajevs A. (2023): New EU fiscal rules: a democratic deficit. Dostupno na: <https://www.socialeurope.eu/new-eu-fiscal-rules-a-democratic-deficit>
30. Thygesen N., Beetsma R., Bordignon M., Debrun X., Szczurek M., Larch M., Busse M., Gabrijelcic M., Jankovics L., Malzubris J. (2021): The EU fiscal framework: A flanking reform is more preferable than quick fixes, VOX, CEPR Policy Portal. Dostupno na: <https://cepr.org/voxeu/columns/eu-fiscal-framework-flanking-reform-more-preferable-quick-fixes>
31. Tooze A. (2021): The debt hawks are flapping their wings, Social Europe and IPS-Journal. Dostupno na: <https://adamtooze.com/2021/05/17/the-debt-hawks-are-flapping-their-wings/>
32. Verwey M. (2023): Jednostavnija pravila i realnija fiskalna prilagodba s jasnim režimom provedbe. Dostupno na: <https://www.poslovni.hr/kolumne/jednostavnija-pravila-i-realnija-fiskalna-prilagodba-s-jasnim-rezimom-provedbe-4380972#comments-wrap>

## SAŽETAK

Pokušaj da se fiskalna politika vodi pravilima odraz je težnje eliminiranja diskrecije u korist „znanstvenosti“ ali i veće transparentnosti te koordinacije osobito u situaciji EU gdje je monetarna politika zajednička a fiskalne nacionalne. Neučinkovitost fiskalnih pravila u EU (u financijskoj krizi) i njihovo napuštanje tijekom COVID 19 krize, dovelo je do potrebe i zahtjeva za njihovom reformom. Cilj ovog rada bio je dati kritički pregled učinkovitosti fiskalnih pravila te analizirati reformske prijedloge. Analizom reformskih prijedloga danih u pregledu literature potvrđena je prva hipoteza kojom se ističe važnost povećanja stupnja transparentnosti, uzimanje u obzir specifičnosti pojedine zemlje te povećanje odgovornosti u provođenju fiskalne politike. Navedeni elementi doprinose boljem upravljanju javnim financijama u skladu s potrebama i karakteristikama svake pojedine zemlje, osiguravajući fiskalnu stabilnost, jačanje povjerenja u provedbu pravila, te održivu fiskalnu politiku i pravednost. Drugom hipotezom - Prioriteti reformskih napora bi trebali osigurati primjenu onih pravila koja neće produbiti gospodarske krize i zaustaviti oporavak, te će omogućiti veća javna ulaganja i investicije- se potvrđuje kako se učinkoviti reformski prijedlozi trebaju temeljiti na promjenama makroekonomskog okruženja, dugoročnim strukturnim čimbenicima i adekvatnijim teorijskim okvirom istraživanja. Ovime bi se osiguralo da fiskalna politika bude u skladu s promjenama u društvu, gospodarstvu i okolišu. Istovremeno, ovakva reforma pomaže u promicanju zelene tranzicije i osigurava stabilnost i dugoročnu održivost javnih financija. Adekvatnijim teorijskim okvirom omogućilo bi se bolje razumijevanje novih izazova i čini temelj u razvoju učinkovitih pravila koja odgovaraju novim ekonomskim i društvenim uvjetima. Naposljetku, reformu fiskalnih pravila treba sagledati holistički, kontekstualno jer održive javne financije proizlaze iz održivog i stabilnog razvitka. Bit reforme nije u kvantificiranju ili pronalasku „optimalne formule“ već u osnaživanju onog koncepta i funkcionalne uloge javnih financija koja će moći učinkovito odgovoriti na frikcije tržišta i doprinijeti dugoročnom održivom rastu investicija i time dohotka. Vođenje nacionalnih fiskalnih politika olakšano bi bilo ukoliko bi europski proračun financirao europska zajednička dobra (poput borbe protiv klimatskih promjena) putem zajedničkih resursa i emitiranjem europskih obveznica, no to ne bi smio biti izgovor za nametanje ograničenja na nacionalne proračune. Hitnost danas nije u jačanju discipline javnih financija u slijepim smanjivanjima deficita, već u preispitivanju gospodarskih kretanja koji čine te deficite nužnim za potporu gospodarskom rastu.

