UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKA NALOGA

VPLIV FISKALNIH PRAVIL NA JAVNE INVESTICIJE V EVROPSKI UNIJI

Ljubljana, junij 2026 JAKOB MARCEL DEL PIERO

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Jakob Marcel Del Piero, študent Univerze v Ljubljani Ekonomske fakultete, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv fiskalnih pravil na javne investicije v Evropski uniji, pripravljenega v sodelovanju z mentorjem red. prof. Jožetom P. Damijanom.

I Z J A V L J A M

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;

2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;

3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo pisnih del UL EF, kar pomeni, da sem poskrbel/-a, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo pisnih del UL EF;

4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;

5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Univerze v Ljubljani Ekonomski fakulteti v skladu z relevantnim pravilnikom;

6. da sem pridobilvsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;

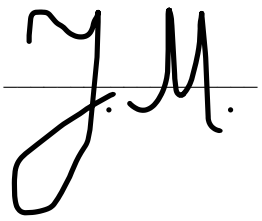
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;

8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;

9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;

10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi;

11. da sem preveril verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne 13.6.2026 Podpis študenta: 

POVZETEK

Diplomsko delo obravnava vpliv fiskalnih pravil na javne investicije v državah Evropske unije. Teoretični del predstavi fiskalna pravila v EU ter pregled empirične literature o njihovem vplivu na javne investicije. Empirični del s panelno regresijsko analizo preučuje povezavo med močjo fiskalnih pravil in ravnjo javnih investicij, razlikami med kriznimi in nekriznimi obdobji ter posameznimi kategorijami investicij. Rezultati nakazujejo negativen vpliv fiskalnih pravil na javne investicije ter heterogenost učinkov glede na obdobje in kategorijo investicij.

KLJUČNE BESEDE:

Fiskalna pravila, javne investicije, Evropska unija

CILJI TRAJNOSTNEGA RAZVOJA



ABSTRACT

The thesis examines the impact of fiscal rules on public investment in European Union member states. The theoretical section presents fiscal rules in the EU and reviews the empirical literature on their impact on public investment. Using panel regression analysis, the empirical section studies the relationship between the strength of fiscal rules and the level of public investment, differences across crisis and non-crisis periods, and variations across individual investment categories. The results indicate a negative impact of fiscal rules on public investment and heterogeneous effects depending on the period and category of investment.

KEY WORDS:

Fiscal rules, public investment, European Union

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



KAZALO

1 UVOD **1**
2 PREGLED LITERATURE **2**
2.1 Fiskalna pravila v Evropski uniji **2**
2.2 Uspešnost fiskalnih pravil v praksi **3**
2.3 Vpliv fiskalnih pravil na javne investicije **5**
2.3.1 Teorija 5
2.3.2 Pregled empiričnih analiz 6
2.3.2.1 Splošni pregled analiz *6*
2.3.2.2 Raziskave brez zaznanega vpliva *7*
2.3.2.3 Raziskave z zaznanim negativnim vplivom *8*
2.3.2.4 Pogojenost vpliva s strukturo fiskalnih pravil *9*
2.4 Sinteza ugotovitev in raziskovalna vrzel **10**
3 PODATKI IN METODOLOGIJA **10**
3.1 Hipoteze **11**
3.2 Ekonometrični model **11**
3.3 Metodologija **12**
3.4 Podatki **13**
4 REZULTATI **13**
4.1 Glavni rezultati analize **14**
4.2 Testi robustnosti **15**
4.3 Primerjava z literaturo in možnosti izboljšave ekonometrične metode **19**
5 NOVA FISKALNA PRAVILA V EU IN JAVNE INVESTICIJE **20**
5.1 Reforma fiskalnih pravil 2024 ..... **20**
5.2 Možnosti za izboljšave fiskalnega okvira **21**
6 SKLEP **21**
SEZNAM KLJUČNE LITERATURE **23**
LITERATURA IN VIRI **23**
PRILOGE **27**

KAZALO TABEL

Tabela 1: Rezultati ocenjevanja modela (OLS, OWFE, TWFE) 16
Tabela 2: Rezultati ocenjevanja modela (OWFE, kategorije javnih investicij, javne investicije kot delež PE) 17

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Deskriptivna statistika 1
Priloga 2: Korelacijski matriki 3
Priloga 3: Bivariantne povezave med spremenljivkami 5
Priloga 4: Rezultati ocenjevanja modela: testi robustnosti 8
Priloga 5: Gibanje deleža obrambnih javnih investicij v PE (1995–2023) 9

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško
BDP – bruto domači proizvod
EU – Evropska unija
FRSI – (angl. Fiscal Rules Strenght Index); indeks moči fiskalnih pravil
GFCF – (angl. Gross Fixed Capital Formation); bruto oblikovanje stalnega kapitala
GMM – (angl. Generalized method of moments); generalizirana metoda momentov
NFA – (angl. Net fixed assets); neto opredmetena sredstva
OLS – (angl. Ordinary least sqares); metoda najmanjših kvadratov
OWFE – (angl. One-way fixed effects); enosmerni model s fiksnimi učinki
SGP – (angl. Stability and Growth Pact); Pakt za stabilnost in rast
TWFE – (angl. Two-way fixed effects); dvosmerni model s fiksnimi učinki

1 UVOD

Fiskalna pravila predstavljajo institucionalne omejitve fiskalne politike, katerih namen je prispevati k dolgoročni vzdržnosti javnih financ. Pravila so oblikovana kot numerične omejitve in so lahko vezana na različne fiskalne kazalnike, kot so javnofinančni saldo, javni dolg ali javni izdatki (Kopits in Symansky, 1998). V državah Evropske unije (v nadaljevanju EU) so od uvedbe Maastrichtskih kriterijev fiskalna pravila z nadaljnjimi reformami postopoma dobivala vse pomembnejšo vlogo (Sweeney in Canelli, 2023), empirične raziskave pa večinoma ugotavljajo, da fiskalna pravila spodbujajo fiskalno disciplino in zmanjšujejo javnofinančne primanjkljaje držav (Potrafke, 2025). Hkrati pa del literature opozarja, da ima lahko prevelik poudarek na doseganju zastavljenih fiskalnih mej negativen vpliv na raven javnih investicij, saj naj bi države v časih fiskalnih konsolidacij politično lažje zmanjševale tovrstne izdatke kot tekočo javno porabo (Wijsman in Crombez, 2021, str. 57). Takšen vpliv je problematičen predvsem v kontekstu zmanjševanja javnih investicij v evropskih državah v zadnjih desetletjih in padanja konkurenčnosti (Brändle in Elsener, 2024). Empirične študije v splošnem ne poročajo o prisotnosti negativnega vpliva, vendar rezultati niso enotni, kar pušča odprt prostor za nadaljnje raziskovanje.

Namen diplomskega dela je predstaviti glavne ugotovitve obstoječe literature o vplivu fiskalnih pravil na javne investicije ter to povezavo preveriti tudi z lastno empirično analizo. Cilj dela je s pomočjo ekonometrične analize oceniti, ali prisotnost oz. zaostrovanje fiskalnih pravil v državah EU negativno vpliva na raven javnih investicij. Osrednja raziskovalna hipoteza analize predvideva, da fiskalna pravila negativno vplivajo na javne investicije. Poleg tega preverjam hipotezo, da je bil vpliv fiskalnih pravil v obdobju 2009 – 2013 bolj negativen. Nadalje predpostavljam, da se učinek fiskalnih pravil bistveno ne razlikuje med različnimi vrstami javnih investicij.

V diplomskem delu sta prisotna kvalitativna analiza obstoječe literature in empirična kvantitativna analiza. Tako pregled literature kot tudi empirični del temeljita na analizi sekundarnih virov, pri čemer je za drugi del narejena ekonometrična analiza na podlagi sekundarno zbranih podatkov. Ocenjevanje modela je izvedeno s pomočjo statističnega programskega orodja Stata. Pri pripravi dela so uporabljena tudi orodja umetne inteligence, predvsem za razlago konceptov, pomoč pri oblikovanju regresijskega modela ter izboljšanje jezikovne jasnosti besedila.

Diplomsko delo je razdeljeno na šest poglavij. Uvodu sledi pregled literature o fiskalnih pravilih in povezavi z javnimi investicijami. V tretjem poglavju so predstavljeni podatki in metodologija za empirični del. Rezultati slednjega so opisani v četrtem poglavju. V petem poglavju je na podlagi pregleda literature in rezultatov empirične analize narejena presoja novih fiskalnih pravil EU ter možnosti za izboljšave. Zadnje poglavje je namenjeno predstavitvi ključnih ugotovitev in sklepa.

2 PREGLED LITERATURE

S pojmom fiskalna pravila označujemo trajno omejevanje fiskalne politike v okviru zastavljenih zgornjih mej oz. ciljnih ravni indikatorjev fiskalnega stanja. Najbolj pogosto se fiskalna pravila nanašajo na proračunski saldo, zadolževanje države in državni dolg ter na izdatke. Fiskalna pravila so običajno zelo kompleksna in se med državami razlikujejo po tem, kako so zastavljena in implementirana. Kljub temu je vsem fiskalnim pravilom skupno, da so namenjena za trajno uporabo, ne glede na trenutno oblast, četudi so pogosto prekinjena oz. celo ukinjena. Ko izbrani indikatorji presežejo začrtane numerične meje, se pravila aplicirajo avtomatsko in vsesplošno po posameznih postavkah proračuna (izključeno je le obrestno odplačevanje ter določene druge postavke). S tem se fiskalna pravila razlikujejo od drugih diskrecijskih ukrepov med fiskalnimi konsolidacijami (Kopits in Symansky, 1998).

Implementacija fiskalnih pravil je še posebej vidna po letu 1990 (do leta 2015 jih je imelo že 92 držav), pri čemer se najbolj pogosto navezujejo na proračunski saldo in državni dolg (Gaspar in Amaglobeli, 2019, str. 2). Lahko so uveljavljena s strani lokalne, nacionalne ali nadnacionalne oblasti in omejujejo fiskalno politiko te oblasti oz. njej podrejene. V praksi lahko uvedba pravil na višji ravni povzroči sprejetje pravil tudi na nižji. Zaradi sprejetja Pakta za stabilnost in rast (v nadaljevanju SGP) s strani EU so številne države članice uvedle fiskalna pravila za svoje lokalne oblasti (Grembi in drugi, 2016).

Primarni razlog uporabe fiskalnih pravil je spodbujanje fiskalne vzdržnosti, s čimer se zmanjšajo stroški fiskalne zapravljivosti oblasti in prenašanje teh stroškov na enakovredne oblasti oz. na centralno oblast (preprečevanje moralnega hazarda). Prevelik poudarek na tem cilju pa ima lahko negativne učinke na stabilizacijski in alokativni učinkovitosti oblasti. Zato sta ob kreiranju fiskalnih pravil pogosto pomembna tudi cilja omogočanja proticiklične politike in ohranitve sestave proračuna. Za realizacijo teh treh ciljev se uporablja različne tipe fiskalnih pravil, vendar pa v osnovi ne obstaja pravilo, ki bi naslovilo vse tri naenkrat. V praksi je pri izbiri vrste pravila vedno prisoten kompromis (de Biase in Dougherty, 2022).

Uresničevanje omenjenih ciljev v praksi ni v celoti potrjeno, predvsem pa empirične raziskave niso enotne o morebitnih negativnih učinkih pravil, kar je povezano s prevelikim poudarkom na prvem cilju in zanemarjanjem ostalih dveh. V tej nalogi bo fokus na slednjih študijah, v ospredje bo postavljena povezava med fiskalnimi pravili in javnimi investicijami. Ta literatura bo predstavljala temelj nadaljnje analize. Najprej pa sledita predstavitev fiskalnih pravil v Evropski uniji in pregled literature o njihovi splošni uspešnosti.

2.1 Fiskalna pravila v Evropski uniji

V Evropski uniji je fiskalna politika, v nasprotju z monetarno, še vedno vodena na nacionalni ravni. Zato so bila z namenom ohranjanja fiskalne vzdržnosti vzpostavljena fiskalna pravila. Maastrichtska pogodba iz leta 1992 je predvidela maksimalni javnofinančni primanjkljaj 3 % in javni dolg 60 % bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP), kar je bilo

uveljavljeno s SGP (de Biase in Dougherty, 2022, str. 16). SGP je uvedel tudi potrebo po doseganju srednjeročnega cilja izravnanega (oz. pozitivnega) proračunskega salda. Spodbujanje preudarnih javnih financ naj bi preprečilo previsoke deficite in dolg ter povečalo kohezijo med evropskimi regijami, vendar Sweeney in Canelli (2023) menita, da je bila konvergenca zaradi višjih investicijskih potreb manj razvitih držav prej ovirana.

SGP temelji na štirih elementih, ki delujejo tako ex-ante kot ex-post: Poleg določitve referenčnih vrednosti čezmernega primanjkljaja in zaveze k doseganju srednjeročni proračunske izravnanosti pakt vključuje t. i. preventivno roko, ki vsebuje mehanizme poročanja in razprav o načrtovani fiskalni politiki držav članic. Korektivni del Pakta vključuje priporočila in opozorila v primeru prekoračitve zastavljenih mej. Četrti element predstavljajo sankcije, ki so predvidene v primeru, ko država članica ne izvede korektivnih ukrepov oz. ne izboljša fiskalnega stanja (Damijan, 2024). Z reformo SGP leta 2005 je bil srednjeročni cilj določen na ravni držav članic in natančneje opredeljen kot doseganje strukturnega primanjkljaja v višini največ 1 % BDP. V primeru odstopanja od tega cilja so se države zavezale k letnemu izboljšanju za 0,5 % BDP (Sweeney in Canelli, 2023, str. 12).

Po globalni finančni krizi sta bili sprejeti dve pomembni reformi Pakta za stabilnost in rast. Leta 2011 je reforma »six-pack« okrepila preventivni in korektivni del Pakta ter povečala pomen kriterijev javnih izdatkov in dolga, uvedla večjo avtomatičnost sankcij ter Evropski semester (EFB, 2019). Leta 2013 ji je sledil »two-pack«, ki je poglobil nadzor nad fiskalno politiko držav evroobmočja in uvedel obveznost predhodne predložitve osnutkov državnih proračunov (EFB, 2019). Pogodba o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju (TSCG) pa je zaostrila fiskalno pravilo uravnoteženega proračuna (Sweeney in Canelli, 2023, str. 16). S temi in naknadnimi reformami je sistem pravil postal fleksibilnejši, hkrati pa se je povečala kompleksnost in zmanjšala transparentnost fiskalnega okvira (EFB, 2019, str.17).

