



Vlastnosti strukturálního salda a jeho využitelnost v období ekonomických šoků

Pavel Řežábek*

Častým terčem kritiky v oblasti veřejných financí bývá procyklická fiskální politika, která znesnadňuje vyhlazování a stabilizaci vývoje ekonomiky v průběhu ekonomického cyklu. Pro posouzení procykličnosti fiskální politiky slouží ukazatel strukturálního salda, který hospodaření vládního sektoru dále upravuje především o vliv ekonomického cyklu. Výsledná hodnota strukturálního salda se proto odvíjí od odhadu potenciálního produktu a z něho odvozené mezery výstupu, která pozici v ekonomickém cyklu aproximuje. Identifikace mezery výstupu je ovšem zatížena značnou nejistotou, která ztěžuje využití ukazatele strukturálního salda při fiskálněpolitickém rozhodování.

* Ing. Pavel Řežábek, Ph.D. – člen bankovní rady České národní banky, Na Příkopě 28, 115 03, Praha 1; e-mail: pavel.rezabek@cnb.cz, člen správní rady Univerzity Karlovy a vědecké rady Národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické, kde zároveň pedagogicky působí. Je členem International Relations Committee Evropské centrální banky.

1 Pakt stability a růstu byl přijat členskými zeměmi Evropské unie v roce 1997. Preventivní i nápravná složka Paktu stability a růstu byla revidována v roce 2005 a prostřednictvím „Six-pack“ a „Two-pack“ v roce 2011.

2 Medium-term objective.

3 Část věnovaná fiskální problematice se nazývá „Fiscal compact“.

4 Jednorázová a dočasná rozpočtová opatření jsou definována jako opatření, která mají přechodný vliv na veřejné rozpočty a trvale nezhoršují mezičíslovou rozpočtovou pozici.

Na nedostatky ukazatele strukturálního salda poukázal již Blanchard (1990) a v poslední době Larch, Turrini (2009), Hallett a kol. (2012), Kempkes (2012) nebo Reiss (2013). Teprve probíhající ekonomická krize ovšem nabízí příležitost posoudit, zda a na kolik jsou nedostatky strukturálního salda především s ohledem na nejistotu týkající se pozice v ekonomickém cyklu významné a zda lze ukazatel strukturálního salda spolehlivě používat v období výraznějších ekonomických šoků.

Ukazatel strukturálního salda hraje důležitou roli v úvahách domácích hospodářskopolitických institucí, to znamená především ČNB a MF ČR. Úspěšné provádění měnové a fiskální politiky závisí do velké míry na znalosti pozice v ekonomickém cyklu. Příspěvek tak rovněž navazuje na práci Řežábek (2011), která se zabývala vzájemnou interakcí měnové a fiskální politiky v ČR s ohledem na možné rozdíly ve vnímání fáze ekonomického cyklu.

Význam strukturálního salda narůstá také v mezinárodním kontextu při hodnocení fiskální politiky na půdě EU a je dokonce nově zakotven v mezinárodních dohodách. V inovovaném Paktu stability a růstu (2005 a 2011)¹ je ve strukturálním vyjádření stanovován tzv. střednědobý cíl² salda hospodaření vládního sektoru, od něhož se odvíjí hodnocení dodržování fiskálních cílů (preventivní složka) a v případě nedodržování pravidel i sankce (nápravná složka). Prostřednictvím Smlouvy o stabilitě, koordinaci a řízení v hospodářské a měnové unii (2013)³ by se inovovaná fiskální pravidla měla postupně promítnout do národní legislativy většiny zemí. Nabízí se tedy otázka, nakolik je takto klíčový ukazatel v hodnocení fiskální politiky spolehlivý.

KONCEPT CYKLICKY OČIŠTĚNÉHO A STRUKTURÁLNÍHO SALDA

Fiskální politika (obdobně jako monetární) by z titulu své stabilizační funkce měla působit procyklicky. V období ekonomické recese by měla mít prostor stimulovat v určité míře agregátní poptávku a hospodařit s uvolněnějším rozpoč-

tem. Naopak v období ekonomického růstu by mělo docházet ke konsolidaci veřejných financí a vytváření přebytků. V rámci jednoho ekonomického cyklu by se v součtu salda měla vzájemně kompenzovat, aby nedocházelo k prohlubování fiskální nerovnováhy a nárůstu vládního dluhu (viz např. van den Noord, 2000). Vybrané složky vládních příjmů a výdajů reagují na vývoj hospodářského cyklu a automaticky stabilizují a vyhlazují jeho vývoj. Pro zachycení diskrečních zásahů fiskální politiky je proto nutné odstranit ze salda hospodaření vládního sektoru vliv hospodářského cyklu. K tomuto účelu se používá ukazatel cyklicky očištěného salda.