Ključne riječi: reforma fiskalnih pravila EU, Pakt o stabilnosti i rastu, funkcionalna uloga javnih financija

## SUMMARY

The attempt to guide fiscal policy by rules reflects the desire to eliminate discretion in favor of "science" but also for greater transparency and coordination, especially in the EU where monetary policy is shared and fiscal policies are national. The inefficiency of fiscal rules in the EU (during the financial crisis) and their abandonment during the COVID-19 crisis have led to the need and demand for their reform. The aim of this study was to provide a critical overview of the effectiveness of fiscal rules and analyze reform proposals. By analyzing the reform proposals given in the literature review, the first hypothesis, emphasizing the importance of increasing transparency, taking into account the specificities of each country, and increasing accountability in implementing fiscal policy, was confirmed. These elements contribute to better public financial management according to the needs and characteristics of each country, ensuring fiscal stability, strengthening trust in rule implementation, and promoting sustainable and equitable fiscal policy. The second hypothesis states that reform efforts should prioritize the application of rules that will not deepen economic crises and hinder recovery, while enabling greater public investment. This hypothesis confirms that effective reform proposals should be based on changes in the macroeconomic environment, long-term structural factors, and a more appropriate theoretical framework for research. This would ensure that fiscal policy aligns with changes in society, the economy, and the environment. Simultaneously, such reform helps promote green transition and ensures stability and long-term sustainability of public finances. A more appropriate theoretical framework would enable a better understanding of new challenges and serve as the basis for developing effective rules that correspond to new economic and social conditions. Lastly, the reform of fiscal rules should be viewed holistically and contextually, as sustainable public finances arise from sustainable and stable development. The essence of reform lies not in quantifying or finding an "optimal formula" but in strengthening the concept and functional role of public finance that can effectively respond to market frictions and contribute to long-term sustainable growth in investment and income. Facilitating national fiscal policies would be possible if the European budget financed European common goods (such as combating climate change) through shared resources and issuing European bonds, but that should not be an excuse to impose restrictions on national budgets. The urgency today lies not in strengthening fiscal discipline through blind deficit reduction but in re-evaluating economic trends that make those deficits necessary to support economic growth.

Keywords: reform of EU fiscal rules, Stability and Growth Pact, functional role of public finances

## POPIS GRAFIČKIH PRIKAZA

Grafički prikaz 1: Broj zemalja koje koriste fiskalna pravila od 1990. do 2013. godine . . . . .	9
Grafički prikaz 2: Udio zemalja koje nisu zadovoljile fiskalna pravila od 1999. do 2015. godine . . . . .	18
Grafički prikaz 3: Omjer duga i deficita u odnosu na BDP u % 2019. godine (odabrane zemlje) . . . . .	19
Grafički prikaz 4: Omjeri duga država članica EU od 2011. do 2019. godine. . . . .	21
Grafički prikaz 5: Predviđanja inflacije u eurozoni i kamatne stope od 1999. do 2020. godine. . . . .	26
Grafički prikaz 6: Promjena državnih rashoda u europodručju i Njemačkoj. . . . .	26
Grafički prikaz 7: Javni dug u EU u odnosu na BDP i u odnosu na prihode (2019.). . . . .	28

## POPIS TABLICA

Tablica 1: Proračunski suficit potreban za smanjenje javnog duga (u odnosu na BDP i u odnosu na prihode) . . . . .	28
Tablica 2: Pregled literature . . . . .	33
Tablica 3: Pregled reformskih prijedloga . . . . .	40