Ob začetku pandemije Covida-19 leta 2020 se je v Uniji pojavila potreba po ekspanzivni fiskalni politiki, zaradi česar je bilo začasno prekinjeno delovanje fiskalnih pravil (Damijan, 2024). EU je leta 2024 zaradi zaznanih pomanjkljivosti obstoječih fiskalnih pravil sprejela novo reformo, ki je uvedla pristop oblikovanja fiskalnih ukrepov, prilagojenih značilnostim posameznih držav članic. Oblikujejo se začrtane večletne poti izdatkov in dolga (namesto letnih ciljev), uresničitev katerih v praksi spremlja Evropska komisija (Janeba in Larch, 2025). Avtorja kljub določenim izboljšavam opozarjata na prehitro sprejetje novih pravil in omejeno transparentnost. Nova fiskalna pravila bodo tema petega poglavja.

2.2 Uspešnost fiskalnih pravil v praksi

Fiskalna pravila so, kot omenjeno, v empiriji obširno raziskana, kar še posebej velja za bolj osnovne posledice pravil. V nekaterih pogledih si raziskave nasprotujejo, a v splošnem so njihovi zaključki razmeroma pozitivni. Analize preučujejo vpliv na omejene fiskalne spremenljivke, kot sta javni dolg in deficit, druge fiskalne ter gospodarske kazalnike in splošno spoštovanje pravil.

Reuter (2015) je z empirično analizo ugotovil, da države spoštujejo fiskalna pravila le v približno polovico primerih. Kljub temu naj bi bila pravila uspešna pri usmerjanju fiskalnih spremenljivk proti njihovim numeričnim limitom. Ko je država pod limitom, je fiskalna politika bolj ekspanzivna in omejene spremenljivke se približujejo svojemu limitu ne glede na to, ali je v veljavi fiskalno pravilo. V primeru preseganja limita pa brez fiskalnih pravil ni postopne korekcije nazaj k limitni vrednosti, kar se zgodi s sprejetim fiskalnim pravilom. Tudi Evropski fiskalni odbor (2019) je podobno zaznal le delno spoštovanje pravil in t. i. »magnetni efekt«, zaradi katerega so proračunski saldi bolj pogosto je na meji, redkeje pa se pojavijo velika odstopanja. Reuter nadalje trdi, da striktno spoštovanje fiskalnih pravil ni nujno za njihovo učinkovitost, saj bolj služijo kot merilo za bolj preudarno fiskalno politiko.

V metaanalizi o vplivu fiskalnih pravil je Potrafke (2025) predstavil rezultate empiričnih analiz, ki kažejo na učinkovitost pravil pri zmanjševanju javnofinančnih primanjkljajev. Že zgodnji članki so odkrili povezavo med strožjimi fiskalnimi pravili in nižjimi deficiti, pri čemer naj bi bilo najbolj učinkovito pravilo izravnanega proračuna. Kasnejši članki so pokazali, da je v državah s fiskalnimi pravili primarni proračunski saldo v deležu BDP višji kot v nasprotnem primeru. Dobili so potrditve tudi za večjo moč ustavnih fiskalnih pravil pri zmanjševanju primanjkljajev in dolga, saj jih politiki težje zaobidejo. V drugi metaanalizi sta avtorja Brändle in Elsener (2024) izpostavila ugotovitve raziskav, da fiskalna pravila spodbujajo fiskalno disciplino z zniževanjem deficitov in natančnejšimi proračunskimi napovedmi. Badinger in Reuter (2017) pa sta pokazala, da so velikosti koeficientov odvisne od uporabljene metodologije, vendar rezultati kljub temu potrjujejo pozitiven vpliv fiskalnih pravil, predvsem pravil izravnanega proračuna, na proračunski saldo.

Vpliv evropskih fiskalnih pravil na državni dolg sta preučevala Kraemer in Lehtimäki (2023) in ugotovila, da sta k zniževanju dolga najbolj prispevala vzpostavitev Evropske unije in pakta SGP, v nasprotju pa nadaljnje reforme k temu niso bistveno pripomogle. Rezultati so pokazali tudi komplementarnost evropskih fiskalnih pravil in nacionalnih. Splošno gledano literatura kaže na empirično potrditev, da fiskalna pravila prispevajo k izboljšanju fiskalnega položaja ter k zmanjšanju volatilnosti javnih izdatkov. Vendar pa Brändle in Elsener (2024) opozarjata, da so lahko posledica neupoštevanja endogenosti spremenljivke fiskalnih pravil. Raziskave s to pristranskostjo naj bi v povprečju poročale o močnejši pozitivni povezavi.

Dobro zastavljena fiskalna pravila naj bi tudi zmanjšala procikličnost fiskalne politike. Najbolj pozitiven vpliv so raziskave ugotovile za t. i. zlata pravila, ki podpirajo javne investicije, medtem ko so dolžniška fiskalna pravila v praksi manj uspešna (Brändle, Elsener, 2024). Fleksibilnejša pravila naj bi bila bolj uspešna tudi med fiskalnimi konsolidacijami (Potrafke, 2025). Vpliv fiskalnih pravil na gospodarsko rast je nekoliko redkeje preučevan, raziskave pa nakazujejo na pozitiven učinek pravil. Castro (2011) je pokazal, da zaveze iz pakta SGP niso negativno vplivale na rast. Ta je bila celo višja v letih, ko je bilo izpolnjevanje kriterija 3-odstotnega primanjkljaja v BDP uradno ocenjeno. Obenem pa naj bi tudi bolj stroga fiskalna pravila spodbujala višjo rast z omilitvijo negativnih vplivov »velike« države (Brändle in Elsener, 2024, str. 21).

Empirične raziskave v povprečju kažejo na pozitiven vpliv fiskalnih pravil na fiskalno disciplino, vendar se ta učinek z upoštevanjem obratne kavzalnosti bistveno zmanjša. Hkrati pa se literatura osredotoča na vpliv fiskalnih pravil na primarne fiskalne kazalnike, medtem ko so drugi učinki (npr. na obseg javnih investicij) manj raziskani.

2.3 Vpliv fiskalnih pravil na javne investicije

Zaradi strukturnih sprememb v razvitih državah sta se v zadnjih desetletjih povečala deleža izdatkov za zdravstvo in pokojnine, zmanjšal pa se je delež javnih investicij. To je problematično zaradi njihovega vpliva na gospodarsko rast in distribucijske učinke. Po mnenju številnih ekonomistov je stagnacija investicij v Evropi povezana z uveljavitvijo fiskalnih pravil, saj naj bi države zaradi njihovega spoštovanja zmanjševale investicijske izdatke. Empirična literatura glede tega ni enotna, pomembno vlogo pa ima predvsem zasnova fiskalnih pravil (Ardanaz in drugi, 2021).

2.3.1 Teorija

Fiskalna pravila naj bi vplivala na javne investicije prek učinkovitega zmanjševanja javnofinančnih primanjkljajev. Javne investicije naj bi bilo namreč politično lažje zmanjšati kot tekoče izdatke, saj so volivci pri slednjih bolj občutljivi. To naj bi še posebej prišlo do izraza med fiskalnimi konsolidacijami, kar kaže na procikličnost fiskalnih pravil (Blesse in drugi, 2026). Slabo zasnovana pravila naj bi povzročila izbiro kratkoročne potrošnje pred investicijskimi izdatki, katerih učinki se pojavijo šele na dolgi rok. Do neoptimalne ravni javnih investicij lahko vodi tudi nepripravljenost trenutnih generacij za investicije v prid prihodnjim (Brändle in Elsener, 2024, str. 13). Stroga fiskalna pravila naj bi porušila med-generacijski način financiranja javnih investicij z ustvarjanjem pritiska, da se prilagoditve izvedejo z zmanjšanjem investicij in ne tekoče porabe (Wijsman in Crombez, 2021).

Po Dur in drugi (2004) fiskalna pravila, predvsem dolžniška pravila, ne odpravijo izkrivljanj v fiskalni politiki, temveč naj bi jih le spremenila. V odsotnosti fiskalnih pravil vlade financirajo preferirano tekočo porabo, tudi z zadolževanjem. Javne investicije ob tem ostajajo na optimalni ravni, saj pritisk za zmanjševanje izdatkov ni prisoten. Ko pa stroga fiskalna pravila onemogočijo velik javni primanjkljaj, začne vlada z javnimi investicijami upravljati strateško, in sicer jih zmanjšuje v korist tekoče porabe, do katere ima preferenco. Izguba prihodnjih davčnih prihodkov zaradi nižjih investicij trenutne vlade ne odvrača, saj bi ti koristili predvsem bodočim vladam, katerih preference so lahko drugačne.

Nekateri drugi ekonomisti menijo, da bi imela fiskalna pravila na javne investicije lahko celo pozitiven učinek. Prihodnje vlade naj bi imele namreč zaradi nižje akumulacije dolga v sedanjosti večji fiskalni prostor v prihodnosti. Poglavitni razlog nižjih javnih investicij v državah Evropske unije naj ne bi bila fiskalna pravila, temveč previsok delež dolga v BDP in večji obseg javnega sektorja. Analiza pokaže, da so bolj zadolžene države že pred

finančno krizo manj namenile za javne investicije, po izbruhu krize pa so razpoložljiv fiskalni prostor preusmerile socialno porabo. To naj bi nakazovalo na bolj zapleten odnos med fiskalnimi pravili in javnimi investicijami (Larch in van der Wielen, 2025).

2.3.2 Pregled empiričnih analiz

Vpliv fiskalnih pravil na javne investicije je v empirični literaturi manj raziskan kot drugi učinki fiskalnih pravil, vendar obstoječe študije nudijo dober vpogled v povezavo. Splošni pregled literature kaže, da fiskalna pravila na javne investicije v povprečju nimajo učinka (Blesse in drugi, 2026; Delgado-Téllez in drugi, 2022; Larch in van der Wielen, 2025). Hkrati pa je rezultat precej odvisen od izbranega metodološkega pristopa. Raziskave, ki upoštevajo stopnjo moči fiskalnih pravil, praviloma ugotavljajo negativen vpliv pravil (Wijsman in Crombez, 2021; Jürgens, 2022). Podobno raziskave z razlikovanjem med rigidnimi in fleksibilnimi pravili zaznajo negativno povezavo predvsem pri prvih (Ardanaz in drugi, 2021; Jürgens, 2022). Različen vpliv naj bi imela tudi fiskalna pravila, ki so vezana na različne javnofinančne agregate (de Biase in Dougherty, 2022). Struktura fiskalnih pravil je zato ključna pri presoji efekta pravil na javne investicije (Ardanaz in drugi, 2021).

2.3.2.1 Splošni pregled analiz

Metaanaliza empiričnih raziskav o vplivu fiskalnih pravil na javne investicije Blesse in drugi (2026) je pokazala, da večina analiz ne najde potrditve hipoteze negativnih učinkov fiskalnih pravil na javne investicije. Kljub temu so avtorji poudarili, da število študij z ugotovljeno negativno povezavo ni zanemarljivo. Hkrati je število slednjih raziskav precej višje od tistih, ki ugotovijo pozitiven vpliv. To napeljuje na zaključek, da fiskalna pravila ne spodbujajo javnih investicij. Tudi Brändle in Elsener (2024) sta glede povezave ugotovila podobno.

Nekaj več kot polovica v metaanalizi (Blesse in drugi, 2026) pregledanih študij ni našla statistično značilnega učinka, kljub morebitnim negativnim koeficientom. To velja ne glede na različne tipe fiskalnih pravil ter nacionalne in nadnacionalne okvire pravil. Možen razlog takšnih rezultatov bi po mnenju avtorjev lahko bilo preučevanje prekratkega obdobja po uveljavitvi določenega fiskalnega pravila. Kljub metodološki poenostavitvi (obdobje se tako ni prekrivalo z novo reformo) bi takšna analiza lahko spregledala bolj dolgoročne učinke na javne investicije. Med pregledanimi študijami pozitivno povezavo ugotavljata Burret in Feld (2018), ki sta našla potrditve, da je pravilo izravnanega proračuna v Švici znižalo deficit ter hkrati povečalo sredstva za javne investicije brez zmanjšanja tekoče porabe. Na drugi strani mnogo več študij kaže, da lahko fiskalna pravila poslabšajo raven investicij. Raziskave so preučevale vplive na lokalni ravni v različnih posameznih državah ter na državni ravni s panelnimi podatki in za različne tipe fiskalnih pravil. Relevantna ugotovitev Daniele in Giommoni (2025; v Blesse in drugi, 2026) za Evropsko unijo je, da imajo fiskalna pravila negativen vpliv na javne investicije v regijah, ki prejemajo manj kohezijske pomoči EU, medtem ko pri regijah z višjo ravnjo te pomoči takšnega učinka ni zaznati. Več drugih študij

na panelnih podatkih je podobno zaznalo negativno povezavo v določenih primerih. Poleg večjega negativnega vpliva rigidnih fiskalnih pravil, v primerjavi s fleksibilnimi, so analize ugotovile tudi drugačen vpliv različnih tipov fiskalnih pravil, pri čemer pa si niso enotne. Nekatere namreč ugotavljajo, da prisotnost izdatkovnih pravil ali pravil uravnoteženega proračuna zmanjšuje javne investicije, medtem ko druge poročajo o pozitivnem učinku. Podobna neenakost rezultatov velja tudi pri dolžniških pravilih.

Rezultati empiričnih raziskav o vplivu fiskalnih pravil na specifične skupine javnih investicij so še manj prepričljivi. Ugotovitve se precej razlikujejo tako po smeri povezave kot tudi po učinku različnih tipov pravil. Približno polovica študij poroča, da fiskalna pravila povzročajo negativen efekt na javne investicije v zdravstvo in infrastrukturo, po ena pa za stanovanjsko politiko in obrambo. Kljub temu ni dovolj dokazov, da bi z gotovostjo trdili o vplivu na posamezno skupino (Blesse in drugi, 2026).