Ukazatel strukturálního salda jde při zachycení čistě diskrečního hospodaření vlády ještě o něco dále než cyklicky očištěné saldo a jeho hodnota se získá nejen odstraněním vlivů spojených se změnami v příjmech a výdajích v důsledku ekonomického cyklu, ale navíc i očištěním o vybraná jednorázová a dočasná opatření,⁴ která nejsou plně v diskreci vlády. V následujícím textu nás bude zajímat pouze vliv ekonomického cyklu a budeme se tedy zabývat výhradně ukazatelem cyklicky očištěného salda. Problematiku stanovení jednorázových a dočasných opatření a jejich vlivu na strukturální saldo nebudeme podrobněji analyzovat.

Metoda cyklicky očištěného salda operuje s vybranými kategoriemi vládních příjmů (daně a sociální pojištění) a výdajů (dávky v nezaměstnanosti), které reagují na cyklický vývoj ekonomiky. Měří se vliv HDP či příslušné daňové, resp. výdajové báze, na tyto kategorie vládních příjmů a výdajů. Ze znalosti odhadu pozice HDP nebo jednotlivých bází v rámci cyklu se určí cyklická složka, o kterou se vládní saldo očišťuje. Z naznačeného postupu, jehož součástí je zejména výpočet cyklické pozice ekonomiky, je patrné, že neexistuje jediná univerzální metoda k získání tohoto ukazatele. Více či méně se proto liší metody Evropské komise (EK), Evropské centrální banky (ECB), Mezinárodního



měnového fondu, Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj a dalších nadnárodních institucí, které přímo hodnotí nebo se vyjadřují k fiskální politice jednotlivých zemí.

Při posuzování ukazatele cyklicky očištěného salda se budeme věnovat metodě EK (viz Evropská komise, 2011), kterou nyní ve stručnosti popíšeme. Cyklicky očištěné saldo CAB v čase t se získá jako rozdíl salda vládního sektoru B_t vyjádřeného v procentech nominálního HDP a cyklické složky, která je dána součinem citlivosti vládního salda na HDP a mezery výstupu GAP_t :

$$CAB_t = B_t - eps \cdot GAP_t.$$

Mezera výstupu je výsledkem rozdílu mezi reálným HDP a potenciálním produktem a je vyjádřena v procentech potenciálního produktu:

$$GAP_t = [(Y_t^{real} - Y_t^{pot}) / Y_t^{pot}] \cdot 100.$$

Parametr eps vyjadřuje souhrnnou citlivost vybraných komponent vládního salda na HDP. Jedná se o složky salda vládního sektoru, jejichž vývoj je spjatý s hospodářským cyklem. Souhrnná citlivost se skládá z více příjmových elasticit (přímé a nepřímé daně a sociální pojištění) a jedné výdajové elasticity (dávky v nezaměstnanosti). Jednotlivé elasticity jsou váženy na celkových příjmech (popř. výdajích) a upraveny o podíl příjmů (a výdajů) na HDP.

Metoda má z podstaty své konstrukce dva zásadní, často uváděné problémy (viz např. Larch, Turrini, 2009):

- ekonomický cyklus odvozený z mezery mezi aktuálním a potenciálním produktem není přímo měřitelný, tj. nevychází z tvrdých dat, a je tedy pouhým odhadem;
- vztah mezi složkami vládních příjmů a výdajů navázaných na cyklus na jedné straně a HDP či příslušnými daňovými a výdajovými bázemi na straně druhé není zdaleka tak jednoznačný a v čase konstantní, jak se většinou předpokládá.

VLIV PŘEHODNOCENÍ ODHADU POTENCIÁLNÍHO PRODUKTU NA CYKICKOU SLOŽKU

V tomto příspěvku se budeme věnovat pouze prvnímu problému, tj. odhadu ekonomického cyklu a z něho vyplývající cyklické složce vládního salda. Fáze ekonomického cyklu se odhaduje pomocí produkční mezery (někdy též mezery výstupu), která je dána rozdílem mezi aktuálním a potenciálním produktem. Potenciální produkt však není sám o sobě měřitelný z tvrdých dat a v ekonomické praxi lze nalézt nepřeberné množství metod jeho odhadu (přehled viz Řežábek, 2011). V závislosti na použité metodě odhadu potenciálního produktu se potom může lišit i vlastní cyklicky očištěné saldo.

