

Kako je procedura pri prekomjernom manjku djelovala na smjer fiskalne politike u EU-u?

Frane Banić i Ivan Žilić

U radu analiziramo učinak procedure pri prekomjernome manjku (engl. Excessive Deficit Procedure, EDP) na fiskalnu konsolidaciju u državama članicama EU-a između 2005. i 2019. godine. Koristeći se recentnijom literaturom o identifikaciji pomoću razlike-u-razlikama (engl. Difference-in-Differences), koja omogućuje kompleksne vremenske profile tretmana, na tromjesečnim podacima procjenjujemo uzročni utjecaj EDP-a na ciklički prilagođeni primarni saldo. Rezultati upućuju na znatnu fiskalnu konsolidaciju u EU-u pod EDP-om, odražavajući poboljšanje fiskalne pozicije od 1,69 postotnih bodova. Dok je poboljšanje fiskalne pozicije pod EDP-om djelovalo kao protuciklička mjera tijekom gospodarske ekspanzije, deskriptivno pokazujemo da je fiskalna konsolidacija zbog EDP-a usmjerila nositelje fiskalne politike prema restriktivnome procikličkom karakteru, posebice tijekom globalne financijske krize. Naposljetku, kontekstualiziramo nalaze u sklopu novih fiskalnih pravila EU-a, koja naglašavaju srednjoročnu fiskalnu prilagodbu.

Fiskalna pravila u Europskoj uniji osmišljena su kako bi se osigurao protuciklički smjer fiskalne politike, odnosno stvaranje fiskalnog prostora u razdobljima ekspanzije, koji može poslužiti kao poticaj ekonomskoj aktivnosti u kriznim vremenima, uzimajući također u obzir međudjelovanje s neovisnom i nadnacionalnom monetarnom politikom (kada je riječ o zemljama europodručja). Kriza uzrokovana pandemijom koronavirusa u 2020. rezultirala je suspenzijom fiskalnih pravila s obzirom na to da bi se zbog akumuliranih manjkova pokrenula procedura pri prekomjernome manjku, čiji je primarni cilj postizanje stabilnih i održivih javnih financija. Razdoblje neaktivnih fiskalnih pravila Europska komisija iskoristila je za provedbu reforme s obzirom na to da je uloga tadašnjih fiskalnih pravila bila izrazito kontroverzna. U akademskoj i stručnoj zajednici neki kritičari ističu nedovoljnu usklađenost s fiskalnim pravilima, posebice kada je riječ o tada važećem, izrazito zahtjevnom, pravilu smanjenja duga, dok drugi tvrde da su ih ta pravila usmjerila prema restriktivnom procikličkom smjeru, što je, u određenoj mjeri, povezano sa samoporažavajućom konsolidacijom. Međutim, iz dostupne literature jedino su De Jong i Gilbert (2020.) analizirali učinke EDP-a na smjer fiskalne politike, dok je većina istraživanja usmjerena na procjenu funkcije fiskalne reakcije (Cimadomo, 2008.; Nerlich i Reuter, 2016.; Gootjes i de Haan, 2022.). Navedena činjenica motivirala nas je da detaljnije analiziramo učinke EDP-a na provedene fiskalne konsolidacije u EU-u i također deskriptivno pokažemo u kojoj su se fazi poslovnog ciklusa provodile, što pruža informaciju o prikladnosti prilagodbe s aspekta stabilizacijske funkcije fiskalne politike.

U radu se koristimo tromjesečnim podacima s Eurostata u razdoblju od 2005. do 2019. godine za 26 zemalja EU-a. U analizi je navedeno razdoblje odabrano zbog reforme fiskalnih pravila u 2005. godini, kada je uveden srednjoročni cilj na temelju strukturnog salda, dok je završno



Frane Banić
savjetnik u Direkciji za
ekonomske analize



dr.sc. Ivan Žilić
viši savjetnik u Direkciji
za ekonomske analize

razdoblje, tj. kraj 2019. godine povezan s aktiviranjem suspenzije fiskalnih pravila u 2020. godini zbog pandemije koronavirusa.