Heterogenost rezultatov lahko pripišemo raznolikosti raziskovalnih metod, ki so jih izbrali avtorji. Raziskave, ki so vpliv preučevale na lokalni oz. regionalni ravni, so praviloma našle boljše potrditve negativne povezave, saj naj bi oblasti na državnem nivoju težje zagotavljale spoštovanje pravil. Študije se razlikujejo tudi po izbranem ekonometričnem pristopu (avtorji želijo upoštevati morebitno endogenost v modelu) in po različnih specifikacijah javnih investicij (Blesse in drugi, 2026).

2.3.2.2 Raziskave brez zaznanega vpliva

Čeprav določen del ekonomistov in empirične literature domneva, da fiskalna pravila negativno vplivajo na javne investicije, druge raziskave takšne povezave ne potrdijo. Delgado-Téllez in drugi (2022) so v svoji raziskavi preučevali, ali je mogoče padec javnih investicij v številnih državah pripisati fiskalnim pravilom ali pa rasti socialnih izdatkov. Našli so statistične potrditve predvsem za slednjo teorijo, medtem ko naj bi fiskalna pravila imela večji negativen vpliv na socialne izdatke same kot na javne investicije.

Avtorji so na panelnih podatkih za 22 držav OECD med leti 1960 in 2018 poskušali pojasniti vpliv na spremembe javnih investicijah. V model so vključili več nepravih spremenljivk za fiskalna pravila in vključili tudi rast socialnih izdatkov. Izbrali so metodo najmanjših kvadratov z nepravimi spremenljivkami (angl. Least Square Dummy Variables – v nadaljevanju LSDV). Rezultati so pokazali, da rast socialnih izdatkov povzroča učinek izrinjanja (angl. crowding-out effect) javnih investicij. Koeficienti fiskalnih pravil pa so bili sicer tudi negativni, a majhni in statistično neznačilni. Avtorji so preverili tudi vpliv fiskalnih pravil na javne investicije v obdobjih fiskalnih konsolidacij. Rezultati so pokazali, da naj bi prisotnost pravil preprečila večje zmanjšanje investicij (Delgado-Téllez in drugi, 2022).

Do podobnih ugotovitev sta prišla tudi Larch in van der Wielen (2025), ki sta domnevala, da spoštovanje fiskalnih pravil zagotovi večji fiskalni prostor za javne investicije. Prav tako sta izpostavila, da sam obstoj fiskalnih pravil ne pomeni nujno, da se države pravil držijo. Zato

sta v svoj model kot spremenljivko fiskalnih pravil vključila spremenljivko spoštovanja pravila tri-odstotnega javnofinančnega primanjkljaja (v numerični in nepravi obliki). V nasprotju s predpostavko koeficient za spremenljivko državnega dolga ni bil statistično značilen. Kljub temu sta našla potrditve, da nižji javnofinančni primanjkljaj vodi v višje javne investicije v primerjavi s prejšnjim letom. Sklenila sta tudi, da spoštovanje fiskalnega pravila nima negativnega vpliva na javne investicije. Čeprav statistično neznačilni, koeficienti napeljujejo na sklep, da je spoštovanje pravil povezano z višjimi investicijami. Ob fokusu na večja zmanjšanja javnih investicij sta avtorja potrdila, da je večje zmanjšanje javnih investicij manj verjetno, v kolikor država spoštuje fiskalno pravilo o deficitu.

2.3.2.3 Raziskave z zaznanim negativnim vplivom

Med literaturo, ki ugotavlja negativen vpliv fiskalnih pravil na javne investicije, zaradi drugačnega metodološkega pristopa izstopa raziskava Wijsman in Crombez (2021). Namesto nepravih spremenljivk za obstoj oz. tip fiskalnih pravil sta v svoj model vključila indeks moči fiskalnih pravil (angl. Fiscal rules strenght index – v nadaljevanju FRSI). S tem sta avtorja v modelu bolje upoštevala dejansko stopnjo omejevanja javnih financ posameznih oblasti v državnem sektorju. Obenem se njuna analiza osredotoča na nacionalna fiskalna pravila in ne le na Maastrichtske kriterije.

Za ocenjevanje povezave sta avtorja v ekonometrični model poleg FRSI vključila obstoječo neto zalogo kapitala držav ter druge finančne in politične kontrolne spremenljivke. Najprej sta avtorja ocenila model s popravljeno cenilko LSDV, nato pa še z generalizirano metodo momentov (v nadaljevanju GMM), s katero sta bolje kontrolirala za potencialno endogenost. Rezultati prvega modela (z definicijo javnih investicij kot deleža BDP) so pokazali, da naj bi povečanje indeksa fiskalnih pravil za eno točko povzročilo padec javnih investicij za 0,1 odstotne točke BDP. Z drugimi besedami, povečanje moči fiskalnih pravil, merjeno s premikom FRSI od 25. do 75. centila porazdelitve, je povezano z zmanjšanjem javnih investicij za približno 0,16 odstotne točke BDP. Koeficienti za spremenljivko FRSI so bili tudi negativni in statistično značilni v modelu z opredelitvijo javnih investicij kot deleža primarnega državnega proračuna. Prav tako sta avtorja dobila primerljive rezultate s cenilkama GMM. Dodatni testi so pokazali še, da kohezijska pomoč Evropske unije zmanjšuje negativne učinke fiskalnih pravil (Wijsman in Crombez, 2021).

Podobno je indeks moči fiskalnih pravil v svoji empirični študiji uporabila Jürgens (2022, str. 15), ki je poročala, da naj bi bil dvig FRSI za eno točko povezan s 3,4 odstotka nižjimi javnimi investicijami. Uporaba neprave spremenljivke za nacionalna fiskalna pravila pa je pokazala, da naj bi bile javne investicije nižje za 2,65 % ob prisotnosti pravila. O splošni negativni povezavi sta poročala tudi Rösel in Wolffson (2022), ki sta v modelu za države EU vključila fiskalna pravila kot nepravo spremenljivko. Negativni in statistični značilni koeficienti so pokazali, da naj bi bile javne investicije v državah, ki imajo v veljavi fiskalno pravilo (v zakonu ali ustavi), v povprečju nižje za 0,45 odstotne točke BDP.

Empirična študija Jürgens (2022) je poleg učinka pravil na skupne investicije preučevala tudi efekt na posamezne kategorije naložb. Negativen učinek fiskalnih pravil naj bi se poznal še posebej pri kategorijah, kot so gospodarske zadeve, stanovanjska politika, izobraževanje in socialno varstvo. Investicije za gospodarske zadeve in socialno varstvo naj bi se predvsem znižale v recesijah, medtem ko naj bi se naložbe v zdravstvo ob prisotnosti fiskalnih pravil znižale tudi v času gospodarskih ekspanzij.

2.3.2.4 Pogojenost vpliva s strukturo fiskalnih pravil

Večina empiričnih analiz v modelih razlikuje med različnimi vrstami fiskalnih pravil. V grobem študije delijo pravila po javnofinančnem agregatu, ki ga omejujejo (oz. po tipu pravila), in po fleksibilnosti (oz. rigidnosti). Rezultati kažejo na raznolikost vplivov na javne investicije različnih vrst fiskalnih pravil. Posledično imajo ugotovitve teh študij pomembne implikacije za oblikovalce pravil – izbira pravega fiskalnega pravila bi obenem ohranila vzdržljive javne finance in hkrati omogočila zadovoljivo raven javnih investicij za dolgoročno gospodarsko rast (Ardanaz in drugi, 2021, str. 13).

Vpliv različnih tipov fiskalnih pravil na javne investicije sta analizirala de Biase in Dougherty (2022). Osredotočila sta se na pravila uravnoteženega proračuna, dolžniška in izdatkovna pravila in model ocenila z metodo fiksnih učinkov. Koeficienta fiskalnih pravil uravnoteženega proračuna in državnih izdatkov sta bila negativna in statistično značilna: ob povečanju indeksa fiskalnega pravila uravnoteženega proračuna (državnih izdatkov) za eno točko, se javne investicije v povprečju znižajo za 0,3 (0,7) odstotne točke skupnih državnih izdatkov. Koeficient za dolžniška pravila je bil tudi negativen, vendar statistično neznačilen.

V literaturi so fleksibilna fiskalna pravila običajno definirana kot pravila, ki vključujejo mehanizme za izključevanje cikličnega nihanja in izrednih dogodkov iz omejenih fiskalnih agregatov oz. omogočajo različno obravnavanje posameznih skupin javnih izdatkov. Morebitno heterogenost učinkov različnih pravil so preučevali Ardanaz in drugi (2021) in predpostavili, da fleksibilna pravila zmanjšajo procikličnost javnih investicij in prispevajo k ohranjanju njihove optimalne ravni tudi v času fiskalnih prilagajanj. Za analizo podatkov za 75 držav sta uporabila metodo fiksnih učinkov. Rezultati so pokazali, da je učinek na javne investicije pogojen s strukturo fiskalnih pravil. V državah z rigidnimi fiskalnimi pravili javne investicije med fiskalnimi konsolidacijami v povprečju padejo za 11 odstotkov, medtem ko naj bi bil s fleksibilnimi pravili ta padec le 2-odsoten in statistično neznačilen. V dodatnih testih s spremenjeno metodologijo so ugotovili še, da so fleksibilne lastnosti fiskalnih pravil za ohranjanje javnih investicij med fiskalnimi konsolidacijami še posebej potrebne v državah, kjer je prisotna nizka kakovost državnih institucij. Prav tako so potrdili svojo začetno domnevo, da fleksibilnost fiskalnih pravil zmanjšuje cikličnost javnih investicij.

Jürgens (2022) je prav tako obravnavala fleksibilna in rigidna fiskalna pravila. Avtorica je s panelnim regresijskim modelom analizirala vzorec 23 držav EU. Rezultati modela, v katerem je bila odvisna spremenljivka definirana kot delež BDP, so potrdili hipotezo, da

imajo rigidna fiskalna pravila omejujoč vpliv na javne investicije, medtem ko pri fleksibilnih pravilih ta učinek ni statistično značilen. Pri logaritemski transformaciji javnih investicij je bil koeficient rigidnih pravil statistično značilen le na 10-odstotni ravni. Nadaljnje testiranje je potrdilo še procikličnost javnih investicij, kar naj bi fiskalna pravila še poslabšala. Avtorica je v zaključku model ocenila še z metodo GMM, pri čemer je zaradi metodoloških zahtev vzorec razdelila na posamezna časovna obdobja. Rezultati so v splošnem primerljivi prej omenjenim, je pa ta pristop razkril, da je bil vpliv rigidnih fiskalnih pravil na javne investicije največji v obdobju 2011–2020.

Raziskave v splošnem kažejo, da fleksibilna fiskalna pravila ohranijo raven javnih investicij, ne da bi s tem ogrozila vzdržnost javnih financ. Vendar pa je lahko njihova implementacija zahtevna, nejasna opredelitev mehanizmov fleksibilnosti pa lahko poveča tveganje za diskrecijsko rabo in s tem zmanjšanje njihove kredibilnosti (Ardanaz in drugi, 2021, str. 13). Obenem tudi ni zagotovila, da bi izključitev javnih investicij iz fiskalnih ciljev izboljšala dolgoročno gospodarsko rast (EFB, 2019, str. 75).

2.4 Sinteza ugotovitev in raziskovalna vrzel

Zaključki empiričnih študij si glede vpliva fiskalnih pravil na javne investicije niso enotni. To je predvsem posledica razlik v raziskovalnih pristopih, ravneh preučevanja (nacionalna in podnacionalna raven) in različnih definicijah fiskalnih pravil ter javnih investicij. Pomemben metodološki izziv predstavlja tudi potencialna obratna kavzalnost v modelih, saj so fiskalna pravila lahko sprejeta kot odgovor na preteklo gibanje fiskalnih agregatov.

Literatura kaže na heterogenost učinkov na javne investicije glede na vrsto in fleksibilnost fiskalnih pravil. Malo pa je analiz, ki na meddržavnih vzorcih preučujejo efekt fiskalnih pravil na posamezne kategorije javnih investicij. Večina obstoječih študij se namreč osredotoča na skupne investicije oz. efekt analizirajo na podnacionalni ravni.

Druga raziskovalna vrzel je prisotna pri vključevanju fiskalnih pravil v regresijske modele. Večji del raziskav uporablja neprave spremenljivke, ki upoštevajo zgolj obstoj pravil in lahko s tem preveč poenostavijo dejansko stanje. Vključitev indeksa moči fiskalnih pravil omogoča natančnejše upoštevanje strogosti pravil, števila pravil v veljavi in njihovega morebitnega zaostrovanja oz. rahljanja (Wijsman in Crombez, 2021).

3 PODATKI IN METODOLOGIJA

V empiričnem delu naloge bo na meddržavnem vzorcu držav članic EU s pomočjo regresijskega modela analiziran vpliv fiskalnih pravil na skupno raven javnih investicij ter na posamezne kategorije investicij. Model bo vključeval tudi kontrolne spremenljivke, ki zajemajo makroekonomske in fiskalne dejavnike, pomembne za pojasnjevanje ravni javnih

investicij. Na podlagi rezultatov bo mogoče oceniti smer in statistično značilnost vpliva fiskalnih pravil na javne investicije ter preveriti postavljene hipoteze.

3.1 Hipoteze

Osrednje raziskovalno vprašanje diplomskega dela je »*Ali je sprejemanje oz. zaostrovanje fiskalnih pravil v državi povezano z zmanjševanjem javnih investicij?«*. Da bom lahko raziskovalno vprašanje ustrezno raziskal, sem si zastavil tudi podporni hipotezi.

1. Fiskalna pravila so imela različno močan vpliv na javne investicije v različnih obdobjih; pričakujem bolj negativen vpliv v času svetovne finančne krize (2009–2013).
2. Učinek fiskalnih pravil se bistveno ne razlikuje med različnimi tipi javnih investicij.