Metoda EK odhaduje potenciální produkt pomocí konkrétního tvaru produkční funkce. Jedná se o metodu, která je poměrně datově náročná, proto EK používá pro účely srovnání ještě mecha-

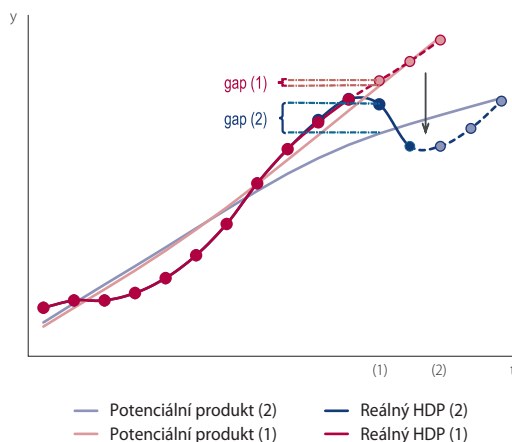
nický odhad potenciálního či spíše trendového produktu pomocí Hodrickova-Prescottova filtru (HP filtru). Metoda HP filtru má vzhledem ke své jednoduchosti a datové nenáročnosti stejnou váhu při posuzování u nových členských zemí EU. Často se zmiňuje hlavní rozdíl přístupu EK a ECB právě v metodě použité k odhadu potenciálního produktu. ECB (viz Bouthevillain, 2001) sice pro svůj odhad také používá HP filtr, ale aplikuje ho nikoliv na celkové HDP, ale na jednotlivé daňové a výdajové báze. Ve vlastním odhadu tak nejde, vzhledem k mechanické povaze HP filtru, tolik do struktury procesů v ekonomice, všímá si ovšem složení HDP, které se může v čase i napříč zeměmi lišit (např. podíl vývozu). Je nutné zmínit, že rozdílů mezi přístupy EK a ECB i dalších institucí k výpočtu cyklicky očištěného salda je více. Historickým pohledem mohou proto tyto přístupy dávat odlišné výsledky.

Prakticky ve všech metodách vyvstávají potíže při odhadu mezery výstupu na okrajích odhadovaného období. Tyto potíže jsou na konci časové řady dány předběžnými údaji o výši HDP, který následně podléhá opakovaným revizím, a rovněž nedokončeným cyklem, neboť odhad trendu či potenciálního produktu je přitahován aktuálními hodnotami. Problém s nedokončeným cyklem je markantní především při použití HP filtru, u kterého z definice platí, že celkový součet mezer výstupu je za celé odhadované období nulový. Částečně se tento nedostatek kompenzuje dostatečně dlouhou předpovědí (nejlépe směrem k uzavření ekonomického cyklu). Citlivost na koncová pozorování vykazuje ovšem i metoda produkční funkce, i zde se totiž HP filtr používá pro některé vysvětlující proměnné produkční funkce.

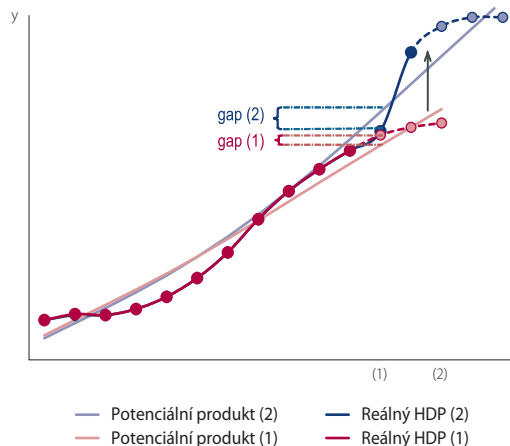
Čím výraznější jsou pozdější revize HDP, příp. dalších údajů nezbytných pro výpočet potenciálního produktu, a čím více se v okamžiku odhadu nacházíme na vrcholu či dně ekonomického cyklu, který není zahrnut v návazné předpovědi HDP (obecně je obrát v cyklu složitě predikovatelný), tím větší budou rozdíly při zpětném odhadu potenciálu a produkční mezery pro dané období v budoucnu se znalostí skutečného vývoje HDP. Snaha kompenzovat neuzavřenost ekonomického cyklu v aktuálním období pomocí předpovědi na několik dalších let dopředu může vnášet do odhadu strukturálního salda nebezpečnou a snadno zneužitelnou diskreci. Dokonce může být lákavé záměrně potenciální produkt nadhodnocovat, a tím se zbavovat přebytečného hospodaření a oddalovat nutné konsolidace v dobrých časech, protože jsou politicky nákladné.

MODELOVÉ SITUACE DOPADU PŘEHODNOCENÍ HDP NA MEZERU VÝSTUPU

Pro větší názornost si nyní schematicky zobrazíme, jakým způsobem může reagovat odhad potenciálního produktu a následně mezera výstupu na výraznější ekonomický šok. Budeme předpokládat výše popsané přitahování potenciálního produktu aktuálními a predikovanými hodnotami

**Graf 1 Dopad negativního přehodnocení HDP na potenciální produkt a mezeru výstupu**

Zdroj: Vlastní simulace.