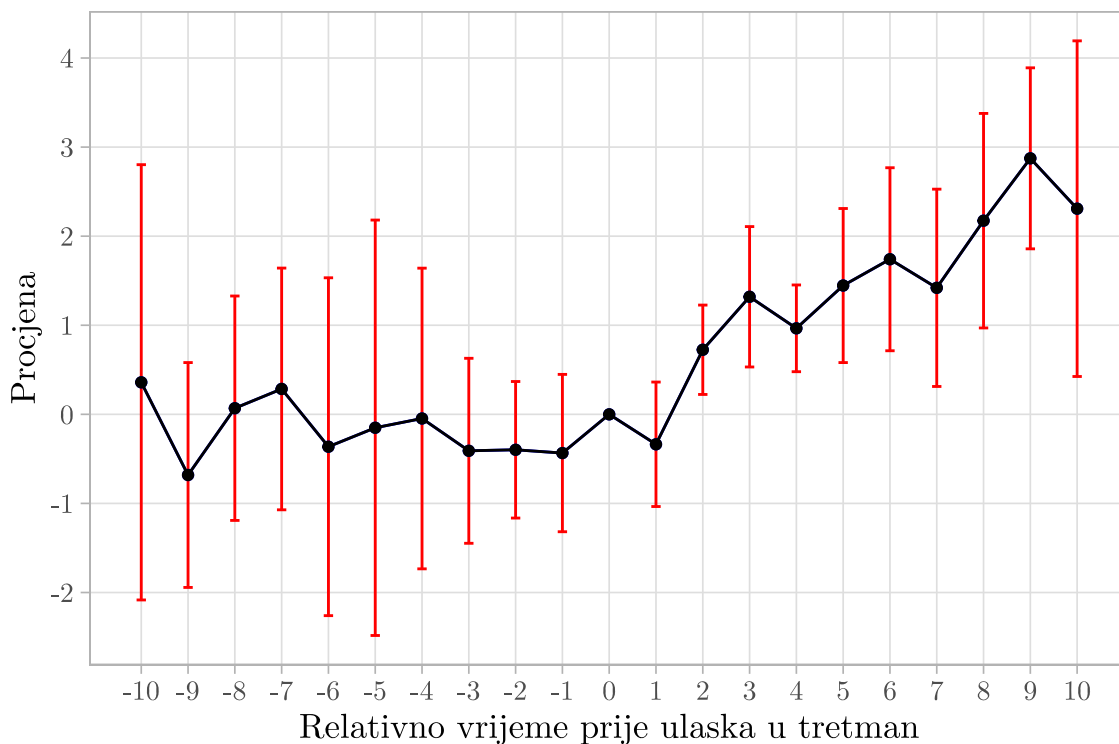
Kada je riječ o smjeru fiskalne politike, rabimo ciklički prilagođeni primarni saldo opće države u svrhu procjene diskrecijske reakcije fiskalne politike u razdoblju EDP-a, za što je prethodno potrebno izdvojiti utjecaj poslovnog ciklusa na fiskalnu poziciju.

Za analizu učinka EDP-a na smjer fiskalne politike koristimo se procjeniteljem iz istraživanja De Chaisemartin i d'Haultfoeuille (2024.), koji može adresirati činjenicu da se EDP pokreće u zemljama u različito vrijeme i da je moguće pokrenuti EDP više puta u pojedinoj zemlji. Uzimajući u obzir navedeno, analitički doprinos našeg rada odražava kroz primjenu mikroekonometrijske metode razlike-u-razlikama (engl. *Difference-in-Differences*) s dinamičkim učincima s obzirom na to da se s tom identifikacijskom strategijom može analizirati, izolirano od ostalih čimbenika, učinak EDP-a na kretanje ciklički prilagođenoga primarnog salda opće države.

Slika 1. pokazuje učinak EDP-a na smjer fiskalne politike u zemljama EU-a, pri čemu je vidljivo da u razdoblju prije tretmana na razini EU-a nisu prisutni konsolidacijski učinci nositelja fiskalne politike prije pokretanja EDP-a. Međutim, Hrvatska se, primjerice, može izdvojiti kao iznimka u odnosu na ostale države u EU-u, iako tadašnji konsolidacijski napori nisu bili dovoljni za izbjegavanje pokretanja EDP-a.

Glavni rezultati upućuju na pozitivan i statistički značajan učinak EDP-a na ciklički prilagođeni primarni saldo opće države na razini EU-a, pri čemu se u prosjeku diskrecijska