3.2 Ekonometrični model

Regresijski model bom ocenil na neuravnoteženenih panelnih podatkih za EU27 med leti 1995 in 2024. Širitve EU ne vplivajo na analizo, saj so podatki za nove članice izračunani tudi za leta pred pristopom. Specifikacija modela je naslednja:

$$\begin{aligned} JavneInv_{i,j,t} = {} & \alpha + \beta_1 FRSI_{i,t-1} + \beta_2\left(FRSI_{i,t-1} * Kriza_t\right) + Kriza_t \\ & + \beta_3 RastBDP_{i,t-1} + \beta_4 DolgBDP_{i,t-1} + \beta_5 ObrMera_{i,t-1} \\ & + \beta_6 Volitve_{i,t} + \beta_7 Deficit_{i,t-1} + \gamma_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Odvisna spremenljivka v modelu so javne investicije, ki so skladno z literaturo (Jürgens, 2022; Wijsman, Crombez, 2021) opredeljene kot bruto oblikovanje stalnega kapitala (angl. Gross fixed capital formation – v nadaljevanju GFCF). Spremenljivka je definirana kot delež GFCF v BDP oz. primarnih izdatkov (angl. primary expenditure – v nadaljevanju PE) za skupino javnih investicij tipa *j* v državi *i* in letu *t*. Model bo ocenjen s podatki za skupne GFCF, nato pa še z GFCF po posameznih kategorijah, in sicer za gospodarske zadeve (znotraj te skupine tudi za promet ter raziskave in razvoj), zdravstvo, izobraževanje, stanovanjsko politiko in obrambo.

V modelu so glavna neodvisna spremenljivka fiskalna pravila, za katere bo uporabljen FRSI, ki ga Evropska komisija izračunava za države članice EU. Indeks ocenjuje numerična fiskalna pravila (posamezno in agregirano po državah) po petih kriterijih: pravni moči, preventivnih ter korektivnih mehanizmih, naravi državnih organov, ki spremljajo izvajanje pravil in oblikujejo proračunske napovedi, stopnji zavezujoče narave pravila ter odpornosti na zunanje šoke. FRSI tako meri stopnjo strogosti in kredibilnost fiskalnih pravil, ne vključuje pa dejanske uspešnosti javnih financ v posameznih državah. Skupno indeks upošteva 264 fiskalnih pravil, ki so bila v uporabi med 1990 in 2024, z vseh ravni držav (EC, 2025). Vrednosti indeksa se gibljejo med -1,08 in 2,5, pri čemer so negativne vrednosti posledica normalizacije (Wijsman in Crombez, 2021).

V model je prav tako vključenih več kontrolnih spremenljivk, ki bi lahko imele vpliv na javne investicije in so pogosto uporabljene v empiričnih študijah (Jürgens, 2022; Wijsman in Crombez, 2021; Larch in van der Wielen, 2025):

- $Kriza_t$ – neprava spremenljivka, ki ima vrednost 1 v letih 2009–2013 (leta, ki so povezana s svetovno gospodarsko krizo in krizo evroobmočja) in 0 v ostalih primerih.
- $RastBDP_{it}$ – realna letna stopnja rasti BDP v državi *i* in letu *t*, izražena v odstotkih.
- $DolgBDP_{it}$ – konsolidirani bruto dolg sektorja država v državi *i* v letu *t* kot delež BDP.
- $ObrestnaMera_{it}$ – Donosnost 10-letnih državnih obveznic države *i* v letu *t*, izražena v odstotkih.
- $Volitve_{it}$ – Neprava spremenljivka, ki zavzame vrednost 1 za državo *i* v letu *t*, če ima država v tem letu parlamentarne volitve, in vrednost 0 v letih brez volitev. V primerih, ko so bile volitve izvedene v začetku leta *t* (januar–april), ima spremenljivka vrednost 1 v letih *t-1*, namesto v *t*.
- $Deficit_{it}$ – Neprava spremenljivka, ki zavzame vrednost 1, v kolikor je javnofinančni primanjkljaj države *i* v letu *t* višji od 3 % BDP in vrednost 0 v nasprotnem primeru.
- γ_i – Državni fiksni učinki

Večina kontrolnih spremenljivk je vključena z namenom nadzora za vpliv gospodarskega cikla na javne investicije; izdatki za slednje naj bi bili namreč po ugotovitvah nekaterih raziskav prociklični (Wijsman in Crombez, 2021, str. 61). Ob tej predpostavki bi pričakovali pozitiven koeficient za spremenljivko realne rasti BDP. Vendar pa so javne investicije izražene tudi kot delež BDP, zato smer vpliva ni ja sna, saj rast BDP vpliva tudi na imenovalec tega razmerja. Na drugi strani domnevam, da bo statistična povezava pri ostalih spremenljivkah negativna. Visoko razmerje državnega dolga v BDP naj bi države prisililo v fiskalno konsolidacijo, ki naj bi temeljila predvsem na manjšanju javnih investicij. Podobno velja za države, ki kršijo pravilo največ 3-odstotnega javnofinančnega primanjkljaja v BDP. Negativen koeficient za spremenljivko obrestnih mer pa se bi skladal s predpostavko, da visoka obrestna mera države odvrne od zadolževanja na finančnih trgih za financiranje javnih investicij (Wijsman in Crombez, 2021, str. 61). Neprava spremenljivka za volilna leta je vključena zaradi ugotovitev raziskav, da naj bi državne oblasti v teh letih znižale javne investicije, da bi lahko povečale kratkoročno potrošnjo in verjetnost ponovne izvolitve (Wijsman in Crombez, 2021, str. 62). Zato sklepam, da bo koeficient te spremenljivke prav tako negativen. Za preučevanje prve podporne hipoteze je v model vključena neprava spremenljivka Kriza ter njen interakcijski člen s spremenljivko fiskalnih pravil.

3.3 Metodologija

Glavna metoda ocenjevanja ekonometričnega modela bo metoda fiksnih učinkov. Državni fiksni učinki nadzorujejo za časovno nespremenljive značilnosti, ki se med posameznimi državami razlikujejo (npr. institucionalne razlike). Zaradi preverjanja hipoteze o različnem vplivu fiskalnih pravil v določenih obdobjih v model ne bodo vključeni časovni fiksni učinki,

ki zajemajo šoke v posameznem letu, ki vplivajo na vse države v vzorcu (npr. globalna finančna kriza) (Torres-Reyna, 2007). Pri preučevanju vpliva fiskalnih pravil obstaja pomemben metodološki izziv zaradi potencialne obratne vzročnosti. Preučevani fiskalni rezultati bi namreč lahko vplivali na spremembo obstoječih fiskalnih pravil oz. uveljavitev novih (de Biase in Dougherty, 2022, str. 44). V modelu je za omejevanje potencialne endogenosti prisoten zamik fiskalnih spremenljivk za eno leto. To izbiro podpira dejstvo, da v praksi države odločitve o javnih investicijah sprejemajo pred relevantnim fiskalnim letom (Wijsman in Crombez, 2021, str. 63). Obenem bodo za kontroliranje morebitne heteroskedastičnosti standardne napake ocenjene v robustni obliki (Torres-Reyna, 2007).

3.4 Podatki

Podatki za empirično raziskavo večinoma izvirajo iz podatkovnih baz institucij Evropske unije. Podatki o GFCF so bili pridobljeni iz baze državnih izdatkov po klasifikaciji funkcij države (Eurosat, 2025b), ki omogoča delitev po posameznih funkcionalnih skupinah izdatkov. Ker so bili deleži GFCF v BDP v originalni bazi zaokroženi na eno decimalko, so bili za raziskavo ponovno izračunani z nominalnimi vrednostmi GFCF in BDP (Eurostat, 2025d). Za izračunanje deleža investicij v PE pa so bili uporabljeni podatki za skupne državne izdatke (Eurosat, 2025b) ter podatki za obrestne izdatke (Eurosat, 2025c). Podatki o FRSI so bili pridobljeni na spletni strani Evropske komisije (2025), podatki o obrestnih merah na državne obveznice iz podatkovne baze Evropske centralne banke (2025), analitika volilnih let po državah iz spletne strani ParlGov (Döring in Manow, 2024), ostali podatki (neto zaloga kapitala, bruto oblikovanje stalnega kapitala, državni dolg ter primanjkljaj, nominalni BDP) pa iz podatkovnih zbirk Eurostat (2025a, 2025b, 2025c, 2025d).

4 REZULTATI

Analiza temelji na panelnih podatkih za države EU27 med leti 1995 in 2024, kar skupaj predstavlja 810 opazovanj. Zaradi manjkajočih podatkov za nekatere države, leta in spremenljivke je dejansko število opazovanj nižje. Deskriptivna statistika (glej Prilogo 1) kaže, da povprečna raven skupnih javnih investicij znaša približno 3,8 % BDP oz. 9,0 % PE, pri čemer je njihova variabilnost razmeroma majhna, kar bi lahko otežilo identifikacijo statistično značilnih učinkov. FRSI ima povprečno vrednost 0,16 in izkazuje višjo znotrajdržavno varianco (angl. within variance), kar pomeni, da so razlike večje na ravni posameznih držav skozi čas kot med državami v določenem obdobju (angl. between variance). Večjo variabilnost imata spremenljivki državnega dolga in gospodarske rasti, čeprav je pri prvi močnejša meddržavna varianca, pri drugi pa znotrajdržavna, kar odraža ciklična gibanja. Slednje velja tudi za spremenljivko obrestnih mer.

Korelacijski analizi kažeta na nekaj pomembnih povezav med spremenljivkami (glej Prilogo 2). Med FRSI in javnimi investicijami obstaja negativna povezava, kar nakazuje na potencialno omejevalni vpliv fiskalnih pravil, čeprav ta ni očiten na grafih bivariantne

povezave skozi čas med tema dvema spremenljivkama (glej prilogo 3). Vidno pa je predvsem hitro zvišanje FRSI po letu 2010, kar je v skladu z zaostrovanjem fiskalnega okvira po finančni krizi. Na drugi strani je raven javnih investicij relativno stabilna skozi čas, z zmernim povečanjem pred krizo, padcem v času krize ter postopnim okrevanjem v naslednjih letih. Pomembna je tudi negativna korelacija med javnim dolgom in investicijami, ki je skladna s pričakovanji. Poleg tega je prisotna zmerno močna negativna korelacija med FRSI in obrestnimi merami, vendar dodatni testi ne kažejo na težave z multikolinearnostjo.

4.1 Glavni rezultati analize

Prvi del analize (glej Tabelo 1) je namenjen izbiri ustrezne specifikacije modela in osnovnemu preverjanju povezave med izbranimi spremenljivkami. Slednje so bile najprej izražene kot delež BDP, nato pa kot delež PE. Začetni model je bil prvotno ocenjen z metodo najmanjših kvadratov (angl. Ordinary least squares – v nadaljevanju OLS), pri kateri je koeficient spremenljivke FRSI že negativen, čeprav ne kaže statistične značilnosti v drugem sklopu, ko so javne investicije izražene kot delež PE. Negativna povezava se še dodatno okrepi pri uporabi modelov s fiksnimi učinki; modeli 2 in 5 ter 8 in 11 vključujejo državne fiksne učinke, modeli 3 in 6 ter 9 in 12 pa tudi časovne fiksne učinke. Ti kontrolirajo za šoke v posameznem letu, ki vplivajo na vse države v vzorcu. Hausmanov test tudi zavrača ustreznost OLS v primerjavi z modeli s fiksnimi učinki. Rezultati vseh modelov kažejo na omejevalni vpliv fiskalnih pravil na javne investicije. Po modelih dvosmernih fiksnih učinkov (angl. Two-way fixed effects – v nadaljevanju TWFE) (3 in 9) naj bi bilo povečanje indeksa fiskalnih pravil za 1 enoto oz. za približno en standardardni odklon povezano z nižjimi javnimi investicijami za 0,29 odstotne točke BDP oz. 0,65 odstotne točke PE.

Nadalje je bil model razširjen z vključitvijo neprave spremenljivke Kriza ter njenim interakcijskim členom s spremenljivko FRSI. Osnovni koeficient FRSI ostaja negativen in statistično značilen, kar pomeni, da ima zaostrovanje fiskalnih pravil v nekriznih letih omejujoč vpliv na javne investicije. Sodeč po koeficientih interakcijskega člena v prvem sklopu rezultatov vpliv fiskalnih pravil v kriznem obdobju ni statistično različen kot sicer oz. je vpliv manj negativen (statistična značilnost je zgolj na 10-odstotni ravni). Rezultati drugega sklopa pa kažejo, da naj bi bil učinek med krizo celo pozitiven, saj sta koeficienta pri modelih 11 in 12 statistično značilna, pozitivna in v absolutnem merilu višja od koeficientov pri FRSI. V nekriznih časih naj bi povečanje FRSI za eno enoto povzročilo zmanjšanje javnih investicij za 0,61 oz. 0,82 odstotne točke PE, medtem ko naj bi bilo v kriznih časih povezano s povečanjem investicij za 0,23 oz. 0,13 odstotne točke PE. Koeficienti spremenljivke Kriza so večinoma negativni in statistično neznačilni.

Rezultati kažejo, da se kontrolne spremenljivke deloma obnašajo v skladu s pričakovanji, niso pa vse statistično značilne. Javni dolg in obrestne mere imajo negativen in statistično značilen vpliv na javne investicije, kar potrjuje predpostavko o omejitvah fiskalnega prostora in vplivu stroškov financiranja na investicijsko aktivnost države. Koeficient za gospodarsko

rast je v prvem sklopu tudi negativen ter v večini modelov statistično značilen, kar nakazuje, da se lahko javne investicije obnašajo celo proticiklično in imajo celo stabilizirajoč učinek v času krize. Ta rezultat je sicer lahko le posledica dejstva, da je odvisna spremenljivka javnih investicij izražena kot delež BDP, saj se ob konstantnih javnih investicijah njihov delež v BDP ob padcu slednjega avtomatsko poveča. V drugem sklopu rezultatov pa so koeficienti te spremenljivke pozitivni, vendar statistično neznačilni. Koeficient spremenljivke volitev je večinoma pozitiven, kar je v nasprotju s pričakovanji, vendar tudi statistično neznačilen. Vpliva političnega cikla na investicije torej ni mogoče zaznati. Podobno velja za koeficient spremenljivke proračunskega salda, ki je sicer pozitiven.