Graf 2 Dopad pozitivního přehodnocení HDP na potenciální produkt a mezeru výstupu

Zdroj: Vlastní simulace.

5 V modelových situacích simulujeme vývoj HDP a výpočet potenciálního produktu provádíme metodou HP filtru se standardními parametry.

HDP.⁵ Nejprve si ukážeme, jaký dopad má negativní přehodnocení HDP, a posléze budeme simulovat i opačnou situaci, tj. pozitivní přehodnocení vývoje ekonomické aktivity.

První modelová situace je schématicky znázorněna na grafu 1. Předpokládáme vládu usilující v určitém období (1) o vyrovnaný rozpočet. Předpokládáme dále, že aktuální výpočet mezeru výstupu je nulový a cyklicky očištěné saldo tak vychází shodné s výsledným celkovým saldem vládního sektoru. Co se stane, pokud dojde v následujících letech (2) k nečekanému výraznému propadu ekonomické aktivity? Potenciální produkt se posune na nižší úroveň nejen v následujících letech, ale vzhledem k jeho vyhlazenosti (perzistenci) i zpětně, tedy i pro dané období (1). Pokud by vláda v tomto roce přihlížela k ukazateli strukturálního salda při stanovování svých výdajů, dovolila by jí nulová cyklická složka expanzivnější rozpočet (vyšší výdaje) než při zpětné znalosti dat o několik let později. Znamená to, že ukazatel strukturálního schodku jakožto varovný indikátor zcela selhává právě v momentě, kdy by vláda měla akumulovat prostředky vytvořením přebytečného rozpočtu pro pozdější tlumení ekonomického propadu. V daném roce tedy tento ukazatel implikuje procykličnost fiskální politiky.

Jak by to vypadalo, kdybychom řešili opačnou situaci? Na grafu 2 je zobrazen vývoj HDP, který je opět jako v předchozí situaci v období (1) zhruba na svém potenciálu. Náhlé výraznější oživení ekonomiky v pozdějším období (2) může ze zpětného pohledu posunout potenciální produkt pro výchozí období výše a změnit tak náhled na pozici ekonomického cyklu, konkrétně směrem k záporné mezeře výstupu. Při usilování o strukturálně vyrovnaný rozpočet by tedy vláda nemusela až tolik omezovat rozpočtové výdaje, ale mohla by v daném období připustit deficitní hospodaření. Také v tomto případě je výsledkem evidentní a v tomto případě zároveň nebezpečná procykličnost fiskální politiky spočívající v přílišné restrikci na dně ekonomického cyklu.

Ve zvláštní pozici jsou konvergující ekonomiky, které mohou za příznivých podmínek (např. v reakci na postupné ožívání vnější poptávky) i vícekrát za sebou přehodnotit směrem vzhůru svou pozici v rámci ekonomického cyklu. Strukturální saldo je bude nutit k opakovanému restriktivnímu hospodaření, podvazovat jejich hospodářský růst a bránit rychlejší konvergenci, což je v rozporu se zásadami utváření hospodářské unie či optimální měnové zóny.

PRAKTICKÝ PŘÍKLAD NA ÚDAJÍCH ČESKÉ REPUBLIKY A SLOVENSKA

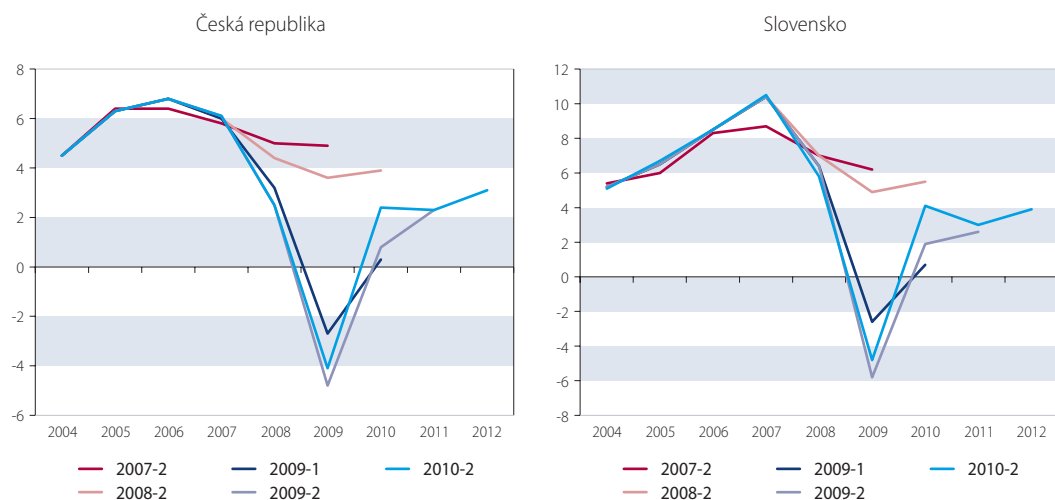
V následující části doložíme, že první modelová situace není vzdálená realitě. Tuto situaci lze totiž ilustrovat na konkrétních datech České republiky a Slovenska s využitím veřejně dostupných dat EK (viz Evropská komise, 2011), které jsou používány jako podklad při hodnocení dodržování pravidel Paktu stability a růstu. Podívejme se na situaci v roce 2008 a srovnáme hodnotu cyklicky očištěného salda na podzim 2007, tedy v době klíčové pro stanovení rozpočtu na rok 2008, a dále zpětně odhadem z podzimu 2010.