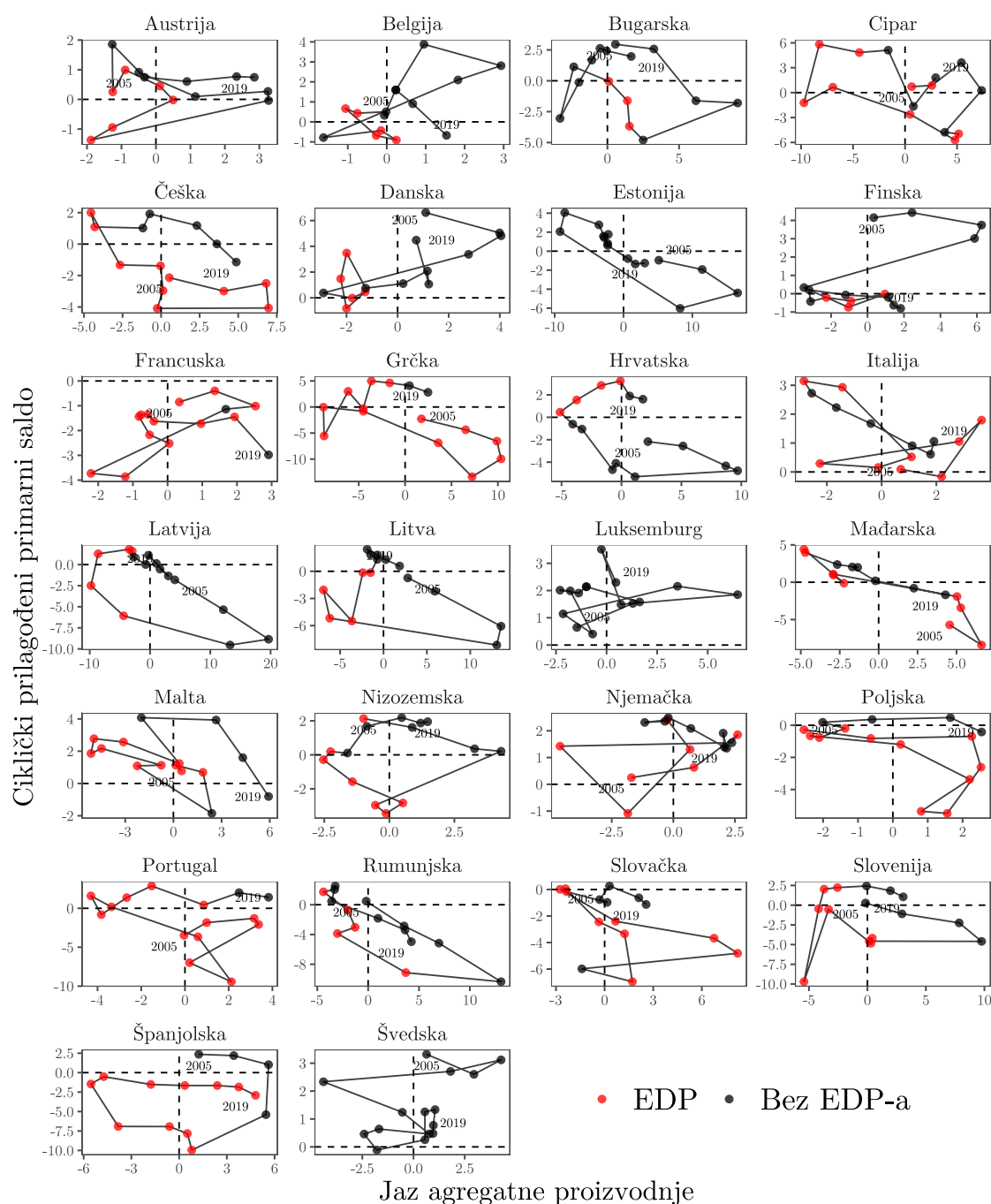
Slika 1. Učinak EDP-a na ciklički prilagođeni primarni saldo opće države u EU-u



Izvor: HNB, izračun autora

fiskalna pozicija poboljšala za 1,69 postotnih bodova. Na Slici 1. vidljivo je da u prvom tromjesečju nakon pokretanja EDP-a nema učinka, što je uvelike povezano sa zakonodavnom procedurom glede provedbe konsolidacijskih mjera, međutim, učinci tijekom vremena jačaju i pritom su statistički signifikantni. Također je primjetan relativno širok raspon intervala pouzdanosti, odražavajući u velikoj mjeri različitu dinamiku i učinkovitost fiskalne prilagodbe tijekom godina, kao i različite početne fiskalne pozicije.

Slika 2. Smjer fiskalne politike u EU-u



Napomena: Prvi kvadrant odnosi se na restriktivni kontraciklički smjer, drugi kvadrant na restriktivni prociklički smjer, treći kvadrant na ekspanzivno kontraciklički smjer i četvrti kvadrant na ekspanzivno prociklički smjer.

Izvor: HNB, izračun autora

Slika 2. pokazuje da je u određenim slučajevima, pod EDP-om, fiskalna konsolidacija provedena tijekom kriznih razdoblja, usmjeravajući nositelje fiskalne politike prema restriktivnome procikličkom smjeru. Stoga je bitno naglasiti da je u izmijenjenim fiskalnim pravilima fokus stavljen na srednjoročnu prilagodbu s ciljem izbjegavanja kratkoročne samoporažavajuće konsolidacije. Zaključno, fiskalna konsolidacija poželjna je u slučaju neodržive fiskalne pozicije, ali bi također trebalo uzeti u obzir da, ne bude li prilagođena fazi poslovnog ciklusa, može rezultirati nepovoljnim makroekonomskim učincima kroz transmisiju restriktivne fiskalne politike na gospodarska kretanja u kriznim vremenima.

Literatura

- Cimadomo, J. (2008.). Fiscal policy in real time. European Central Bank. Technical report, Working Paper Series, No 919.
- De Chaisemartin, C. and d'Haultfoeuille, X. (2024.). Difference-in-differences estimators of intertemporal treatment effects. *Review of Economics and Statistics*, pages 1 – 45.
- De Jong, J. F. and Gilbert, N. D. (2020.). Fiscal discipline in EMU? Testing the effectiveness of the excessive deficit procedure. *European Journal of Political Economy*, 61: 101822.
- Gootjes, B. and de Haan, J. (2022.). Procyclicality of fiscal policy in European Union countries. *Journal of International Money and Finance*, 120: 102276.
- Nerlich, C. and Reuter, W. H. (2016.). Fiscal rules, fiscal space, and the procyclicality of fiscal policy. *FinanzArchiv/Public Finance Analysis*, pages 421 – 452.