V drugem delu je bil enosmerni model s fiksnimi učinki (angl. One-way fixed effects – v nadaljevanju OWFE) razširjen na posamezne kategorije javnih investicij, da bi preveril morebitno raznolikost učinkov, pri čemer so investicije izražene kot delež PE. Ta specifikacija je bila izbrana zaradi večje pojasnjevalne moči modelov. Rezultati (glej Tabelo 2) kažejo, da je vpliv fiskalnih pravil med kategorijami različen. Negativen in statistično značilen vpliv pravil v nekriznih obdobjih je viden pri investicijah v gospodarske zadeve, transport in izobraževanje. Nasprotno je zaostrovanje fiskalnih pravil povezano s pozitivnim in statistično značilnim učinkov na investicije v obrambo (koeficient je sicer značilen le na 10-odstotni ravni). Pri drugih vrstah investicij koeficienti za FRSI niso statistično značilni. To kaže, da fiskalna pravila ne vplivajo enakomerno na vse vrste javnih investicij ter da so nekateri segmenti bolj občutljivi na fiskalne omejitve kot drugi. Interakcijski člen med spremenljivkama Kriza in FRSI je pozitiven in statistično značilen (na 10-ostotni ravni) le pri investicijah v gospodarske zadeve. Negativni in statistično značilni koeficienti za državni dolg dodatno potrjujejo domnevo o omejevalnem vplivu visokega državnega dolga na javne finance.

4.2 Testi robustnosti

Za preverjanje robustnosti osnovne specifikacije modela so bile izvedene dodatne ocene z metodo OWFE, javnimi investicijami kot delež PE in več alternativnimi specifikacijami modela. Prvič, modelu je bila dodana nova pojasnjevalna spremenljivka. Drugič, vključena je bila zamaknjena odvisna spremenljivka kot dodatna kontrola. Pri zadnjih dveh specifikacijah pa je bil za dve izmed obstoječih neodvisnih spremenljivk uporabljen alternativni časovni zamik. Prva dva testa sta bila ocenjena tako za skupne javne investicije kot tudi za tiste kategorije, pri katerih je bil v osnovni analizi ugotovljen statistično značilen učinek, medtem ko sta bila zadnja dva testa izvedena zgolj za agregatno raven investicij.

V prvi razširitvi modela je vključena spremenljivka neto opredmetenih sredstev sektorja država (angl. Net fixed assets – v nadaljevanju NFA). Po literaturi naj bi višja raven akumuliranih sredstev pomenila manjšo potrebo po novih investicijah (Wijsman in Crombez, 2021), zato pričakujem, da bo koeficient negativen. Vendar pa rezultati (glej Prilogo 4, ocene 1–5) kažejo, da vključitev te spremenljivke ne spremeni bistveno

Tabela 1: Rezultati ocenjevanja modela (OLS, OWFE, TWFE)

	Javne investicije kot delež BDP						Javne investicije kot delež PE					
	OLS	OWFE	TWFE	OLS	OWFE	TWFE	OLS	OWFE	TWFE	OLS	OWFE	TWFE
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Spremenljivke	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total	JI_Total
L.FRSI	-0.112**	-0.172**	-0.285***	-0.127**	-0.192**	-0.340***	-0.073	-0.485***	-0.646***	-0.083	-0.606***	-0.816***
	(-2.29)	(-2.35)	(-3.05)	(-2.46)	(-2.49)	(-3.47)	(-0.65)	(-2.93)	(-2.90)	(-0.69)	(-3.55)	(-3.41)
Kriza*L.FRSI				0.073	0.202	0.309*				-0.112	0.833**	0.949**
				(0.55)	(1.34)	(1.97)				(-0.36)	(2.17)	(2.34)
Kriza				-0.080	0.051	-0.554**				-0.330	-0.090	-0.593
				(-0.78)	(0.44)	(-2.22)				(-1.37)	(-0.32)	(-1.15)
L.RastBDP	-0.020*	-0.021***	-0.027	-0.023**	-0.023**	-0.031*	0.110***	0.024	0.028	0.100***	0.009	0.017
	(-1.94)	(-2.79)	(-1.61)	(-2.16)	(-2.61)	(-1.92)	(4.58)	(1.52)	(0.72)	(3.97)	(0.60)	(0.47)
L.DolgBDP	-0.020***	-0.020***	-0.019***	-0.020***	-0.020***	-0.018***	-0.056***	-0.052***	-0.052***	-0.056***	-0.050***	-0.050***
	(-15.56)	(-5.01)	(-4.04)	(-15.49)	(-4.90)	(-4.09)	(-19.19)	(-5.16)	(-4.37)	(-19.20)	(-5.20)	(-4.51)
L.ObrMera	-0.015	-0.070***	-0.105***	-0.014	-0.073***	-0.102***	0.093**	-0.147***	-0.219***	0.100**	-0.156***	-0.209***
	(-0.74)	(-2.94)	(-3.47)	(-0.71)	(-3.05)	(-3.60)	(1.98)	(-2.87)	(-3.12)	(2.11)	(-3.04)	(-3.34)
Volitve	0.027	0.028	0.047	0.027	0.031	0.052	0.022	-0.009	-0.000	0.021	0.001	0.014
	(0.34)	(0.50)	(1.05)	(0.34)	(0.54)	(1.13)	(0.12)	(-0.07)	(-0.00)	(0.12)	(0.01)	(0.12)
L.Deficit	0.295***	0.155*	0.120	0.312***	0.156*	0.126	0.792***	0.028	-0.030	0.831***	0.080	-0.011
	(3.66)	(1.90)	(1.17)	(3.80)	(1.86)	(1.17)	(4.20)	(0.15)	(-0.12)	(4.32)	(0.40)	(-0.04)
Constant	4.916***	5.235***	5.719***	4.946***	5.227***	5.642***	11.223***	12.472***	13.163***	11.301***	12.485***	12.919***
	(39.46)	(21.92)	(13.91)	(38.70)	(22.14)	(14.63)	(38.74)	(21.20)	(13.90)	(38.07)	(22.20)	(15.25)
Opazovanja	610	610	610	610	610	610	602	602	602	602	602	602
R-squared	0.310	0.211	0.308	0.312	0.216	0.318	0.443	0.288	0.364	0.444	0.303	0.380
Število držav		26	26		26	26		26	26		26	26
Country FE	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes
Year FE	No	No	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes

Robustne t-statistike v oklepajih.
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Vir: lastno delo.

Tabela 2: Rezultati ocenjevanja modela (OWFE, kategorije javnih investicij, javne investicije kot delež PE)

Spremenljivke	(1) JI_EkonZad	(2) JI_RREkonZad	(3) JI_Trans	(4) JI_Izob	(5) JI_Obr	(6) JI_StanPol	(7) JI_Zdrav
L.FRSI	-0.290**	0.010	-0.200**	-0.071**	0.076*	-0.032	-0.123
	(-2.39)	(1.13)	(-2.19)	(-2.45)	(1.99)	(-0.97)	(-1.21)
Kriza*L.FRSI	0.396*	-0.009	0.256	-0.066	-0.008	0.043	0.206
	(1.93)	(-0.40)	(1.36)	(-1.17)	(-0.12)	(0.66)	(1.30)
Kriza	0.080	0.033	0.024	-0.049	-0.134**	-0.033	-0.073
	(0.49)	(1.61)	(0.14)	(-1.13)	(-2.69)	(-0.83)	(-0.77)
L.RastBDP	0.006	0.001	-0.001	0.001	0.005	-0.004	-0.006
	(0.75)	(0.97)	(-0.10)	(0.26)	(0.80)	(-0.95)	(-0.60)
L.DolgBDP	-0.021**	-0.001	-0.020***	-0.004***	-0.004*	-0.008***	0.001
	(-2.77)	(-1.43)	(-3.12)	(-3.35)	(-1.89)	(-3.70)	(0.37)
L.ObrMera	-0.079*	0.000	-0.081**	-0.015	0.021	-0.002	-0.025**
	(-2.01)	(0.07)	(-2.07)	(-1.35)	(0.99)	(-0.20)	(-2.26)
Volitve	-0.018	-0.002	-0.004	0.025*	-0.023	-0.009	0.004
	(-0.22)	(-0.74)	(-0.05)	(1.94)	(-0.66)	(-0.31)	(0.22)
L.Deficit	0.096	-0.017	0.118	0.019	0.025	0.008	0.027
	(0.66)	(-1.32)	(0.88)	(0.65)	(0.64)	(0.30)	(1.06)
Constant	4.727***	0.272***	3.973***	1.270***	0.683***	1.046***	0.777***
	(10.23)	(7.01)	(10.38)	(21.13)	(4.14)	(7.40)	(6.27)
Opazovanja	602	549	580	602	602	602	602
R-squared	0.192	0.052	0.164	0.087	0.059	0.166	0.058
Število držav	26	26	26	26	26	26	26
Country FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	No	No	No	No	No	No	No

Robustne t-statistike v oklepajih.
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Vir: lastno delo.

koeficienta za FRSI, ki ohrani predznak ter statistično značilnost. Le pri investicijah v izobraževanje koeficient izgubi statistično značilnost. Sam koeficient spremenljivke NFA je rahlo pozitiven, a statistično neznačilen. Tako ne moremo potrditi domneve, da višja raven obstoječih sredstev zavira nove investicije. Rezultati tudi ne nudijo prepričljivih potrditev, da je učinek fiskalnih pravil na javne investicije v kriznih obdobjih blažji oz. pozitiven. Koeficient interakcijskega člena je (na 10-odstotni ravni) statistično značilen le za skupne javne investicije.

Drugi test robustnosti vključuje zamaknjeno (za eno leto) odvisno spremenljivko kot dodatno kontrolno spremenljivko. Ta v osnovni specifikaciji ni bila vključena zaradi potencialne Nickellove pristranskosti. Zaradi daljšega opazovanega časovnega obdobja je sicer omenjena pristranskost omejena (Jürgens, 2022). Ta specifikacija (Priloga 4, ocene 6–10) v splošnem potrjuje robustnost predhodnih ugotovitev o negativnem vplivu fiskalnih pravil na javne investicije v nekriznih obdobjih, čeprav so ocenjeni koeficienti nekoliko manjši kot v osnovnih modelih. Koeficient obrambnih investicij je zopet pozitiven, kar bi lahko razložili z dajanjem prednosti tej vrsti investicij, še posebej od ruskega zavzetja polotoka Krim leta 2014 (glej Prilogo 5). Hkrati pa pozitivni in statistično značilni koeficienti zamaknjenih vrednosti javnih investicij kažejo na visoko stopnjo vztrajnosti javnih investicij. Vendar pa kljub temu osnovna povezava med pravili in investicijami ostaja. Obenem pa rezultati ponovno nakazujejo, da je lahko učinek fiskalnih pravil med krizami celo pozitiven. To velja še posebej za skupne javne investicije ter investicije v gospodarske zadeve, kjer je koeficient interakcijskega člena pozitiven in statistično značilen.

V zadnjih dveh testih robustnosti (Priloga 4, oceni 11 in 12) sta v model vključeni dve leti zamaknjena spremenljivka FRSI ter nezamaknjene obrestna mere. Tudi ta specifikacija potrjuje osrednje ugotovitve analize, saj ostaja koeficient FRSI negativen, interakcijski člen med fiskalnimi pravili in kriznim obdobjem pa pozitiven, pri čemer sta oba statistično značilna. Koeficient dve leti zamaknjene spremenljivke FRSI obenem nakazuje, da se vpliv fiskalnih pravil na javne investicije prenaša postopno in ostaja prisoten tudi v daljšem obdobju. Izstopa tudi koeficient nezamaknjenih obrestnih mer, ki je v tej specifikaciji izrazito statistično značilen, kar odstopa od predhodnih testov robustnosti. Implikacija tega je, da se vpliv obrestnih mer na javne investicije prenaša hitreje ob spremembi obrestnih mer.

Na podlagi celotne analize je mogoče zaključiti, da v splošnem obstaja negativna povezava med zaostrovanjem fiskalnih pravil in ravnjo javnih investicij, kar je bilo glavno raziskovalno vprašanje te naloge. Po drugi strani pa ne morem potrditi nobene izmed dveh hipotez. Prva hipoteza, da je vpliv fiskalnih pravil izrazitejši v kriznih obdobjih, ni potrjena, saj rezultati kažejo, da je vpliv fiskalnih pravil v krizah manj negativen oz. celo pozitiven. To je lahko posledica izražanja javnih investicij kot deleža BDP oz. PE, saj je njihova vrednost odvisna tudi od gibanja imenovalca. Na rezultate bi lahko vplivala tudi dolgoročna narava investicijskih programov, zaradi katere so ti manj občutljivi na gospodarske šoke.

Druga hipoteza, da se učinek bistveno ne razlikuje med različnimi tipi investicij, prav tako ni potrjena zaradi ugotovljene heterogenosti vpliva med posameznimi kategorijami.

4.3 Primerjava z literaturo in možnosti izboljšave ekonometrične metode

Dobljeni rezultati so delno skladni z obstoječo literaturo. Metaanaliza Blesse in drugi (2026) je namreč ugotovila, da večina raziskav ne najde statistično značilne povezave med fiskalnimi pravili in javnimi investicijami, čeprav obstaja tudi pomemben del literature, ki poroča o negativnem vplivu. V tej analizi je koeficient za FRSI negativen kot tudi v Wijsman in Crombez (2021) ter Jürgens (2022). Ti avtorji so prav tako ugotovili negativen vpliv državnega dolga in obrestnih mer, medtem ko vpliv volilnega cikla ni statistično značilen. Omejevalen vpliv fiskalnih pravil je skladen tudi s študijo Ardanaz in drugi (2021). Analiza Larch in van der Wielen (2025) pa podobno ni našla statistično značilnega vpliva fiskalne omejitve triodstotnega javnofinančnega primanjkljaja. Na drugi strani ta študija ni našla statistično značilnega negativnega vpliva državnega dolga. Pomembno odstopanje z literaturo se nanaša na procikličnost javnih investicij, ki so ga potrdili Wijsman in Crombez (2021) ter Jürgens (2022), medtem ko ga ta analiza ni zaznala. Prav tako je Jürgens (2022) našla potrditve, da je negativen vpliv fiskalnih pravil v krizah bolj izrazit, kar je v nasprotju z ugotovitvami te analize. Rezultati se delno razlikujejo tudi glede učinka fiskalnih pravil na posamezne kategorije javnih investicij. Negativen vpliv je bil potrjen pri investicijah v gospodarske zadeve, medtem ko je Jürgens (2022) ugotovila negativne učinke tudi na področjih stanovanjske politike in zdravstva, česar ta analiza ne potrdi. Po drugi strani pa je slednja našla potrditve za učinke fiskalnih pravil na investicije v izobraževanje in obrambo, pri čemer je vpliv na slednje celo pozitiven.