Nejdříve se zastavme u vývoje HDP. Na grafu 3 vidíme meziroční změnu HDP (včetně pozdějších revizí) a předpovědi s horizontem tří let tak, jak je sestavila Evropská komise pro vybraná predikční kola. Z grafu je patrné přehodnocení mezi podzimem 2008 (v grafu označeno jako 2008-2) a jarem 2009 (2009-1). Vidíme, že přehodnocení největšího rozsahu shodně pro Českou republiku i Slovensko zaznamenal rok 2009. V případě České republiky byl ještě na podzim 2007 předpovídán 5 % růst, po pádu Lehman Brothers a propuknutí finanční krize byla na jaře 2009 předpověď změněna na téměř 3 % pokles a o půl roku později na skoro 5 % pokles. Na Slovensku byla předpověď pro rok 2009 postupně revidována dokonce z více než 6 % růstu na podzim 2007 na téměř 5 % pokles na podzim 2009.

Významné přehodnocení se promítlo do značně odlišného odhadu potenciálu, jak je pa-



Graf 3 Vývoj HDP (skutečnost i predikce) za vybraná predikční kola (stálé ceny, meziroční změna v %)



Zdroj: Evropská komise.

Poznámka: „YYYY-1“, „YYYY-2“ označuje jarní, resp. podzimní predikci EK.

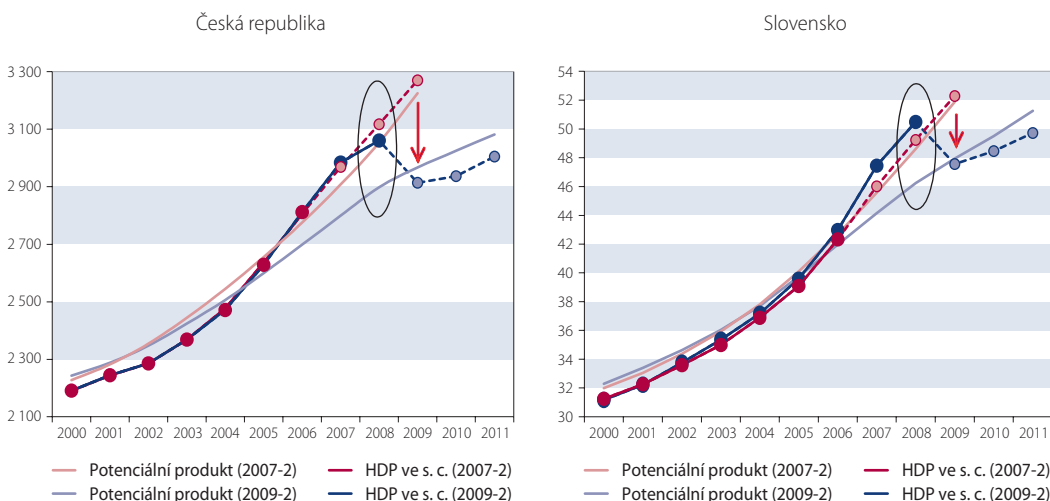
trné ze srovnání podzimního odhadu v roce 2007 a podzimního odhadu v roce 2009 na grafu 4. Podle odhadu z podzimu 2007 měla být pozice ekonomiky v případě České republiky i Slovenska v roce 2008 mírně nad potenciálem. Vlivem následného šoku v podobě propadu ekonomické aktivity po roce 2008 se ovšem odhad potenciálního produktu v roce 2008 posunul na výrazně nižší úroveň. Pozice ekonomiky v roce 2008 se tak v podzimním odhadu 2009 v obou případech ocitla výrazně nad potenciálem.