Analizo v tej nalogi bi bilo možno nadgraditi iz ekonometričnega vidika. Literatura namreč opozarja, da naj bi vključitev fiksnih učinkov povzročila nezmožnost nadzorovanja za neopazovane časovno spreminjajoče se dejavnike znotraj držav. Prav tako sta v modelu lahko prisotni endogenost v obliki obratne vzročnosti ter serijska korelacija spremenljivk. Slednjo bi lahko povzročala povezanost trenutne ravni spremenljivk z njihovimi preteklimi vrednostmi. V literaturi se za obravnavo teh omejitev pogosto uporabljajo alternativni ekonometrični pristopi, kot so instrumentalne spremenljivke, GMM in druge kvazi-eksperimentalne metode (de Biase in Dougherty, 2022; Jürgens, 2022; Wijsman in Crombez, 2021). Uporaba teh metod v okviru testov robustnosti bi omogočila dodatno preverjanje rezultatov in potencialno okrepila zaupanje v ugotovitve analize. Hkrati bi morebitno dodatno potrditev rezultatov prinesla uporaba alternativnih načinov za izražanje odvisne spremenljivke, s čimer bi se lahko tudi bolje preučilo, ali so javne investicije prociklične.

5 NOVA FISKALNA PRAVILA V EU IN JAVNE INVESTICIJE

To poglavje obravnava nova fiskalna pravila, ki jih je Evropska unija sprejela leta 2024, in implikacije za javne investicije. Reforma pravil je bila sprejeta z namenom dolgoročne vzdržnosti javnih financ s prilagojenimi začrtanimi potmi javnih izdatkov za vsako državo članico. S tem prehodom od numeričnih ciljev na pričakovan razvoj državnih dolgov in javnofinančnih primanjkljajev so fiskalna pravila dobila nekaj potrebne fleksibilnosti. Toda prehitra uveljavitev, pomanjkanje transparentnosti in slabši nadzor nad izvajanjem pravil bi lahko zmanjšali kredibilnost in učinek novih pravil (Janeba in Larch, 2025). Drugi avtorji domnevajo tudi, da bi spremenjena pravila lahko nekaterim državam članicam znova vsilila v prejšnjem desetletju neuspešno varčevalno politiko in onemogočila izvajanje potrebnih javnih investicij za zeleni prehod (Mang in Caddick, 2023).

V prejšnjem poglavju predstavljeni rezultati analize dopuščajo možnost, da fiskalna pravila negativno vplivajo na raven javnih investicij, kar je še posebej pomembno v kontekstu velikih investicijskih potreb, s katerimi se sooča Evropa. S sprejetjem Evropskega zelenega dogovora za boj proti podnebnih spremembam so se države članice zavezale k delnemu sofinanciranju investicij v skupni vrednosti 1 bilijona v desetih letih. Posamezne države bi morale v skladu s tem zvišati javne investicije za približno 1 odstotek BDP (Sweeney in Canelli, 2023, str. 26). Poleg zelenih investicij naj bi Evropa morala investirati več tudi v splošno gospodarsko konkurenčnost (kot ugotavlja predvsem Draghijevo poročilo) ter obrambo. Nova fiskalna pravila bi morala zato, kot nakazuje literatura (glej 2. poglavje), vključevati mehanizme, ki bi omogočali višje javne investicije.

5.1 Reforma fiskalnih pravil 2024

Glavna sprememba fiskalnega okvirja je bila narejena na področju presoje zmanjševanja državnega dolga. Po novi reformi je glavno merilo rast neto javnih izdatkov v 4–7-letnem prilagoditvenem obdobju, ki ga določi Evropska komisija z analizo vzdržnosti dolga. Reforma ni spreminjala referenčnih vrednosti državnega dolga in primanjkljaja. Darvas in drugi (2024) ocenjujejo, da je reforma korak v pravo smer, saj omogoča večjo fleksibilnost in zmanjšuje procikličnost fiskalnih pravil. Kljub temu nov okvir ni uspel popolnoma izpolniti cilja učinkovitosti sistema. Mang in Caddick (2023) opozarjata tudi na nepreglednost analize vzdržnosti dolga in neupoštevanje vpliva zmanjševanja izdatkov na gospodarsko rast.

Pomanjkljivost reforme fiskalnih pravil je, da ne zagotavlja mehanizmov fleksibilnosti za naslavljanje povečanih potreb po javnih investicijah. Ti so pomembni za preprečevanje kompromisa med tekočo porabo in javnimi investicijami ter dopuščajo zadolževanje za financiranje investicij tudi ob omejenem fiskalnem prostoru. Literatura opozarja, da imajo investicijski izdatki, predvsem zelene investicije, visok multiplikator in prispevajo k dolgoročni gospodarski rasti ter vzdržnosti državnega dolga (Mang in Caddick, 2024).

Raziskava Mang in Caddick (2024) je pokazala omejeno sposobnost držav članic EU za financiranje potrebnih zelenih in socialnih investicij. Ob upoštevanju le socialnih investicij bi le devet držav članic lahko zadostno povečalo primanjkljaj za financiranje potrebni investicij, ob vključitvi zelenih investicij pa le tri države. Večina držav tako ne bi mogla zadostno zapolniti investicijske vrzeli, kar pomeni, da fiskalna pravila omejujejo doseganje ciljev podnebne nevtralnosti in socialne pravičnosti.

5.2 Možnosti za izboljšave fiskalnega okvira

Nova reforma fiskalnih pravil se pretirano osredotoča na ravni državnega dolga, primanjkljaja in rast državnih izdatkov, premalo pa na kakovost javnih izdatkov. Zato po mnenju literature ne predstavlja ustreznega odziva na evropske razvojne izzive (Mang in Caddick, 2024). Strogo upoštevanje pravil bi lahko zahtevalo zmanjšanje nujno potrebnih javnih investicij ter povečalo gospodarske razlike med državami članicami. Mang in Caddick (2023) zato predlagata večjo fleksibilnost pravil in izključitev zelenih investicij iz omejitev javnofinančnega primanjkljaja. Več kot 135 mrd. EUR dodatnih letnih javnih investicij bi namreč v najbolj zadolženih državah članicah še vedno vodilo do znižanja dolga v BDP v naslednjem desetletju. Literatura predlaga tudi izstopno klavzulo za fiskalna pravila za izredne okoliščine (Jürgens, 2022) ter vključitev učinkov javnih investicij v načrtovane fiskalne prilagoditve (Darvas in drugi, 2024). Alternativna izboljšava fiskalnega okvira bi bila vzpostavitev investicijskega sklada EU, financiranega s skupnim zadolževanjem. Po vzoru Načrta za okrevanje bi zagotavljal stabilno financiranje strateških projektov in strukturnih reform, ne da bi povečeval zadolženost držav članic. Po ocenah bi lahko financiral vsaj polovico potrebnega povečanja javnih investicij (Mang, Caddick, 2024; Sweeney, Canelli, 2023).

Nova reforma fiskalnih pravil zagotavlja večjo operativno fleksibilnost in večjo dolgoročno vzdržnost državnega dolga, predvsem z osredotočenostjo na gibanje državnega dolga na srednji rok in uvedbo bolj preglednega kriterija vzdržnosti dolga. Kljub temu pa reforma ne naslavlja enega ključnih tveganj, ki ga izpostavlja to delo, in sicer, da imajo lahko fiskalna pravila (še posebej v rigidni obliki) negativen učinek na raven javnih investicij. V kontekstu izrazito povečanih investicijskih potreb Evropske unije, povezanih z zelenim prehodom, geopolitičnimi in socialnimi izzivi, zato obstaja tveganje, da bo nov fiskalni okvir še vedno spodbujal podoptimalno raven javnih investicij. Zato bi bilo smiselno nadgraditi obstoječi fiskalni okvir, da bi bolje naslovil vlogo javnih investicij.

6 SKLEP

Diplomska naloga je obravnavala vpliv fiskalnih pravil na javne investicije v državah Evropske unije. Po teoriji naj bi negativna povezava obstajala zaradi manjše politične občutljivosti izdatkov za javne investicije, ki naj bi se jih zato lažje zmanjševalo za doseganje predpisanih fiskalnih vrednosti. V teoretičnem delu je bil predstavljen razvoj fiskalnih pravil

v EU, njihova uspešnost pri zagotavljanju vzdržnosti javnih financ ter literatura, ki je analizirala učinek fiskalnih pravil na javne investicije. Pregled je pokazal, da čeprav večina raziskav ne ugotavlja negativne povezave, obstaja nezanemarljiv del študij, ki so našle potrditve o omejevalnem vplivu fiskalnih pravil.

Empirični del naloge je s panelno analizo držav Evropske unije preučeval povezavo med fiskalnimi pravili in javnimi investicijami, tako na skupni ravni kot tudi po posameznih kategorijah. Rezultati analize so potrdili negativno povezavo med strožjimi fiskalnimi pravili in javnimi investicijami, med posameznimi kategorijami pa je bil negativen učinek pravil potrjen tudi pri investicijah v gospodarske zadeve. Po drugi strani pa rezultati kažejo pozitiven vpliv fiskalnih pravil na obrambne investicije, kar bi lahko bila posledica njihovega prednostnega obravnavanja. Analiza je prav tako potrdila omejujoč vpliv visokega javnega dolga in višjih obrestnih mer na investicijsko dejavnost države. S temi rezultati lahko odgovorim na osrednje vprašanje te naloge, glede negativnega vpliva fiskalnih pravil na javne investicije. Ne morem pa potrditi postavljenih hipotez, saj nisem našel potrditve za bolj izrazito negativen vpliv fiskalnih pravil v času kriznih obdobji. Analiza kaže tudi na heterogenost vpliva fiskalnih pravil na javne investicije, kar je tudi v nasprotju s postavljeno hipotezo.

Kljub temu analiza ni odgovorila na vsa vprašanja. Odprto ostaja vprašanje vpliva fiskalnih pravil na javne investicije v času kriz, saj so rezultati v tem delu nasprotni ugotovitvam obstoječe literature. Pokazali so namreč na blažji ali celo pozitiven vpliv. Prav tako analiza ni ponudila potrditev glede procikličnosti javnih investicij. Nadaljnje raziskovanje bi bilo smiselno usmeriti v preučitev teh vprašanj. Možna nadgradnja analize izvira tudi iz uporabe alternativnih ekonometričnih pristopov, vključitve dodatnih kontrolnih spremenljivk ter predvsem iz ločene obravnave rigidnih in fleksibilnih pravil. S tem bi bilo mogoče podrobneje obravnavati vpliv posamezne vrste pravil na posamezne kategorije javnih investicij. Dodatno pozornost bi bilo smiselno nameniti tudi pozitivni povezavi med fiskalnimi pravili in obrambnimi investicijami.

Vprašanje vpliva fiskalnih pravil na javne investicije je še posebej pomembno v kontekstu novih fiskalnih pravil Evropske unije in prihodnjih razvojnih izzivov Evrope. Evropsko gospodarstvo se sooča s potrebo po obsežnih investicijah za zeleni prehod ter za krepitev konkurenčnosti gospodarstva in obrambnih zmogljivosti. Čeprav je fiskalna disciplina pomembna za dolgoročno vzdržnost javnih financ, bi lahko imela preveč restriktivna fiskalna pravila za Evropsko unijo zavirajoč vpliv pri doseganju lastnih razvojnih ciljev prek omejevanja za to potrebnih javnih investicij.

SEZNAM KLJUČNE LITERATURE

1. Ardanaz, M., Cavallo, E., Izquierdo, A. in Puig, J. (2021). *Growth-friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design*. Journal of International Money and Finance, 111, 102319. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560620302758
2. Blesse, S., Dörr, L., Dorn, F., in Lay, M. (2026). *Do fiscal rules undermine public investments? A review of empirical evidence*. European Journal of Political Economy, 91, 102775. https://www.econstor.eu/handle/10419/272300
3. Jürgens, E. (2022). *The effects of fiscal rules on public investment over the cycle* (No. 84). FMM Working Paper. https://www.econstor.eu/handle/10419/274242
4. Larch, M. in van der Wielen, W. (2025). *Comply and invest: The effect of EU fiscal rules on public investment.* Empirical Economics, 1-26. https://link.springer.com/article/10.1007/s00181-025-02778-1
5. Wijsman, S. in Crombez, C. (2021). *Do fiscal rules decrease public investment? Evidence from European panel data.* European Journal of Economics and Economic Policies, 18(1), 55-76. https://www.elgaronline.com/view/journals/ejeep/18/1/article-p55.xml

LITERATURA IN VIRI

1. Badinger, H. in Reuter, W. H. (2017). *The case for fiscal rules*. Economic Modelling, 60, 334-343. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999316304618
2. Brändle, T. in Elsener, M. (2024). *Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence*. Swiss Journal of Economics and Statistics, 160(1), 11. https://link.springer.com/article/10.1186/s41937-024-00128-z
3. Castro, V. (2011). *The impact of the European Union fiscal rules on economic growth.* Journal of Macroeconomics, 33(2), 313-326. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0164070410000686
4. Damijan, J. P. (2024). *Evropski monetarni sistem (predavanja)*. Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta.
5. Darvas, Z. M., Welslau, L. in Zettelmeyer, J. (2024). *The implications of the European Union's new fiscal rules* (No. 10/2024). Bruegel Policy Brief. https://www.econstor.eu/handle/10419/302290
6. de Biase, P. in Dougherty, S. (2022). *The past and future of subnational fiscal rules: An analysis of fiscal rules over time. OECD Working Papers on Fiscal Federalism, (41), 0_1-51.* https://gsfo.org/sites/gsfo/files/documents/d2798c9e-en.pdf
7. Delgado-Téllez, M., Gordo, E., Kataryniuk, I. in Pérez, J. J. (2022). *The decline in public investment: »social dominance« or too-rigid fiscal rules?* Applied Economics, 54(10), 1123-1136. https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00036846.2021.1990841