Změna odhadu potenciálního produktu se promítla do změny odhadu produkční mezery pro rok 2008, která se v případě České republiky posunula z 2,1 % potenciálního HDP v podzimním odhadu 2007 až na 5,6 % v podzimním odhadu 2009, tj. o více než 3 p. b. Ještě markantnější změnu zaznamenal odhad produkční mezery v případě Slo-

venska, který se za stejné období zvýšil o téměř 8 p. b. z 1,3 % potenciálního HDP na 9,2 %.

Cyklická složka se získá pouhým pronásobením mezery výstupu parametrem citlivosti vládního salda na změnu HDP, který má konstantní hodnotu 0,37 v případě České republiky a 0,29 v případě Slovenska (Evropská komise, 2005). Proto má cyklická složka zcela shodný tvar jako mezeru výstupu a liší se pouze měřítkem. Z grafu 5 je patrné přehodnocení mezery výstupu nejen pro zkoumaný rok 2008, ale i pro další období. Přitom rozdíly jsou výrazné a v případě roku 2008 činí 1,3 % HDP pro Českou republiku a 2,3 % HDP pro Slovensko. Právě o tolik měly mít z pohledu odhadu z konce roku 2009 státy v roce 2008 menší deficit, aby dosáhly stejné hodnoty cyklicky očištěného salda. To vše samozřejmě za předpokladu nezměněného odhadu neočištěného salda vládního sektoru.

Graf 4 Změna v odhadu potenciálního produktu mezi roky 2007 a 2009 (stálé ceny)

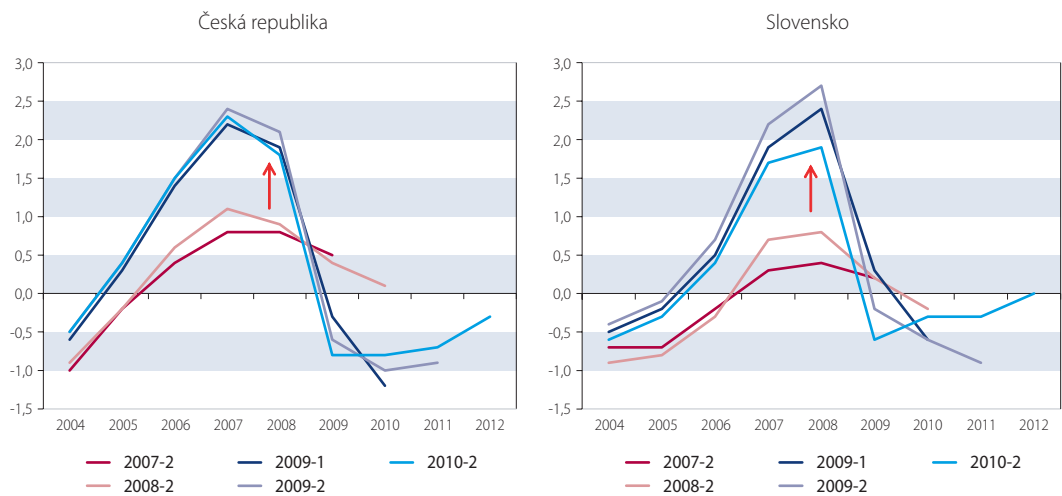


Zdroj: Evropská komise, OECD Original Release Data and Revisions Database.

Poznámka: Údaje za období 2007-2 jsou v případě Slovenska převedeny do EUR pomocí přepočítacího koeficientu (30,126 SKK/EUR).



Graf 5 Vývoj cyklické složky ve vybraných predikčních kolech (v % HDP)



Zdroj: Evropská komise.

Z grafu 6 a tabulky 1 vidíme, že v případě Slovenska je skutečně výsledné cyklicky očištěné saldo ze zpětného pohledu mezi podzimními predikčními koly 2007 a 2009 o 2,3 % HDP horší. V případě České republiky není zhoršení cyklicky očištěného salda tak markantní vzhledem k protisměrné revizi neočištěného salda. Větší rozdíl získáme srovnáním jarní predikce 2008 a podzimní predikce 2009.

Vzhledem k tomu, že mimořádná opatření v případě České republiky i Slovenska za několik posledních let nepřekročila v žádném roce 0,2 % HDP, jedná se hlavně o cyklickou složku, která může vedle vlastní revize vládních příjmů a výdajů (často velice výrazné) rapidně změnit hodnotu strukturálního salda a jeho optikou vnímaného fiskálního vývoje.

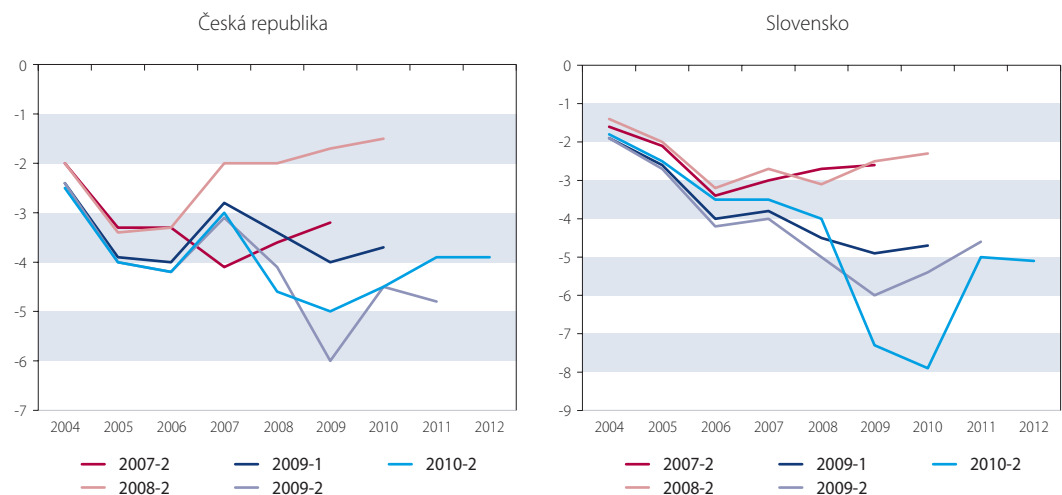
MEZINÁRODNÍ SROVNÁNÍ

Byla situace v České republice a na Slovensku ojedinělá nebo lze podobné přehodnocení vy-

sledovat i u ostatních evropských zemí? Finanční a následně dluhová krize postihla většinu zemí v Evropě. Přehodnocení meziročního růstu HDP za rok 2009 dosáhlo mezi podzimem 2007 a podzimem 2009 hodnot od -4 p. b. v případě Francie a Polska až po závratných -24,4 p. b. v případě Lotyšska (obdobných hodnot dosáhla i Litva a Estonsko). Na grafu 7 můžeme srovnat přehodnocení v odhadu HDP za rok 2009 a vliv tohoto přehodnocení na změnu v odhadu meziročního růstu potenciálního produktu o rok před tím, tj. v roce 2008. Je zde jasně patrná kladná korelace, kdy se větší propad HDP automaticky promítl do nižšího růstu potenciálního produktu.

Na grafu 8 je patrná korelace mezi přehodnocením meziročního růstu HDP v roce 2009 a změnou vnímání cyklické složky v roce 2008. Extrémním případem, který není zachycen na grafu je Lotyšsko, kde změna v predikci HDP za rok 2009 ve výši -24,4 p. b. vyvolala o 3,1 % HDP vyšší cyklickou

Graf 6 Vývoj cyklicky očištěného salda ve vybraných predikčních kolech (v % HDP)



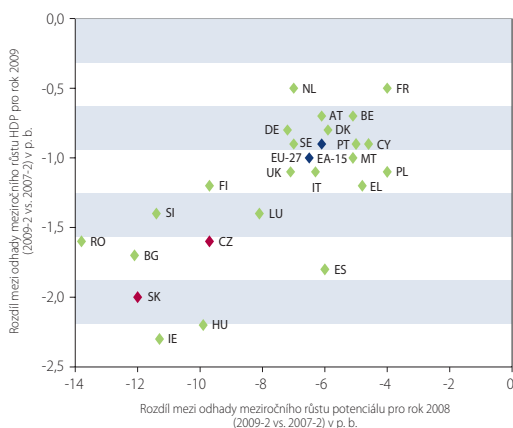
Zdroj: Evropská komise.



Tabulka 1 Změny v odhadu cyklicky očištěného salda za rok 2008

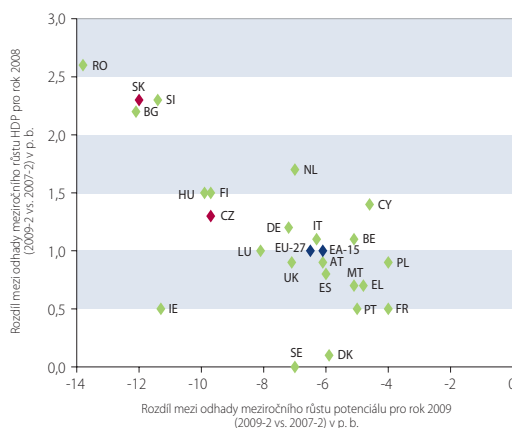
	2007-2	2008-1	2008-2	2009-1	2009-2	rozdíl mezi 2009-2 a 2007-2
Česká republika						
Saldo	-2,8	-1,4	-1,2	-1,5	-2,1	0,7
Cyklická složka	0,8	0,5	0,9	1,9	2,1	1,3
Cyklicky očištěné saldo	-3,6	-1,9	-2,0	-3,4	-4,1	-0,5
Slovensko						
Saldo	-2,3	-2,0	-2,3	-2,2	-2,3	0
Cyklická složka	0,4	0,8	0,8	2,4	2,7	2,3
Cyklicky očištěné saldo	-2,7	-2,8	-3,1	-4,5	-5,0	-2,3