8. Döring, H. in Manow, P. (2024). *The Parliaments and Governments database (ParlGov): information on parties, elections, and cabinets in modern democracies* [nabor podatkov]. https://parlgov.fly.dev/
9. Dur, R., Peletier, B. D. in Swank, O. H. (2004). *The effect of fiscal rules on public investment if budget deficits are politically motivated.* Political Institutions and Economic Policy Choice: Chapter 2. Thela Thesis Publishers, Amsterdam. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=93812
10. European Central Bank (ECB) (2025). *Long-term interest rate for convergence purposes - 10 years maturity* [nabor podatkov]. https://data.ecb.europa.eu/data/data-categories/financial-markets-and-interest-rates/interest-rate-statistics-convergence-purposes/long-term-interest-rates?showDatasetModal=falseinpage=0
11. European Commission (EC) (2025). *Fiscal Governance Database. Fiscal Rules Strength Index and related fiscal governance data* [nabor podatkov]. https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/fiscal-governance-database_en
12. European Fiscal Board (2019). *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation.* European Commission. https://commission.europa.eu/system/files/2019-09/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf
13. Eurostat (2025a). *Capital stocks by sector and detailed asset type – Total fixed assests (Net)* [nabor podatkov]. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama_10_nfa_bs__custom_19515375/default/table
14. Eurostat (2025b). *General government expenditure by function (COFOG)* [nabor podatkov]. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10a_exp__custom_19554845/default/table
15. Eurostat (2025c). *Government deficit/surplus, debt and associated data* [nabor podatkov]. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1__custom_19409766/default/table
16. Eurostat (2025d). *Gross domestic product (GDP) and main components (output, expenditure and income)* [nabor podatkov]. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama_10_gdp__custom_18751012/default/table
17. Gaspar, V. in Amaglobeli, D. (2019, March). *Fiscal rules*. The European Money and Finance Forum, SUERF Policy Note (Vol. 60). https://www.suerf.org/wp-content/uploads/2023/12/f_096ffc299200f51751b08da6d865ae95_4731_suerf.pdf
18. Grembi, V., Nannicini, T. in Troiano, U. (2016). *Do fiscal rules matter?* American Economic Journal: Applied Economics, 1-30. https://www.jstor.org/stable/24739127
19. Janeba, E. in Larch, M. (14.11.2025). *The European Union's new fiscal rules: A fine line between brilliant masterpiece and another chapter of déjà vu* [Blog]. CEPR's

VoxEU.org. https://cepr.org/voxeu/columns/european-unions-new-fiscal-rules-fine-line-between-brilliant-masterpiece-and-another

20. Kopits, G. in Symansky, S. (1998). *Fiscal Policy Rules.* International Monetary Fund. https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557757043/9781557757043.xml
21. Kraemer, R. in Lehtimäki, J. (2023a). *Government debt: the impact of fiscal rules at the European and national level*. Empirica, *50*(3), 783-805. https://link.springer.com/article/10.1007/s10663-023-09582-z
22. Mang, S. in Caddick, D. (31.08.2023). *New EU fiscal rules jeopardise investment needed to combat climate crisis: Limits will hit poor countries the hardest* [Blog]. New Economics Foundation. https://neweconomics.org/2023/08/new-eu-fiscal-rules-jeopardise-investment-needed-to-combat-climate-change
23. Mang, S. in Caddick, D. (2024). *Navigating constraints for progress: Examining the impact of EU fiscal rules on social and green investments*. Brussels: New Economic Foundation and European Trade Union Confederation. https://www.etuc.org/sites/default/files/publication/file/2024-04/Publication%20-%20Fiscal%20Rules%20Report.pdf
24. Potrafke, N. (2025). *The economic consequences of fiscal rules.* Journal of International Money and Finance, 103286. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S026156062500021X
25. Reuter, W. H. (2015). *National numerical fiscal rules: Not complied with, but still effective?* European Journal of Political Economy, 39, 67-81. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0176268015000324
26. Rösel, F. in Wolffson, J. (2022). *Chronischer Investitionsmangel—eine deutsche Krankheit*. Wirtschaftsdienst, 102(7), 529-533. https://link.springer.com/article/10.1007/s10273-022-3226-0
27. Sweeney, R., Canelli, R. (2023). *EU Fiscal Rules: Time for a Reboot.* FEPS - Foundation for European Progressive Studies. https://feps-europe.eu/publication/eu-fiscal-rules-time-for-a-reboot/
28. Torres-Reyna, O. (2007). *Panel Data Analysis Fixed and Random Effects using Stata.* Princeton University. https://www.princeton.edu/~otorres/Panel101.pdf

PRILOGE

Priloga 1: Deskriptivna statistika

Spremenljivke		Povprečje	Std. odk.	Min	Max	Opazovanja
Leto	overall	2009.5	8.661	1995	2024	N=810
	between		0	2009.5	2009.5	n=27
	within		8.661	1995	2024	T=30
JI_Total	overall	3.779	1.095	0.536	7.605	N=786
	between		0.705	2.325	5.312	n=27
	within		0.848	0.128	6.821	T=29,111
JI_EkonZad	overall	1.357	0.622	0.086	4.194	N=786
	between		0.422	0.620	2.432	n=27
	within		0.463	-0.187	3.601	T=29,111
JI_Trans	overall	1.079	0.550	0.091	4.022	N=716
	between		0.374	0.319	1.977	n=27
	within		0.407	-0.230	3.397	T=26,518
JI_RREkonZad	overall	0.100	0.093	-0.007	0.429	N=674
	between		0.088	0	0.360	n=27
	within		0.034	-0.004	0.253	T=24,963
JI_Izob overall	overall	0.433	0.216	-0.115	1.252	N=786
	between		0.168	0.190	0.874	n=27
	within		0.139	0.003	1.112	T=29,111
JI_Zdrav	overall	0.306	0.199	0.006	1.893	N=786
	between		0.146	0.011	0.666	n=27
	within		0.139	-0.103	1.533	T=29,111
JI_StanPol	overall	0.223	0.238	-2.025	1.757	N=786
	between		0.174	-0.007	0.572	n=27
	within		0.166	-1.795	1.447	T=29,111
JI_Obr	overall	0.257	0.227	-1.000	1.890	N=786
	between		0.142	0.037	0.636	n=27
	within		0.179	-0.818	1.705	T=29,111
FRSI	overall	0.156	0.99	-1.083	2.544	N=810
	between		0.449	-0.623	0.980	n=27
	within		0.887	-1.682	2.119	T=30
Kriza	overall	0.267	0.442	0	1	N=810
	between		0	0.267	0.267	n=27
	within		0.442	0	1	T=30
RastBDP	overall	2.575	3.740	-16.040	24.620	N=783
	between		1.170	0.723	5.814	n=27
	within		3.562	-17.031	21.380	T-bar=29
DolgBDP	overall	59.175	35.654	30.920	244.500	N=805
	between		30.919	9.503	142.557	n=27
	within		18.589	17.018	262.098	T-bar=29,815
ObrMera	overall	3.692	2.347	-0.510	14.004	N=672
	between		0.903	1.954	5.973	n=26
	within		2.203	-0.586	14.024	T-bar=25,846
Volitve	overall	0.262	0.440	0	1	N=810
	between		0.04	0.2	0.367	n=27
	within		0.438	-0.105	1.062	T=30
Deficit	overall	0.413	0.493	0	1	N=808
	between		0.229	0.033	0.767	n=27
	within		0.438	-0.353	1.380	T-bar=29,926
NFA	overall	62.954	23.179	31.733	283.068	N=649

	between		19.780	33.298	116.550	n=26
	within		12.382	25.532	243.778	T=24,962
JI_Total_PE	overall	8.953	2.831	1.208	17.859	N=766
	between		1.936	4.834	13.905	n=27
	within		2.075	0.799	16.027	T=28,370
JI_EkonZad_PE	overall	3.225	1.540	0.411	9.341	N=766
	between		1.094	1.221	5.178	n=27
	within		1.097	-1.055	7.721	T=28,370
JI_Trans_PE	overall	2.552	1.316	0.260	8.394	N=707
	between		0.925	0.862	4.136	n=27
	within		0.946	-0.273	6.891	T=26,185
JI_RREkonZad_PE	overall	0.227	0.194	-0.020	0.818	N=665
	between		0.181	0	0.674	n=27
	within		0.079	-0.003	0.662	T=24,630
JI_Izob_PE	overall	1.024	0.542	-0.380	3.362	N=766
	between		0.422	0.431	2.298	n=27
	within		0.345	-0.078	2.810	T=28,370
JI_Zdrav_PE	overall	0.721	0.491	0.012	4.880	N=766
	between		0.341	0.024	1.762	n=27
	within		0.357	-0.350	3.839	T=28,370
JI_StanPol_PE	overall	0.549	0.620	-4.371	4.452	N=766
	between		0.478	-0.021	1.643	n=27
	within		0.399	-3.802	3.558	T=28,370
JI_Obr_PE	overall	0.620	0.576	-2.123	5.873	N=766
	between		0.351	0.122	1.644	n=27
	within		0.461	-1.810	5.269	T=28,370
Drzava	overall	14	7.794	1	27	N=810
	between		7.937	1	27	n=27
	within		0	14	14	T=30
N			810			

Vir: lastno delo.

Priloga 2: Korelacijski matriki

Spremenljivke	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) JI_Total	1.000								
(2) FRSI	-0.124***	1.000							
	(0.000)								
(3) Kriza	0.070*	0.143***	1.000						
	(0.050)	(0.000)							
(4) RastBDP	-0.011	-0.039	-0.327***	1.000					
	(0.756)	(0.271)	(0.000)						
(5) DolgBDP	-0.372***	0.106***	0.100***	-0.242***	1.000				
	(0.000)	(0.003)	(0.004)	(0.000)					
(6) ObrMera	0.104***	-0.606***	0.116***	-0.077**	-0.061	1.000			
	(0.008)	(0.000)	(0.003)	(0.049)	(0.113)				
(7) Volitve	0.023	0.024	0.009	0.052	0.017	0.001	1.000		
	(0.518)	(0.493)	(0.791)	(0.145)	(0.631)	(0.976)			
(8) Deficit	0.096***	-0.200***	0.169***	-0.281***	0.245***	0.266***	0.056	1.000	
	(0.007)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.112)		
(9) NFA	0.188***	-0.269***	-0.017	-0.002	-0.154***	0.257***	0.018	0.172***	1.000
	(0.000)	(0.000)	(0.670)	(0.959)	(0.000)	(0.000)	(0.650)	(0.000)	

**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

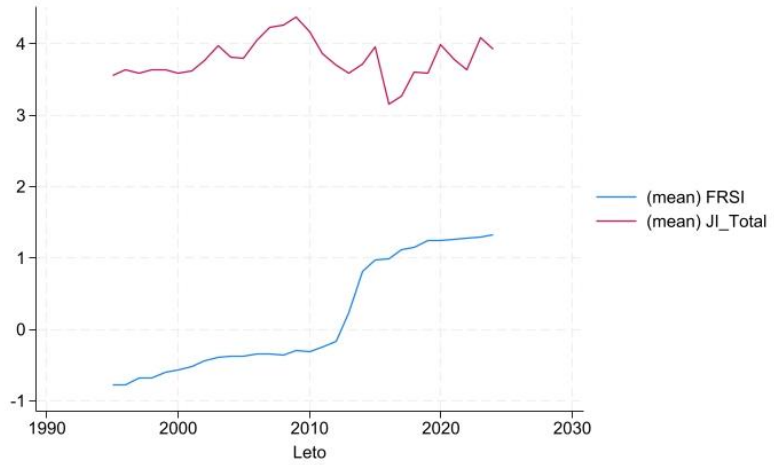
Vir: lastno delo.

Spremenljivke	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) JI_Total_PE	1.000								
(2) FRSI	-0.142***	1.000							
	(0.000)								
(3) Kriza	-0.005	-0.141***	1.000						
	(0.885)	(0.000)							
(4) RastBDP	0.176***	-0.039	-0.357***	1.000					
	(0.000)	(0.271)	(0.000)						
(5) DolgBDP	-0.510***	0.106***	0.070**	-0.242***	1.000				
	(0.000)	(0.003)	(0.047)	(0.000)					
(6) ObrMera	0.146***	-0.606***	0.194***	-0.077**	-0.061	1.000			
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.049)	(0.113)				
(7) Volitve	0.015	0.024	0.013	0.052	0.017	0.001	1.000		
	(0.672)	(0.493)	(0.721)	(0.145)	(0.631)	(0.976)			
(8) Deficit	-0.018	-0.200***	0.210***	-0.281***	0.245***	0.266***	0.056	1.000	
	(0.629)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.112)		
(9) NFA	0.198***	-0.269***	-0.001	-0.002	-0.154***	0.257***	0.018	0.172***	1.000
	(0.000)	(0.000)	(0.988)	(0.959)	(0.000)	(0.000)	(0.650)	(0.000)	

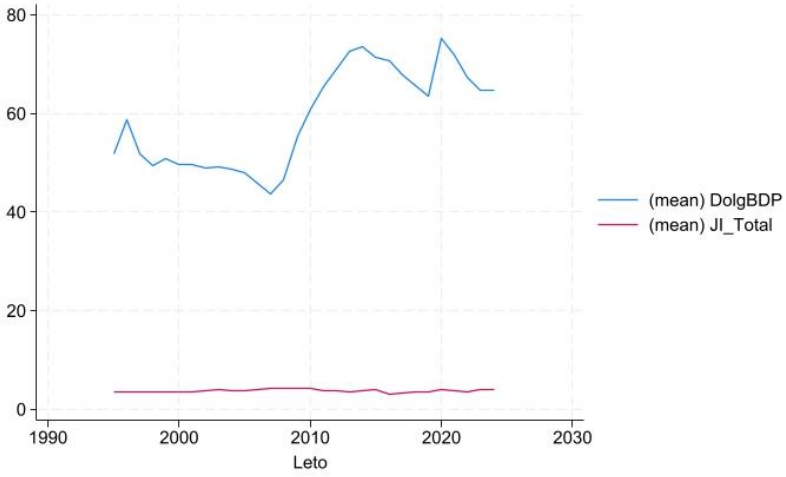
**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

Vir: lastno delo.

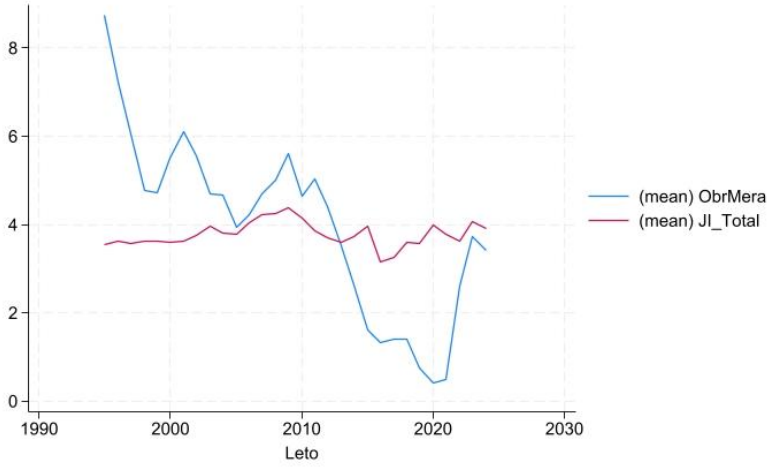
Priloga 3: Bivariantne povezave med spremenljivkami



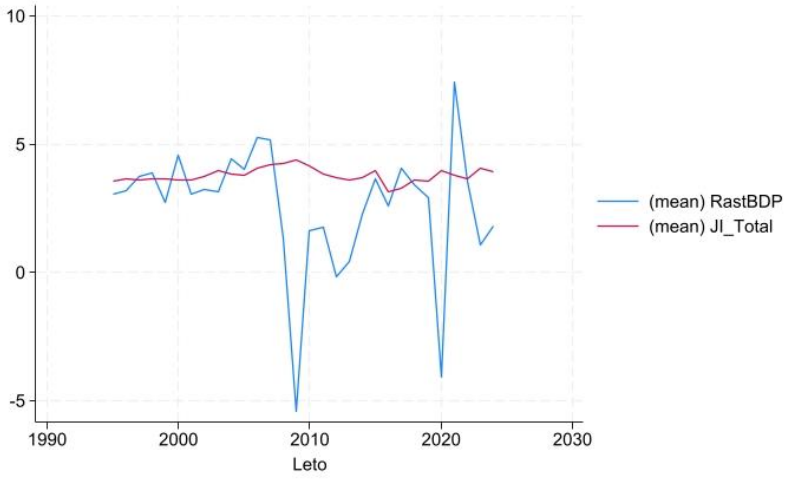
Vir: lastno delo.



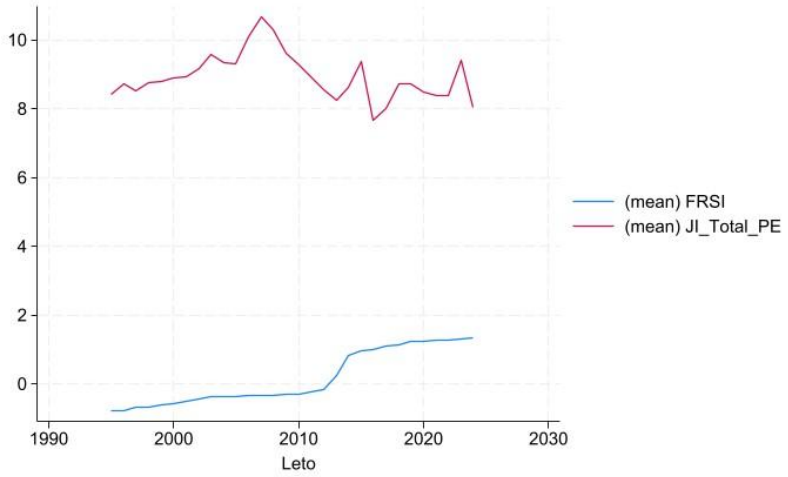
Vir: lastno delo.



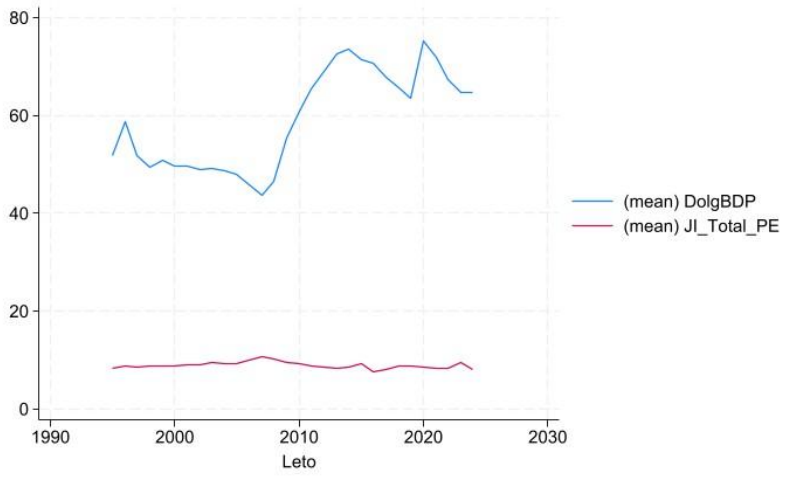
Vir: lastno delo.



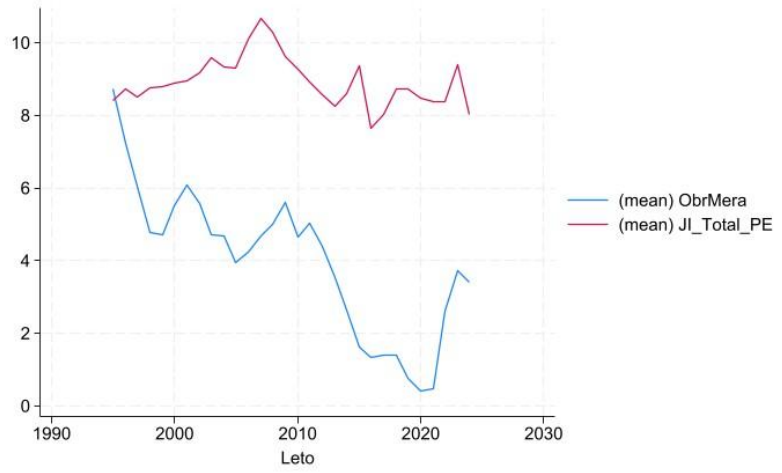
Vir: lastno delo.



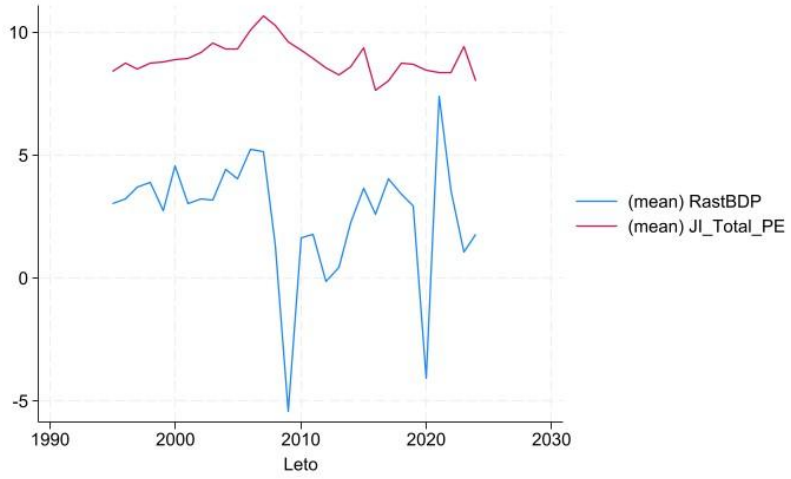
Vir: lastno delo.



Vir: lastno delo.



Vir: lastno delo.



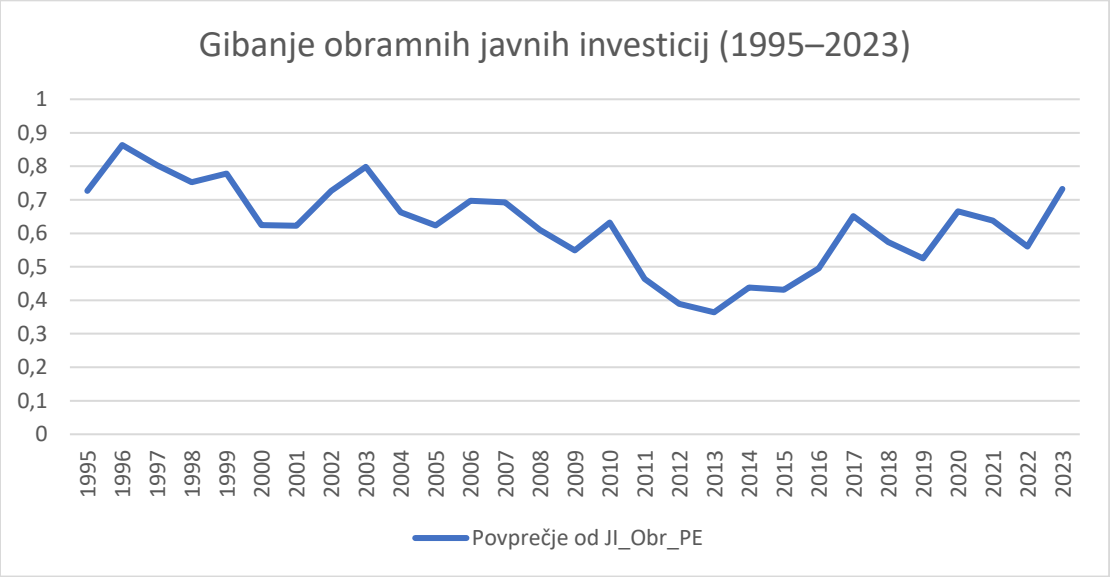
Vir: lastno delo.

Priloga 4: Rezultati ocenjevanja modela: testi robustnosti

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Spremenljivke	JI_Total	JI_EkonZad	JI_Trans	JI_Izob	JI_Obr	JI_Total	JI_EkonZad	JI_Trans	JI_Izob	JI_Obr	JI_Total	JI_Total
L.FRSI	-0.562**	-0.294**	-0.186*	-0.059	0.081*	-0.239**	-0.135**	-0.110**	-0.029	0.062**		-0.294***
	(-2.70)	(-2.32)	(-1.81)	(-1.70)	(1.80)	(-2.45)	(-2.50)	(-2.48)	(-1.47)	(2.37)		(-3.84)
Kriza*L.FRSI	0.661*	0.259	0.160	-0.085	0.024	0.451**	0.238**	0.177*	-0.001	0.006		0.368*
	(2.01)	(1.31)	(0.86)	(-1.33)	(0.33)	(2.36)	(2.42)	(2.01)	(-0.02)	(0.16)		(2.01)
Kriza	-0.187	-0.045	-0.081	-0.057	-0.121**	-0.316**	-0.084	-0.118*	-0.067**	-0.079***	-0.255*	-0.249**
	(-1.08)	(-0.42)	(-0.72)	(-1.19)	(-2.12)	(-2.34)	(-1.26)	(-1.78)	(-2.76)	(-3.12)	(-1.86)	(-2.06)
L.RastBDP	0.008	0.004	-0.002	0.000	0.005	0.015	0.006	0.007	0.001	-0.001	0.015	0.018
	(0.49)	(0.37)	(-0.21)	(0.04)	(0.69)	(1.10)	(0.91)	(0.90)	(0.19)	(-0.21)	(1.07)	(1.39)
L.DolgBDP	-0.032**	-0.019*	-0.017*	-0.004	-0.003	-0.017***	-0.008**	-0.007**	-0.001	-0.002	-0.018***	-0.016***
	(-2.37)	(-2.01)	(-1.85)	(-1.57)	(-0.75)	(-3.74)	(-2.46)	(-2.36)	(-1.70)	(-1.52)	(-4.07)	(-3.67)
L.ObrMera	-0.129**	-0.078*	-0.077*	-0.015	0.021	-0.023	-0.021	-0.025	-0.001	0.016	-0.033	
	(-2.17)	(-1.91)	(-1.94)	(-1.20)	(0.89)	(-0.78)	(-1.09)	(-1.33)	(-0.16)	(1.51)	(-0.96)	
Volitve	-0.008	-0.012	0.006	0.030**	-0.033	0.056	0.012	0.030	0.028**	-0.010	0.060	0.071
	(-0.06)	(-0.13)	(0.06)	(2.08)	(-0.89)	(0.40)	(0.13)	(0.32)	(2.08)	(-0.26)	(0.44)	(0.53)
L.Deficit	0.199	0.123	0.178	0.000	0.033	-0.075	0.019	0.075	-0.016	-0.026	-0.056	-0.053
	(1.14)	(1.04)	(1.56)	(0.01)	(0.77)	(-0.53)	(0.20)	(0.92)	(-0.69)	(-0.69)	(-0.39)	(-0.42)
L.NFA	-0.005	0.002	-0.005	0.009	-0.004							
	(-0.17)	(0.10)	(-0.20)	(1.25)	(-0.65)							
L.JI_Total						0.593***					0.585***	0.628***
						(16.55)					(15.39)	(16.02)
L.JI_EkonZad							0.594***					
							(9.85)					
L.JI_Trans								0.612***				
								(10.79)				
L.JI_Izob									0.646***			
									(23.70)			
L.JI_Obr										0.523***		
										(6.79)		
L2.FRSI											-0.280**	
											(-2.26)	
Kriza*L2.FRSI											0.591***	
											(3.01)	
ObrMera												-0.095***
												(-3.39)
Constant	11.415***	4.456***	4.065**	0.777**	0.858**	4.845***	1.889***	1.485***	0.436***	0.337***	4.970***	4.640***
	(8.07)	(3.23)	(2.76)	(2.37)	(2.47)	(9.64)	(6.14)	(5.58)	(7.26)	(3.00)	(9.18)	(8.37)
Opazovanja	524	524	506	524	524	601	601	574	601	601	597	612
R-squared	0.151	0.130	0.106	0.069	0.058	0.560	0.501	0.505	0.475	0.286	0.565	0.571
Število držav	25	25	25	25	25	26	26	26	26	26	26	26
Country FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No

Robustne t-statistike v oklepajih. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. *Vir: lastno delo.*

Priloga 5: Gibanje deleža obrambnih javnih investicij v PE (1995–2023)



Vir: lastno delo