Graf 7 Rozdíl mezi odhady meziročního růstu HDP za rok 2009 a odhady meziročního růstu potenciálního produktu mezi podzimními predikčními koly 2007 a 2009 (v p. b.)



Zdroj: Evropská komise, vlastní výpočet.

Graf 8 Rozdíl mezi odhady meziročního růstu HDP za rok 2009 (v p. b.) a odhady cyklické složky mezi podzimními predikčními koly 2007 a 2009 (v % HDP)



Zdroj: Evropská komise, vlastní výpočet.

složku. Poměrně vysokou změnu cyklické složky mají i země s řádově nižším přehodnocením predikce HDP, a to Rumunsko, Slovinsko a Bulharsko.

ZÁVĚR

Ukazatel strukturálního salda poskytuje cenné doplňující informace o fiskálním hospodaření. Zatímco hodnocení minulosti ukazatelem strukturálního salda dává zajímavé informace, jeho využití pro nastavení fiskální politiky pro budoucí období přináší řadu problémů. Z modelových situací i z praktického příkladu na údajích České republiky, Slovenska i dalších států Evropy je patrné, že v okamžiku, kdy dojde k výrazné změně aktuálního či přehodnocení budoucího ekonomického vývoje, významným způsobem se změní náhled na aktuální pozici v ekonomickém cyklu, což má

následně dopad na hodnotu strukturálního salda. Navíc se ukazuje, že přehodnocení výše strukturálního salda vyvolané změnou odhadu potenciálního produktu je v reakci na tyto šoky poměrně významné a zasahuje i do minulosti.

Ukazatel strukturálního salda nemůže plnit svou varovnou funkci, a i přes záměr očistit saldo vládního sektoru o vliv ekonomického cyklu, má tendenci být sám o sobě cyklický a nabádat k procyklické fiskální politice. V praxi při jeho striktním použití proto může docházet k oddalování fiskálněpolitické reakce na ekonomický šok a ke zhoršování fiskální pozice. Je otázka, zda by měl být analytický ukazatel s takovými vlastnostmi zakotven do mezinárodních dohod a zda by z něj měly být vyvozovány tvrdé sankce bez další podrobné analýzy jeho prospěšnosti.

Literatura:

Blanchard, O. J. (1990): *Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators*, Working Paper 79, OECD Department of Economics and Statistics.

Bouthevillain, C., Cour-Thimann, P., van den Dool, G., Hernández de Cos, P., Langenus, G., Mohr, M., Momigliano, S., Tujula, M. (2001): *Cyclically Adjusted Budget Balances: An Alternative Approach*, ECB Working Paper 77.

Evropská komise (2005): *New and Updated Budgetary Sensitivities for the EU Budgetary Surveillance*, DG Economic And Financial Affairs, European Commission.

Evropská komise (2011): *Cyclical Adjustment of Budget Balance*, http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gen_gov_data/adjustment/.

Hallett, A. H., Kattai, R., Lewis, J. (2012): *How Reliable Are Cyclically Adjusted Budget Balances In Real Time?* Contemporary Economic Policy, 30(1). 75–92, Western Economic Association International.

Kempkes, G. (2012): *Cyclical adjustment in fiscal rules: Some evidence on real-time bias for EU-15 countries*, Deutsche Bundesbank Discussion Papers 15/2012.

Larch, M., Turrini, A. (2009): *The Cyclically Adjusted Budget Balance in EU Fiscal Policymaking. Love at First Sight Turned into a Mature Relationship*, MPRA Paper 20594, University Library of Munich.

Reiss, L. (2013): *Structural Budget Balances: Calculation, Problems and Benefits*, Monetary Policy & The Economy Q1/13, Oesterreichische Nationalbank.

Řežábek, P. (2011): *Měnová politika a její interakce s politikou fiskální*, Univerzita Karlova, Nakladatelství Karolinum, Praha, 2011, První vydání, 128 stran. ISBN 978-80-246-1894-4.

van den Noord, P. (2000): *The size and role of automatic fiscal stabilisers in the 1990s and beyond*, OECD Working Paper 230, OECD.