EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 16. 11. 2016
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

PRÍLOHY

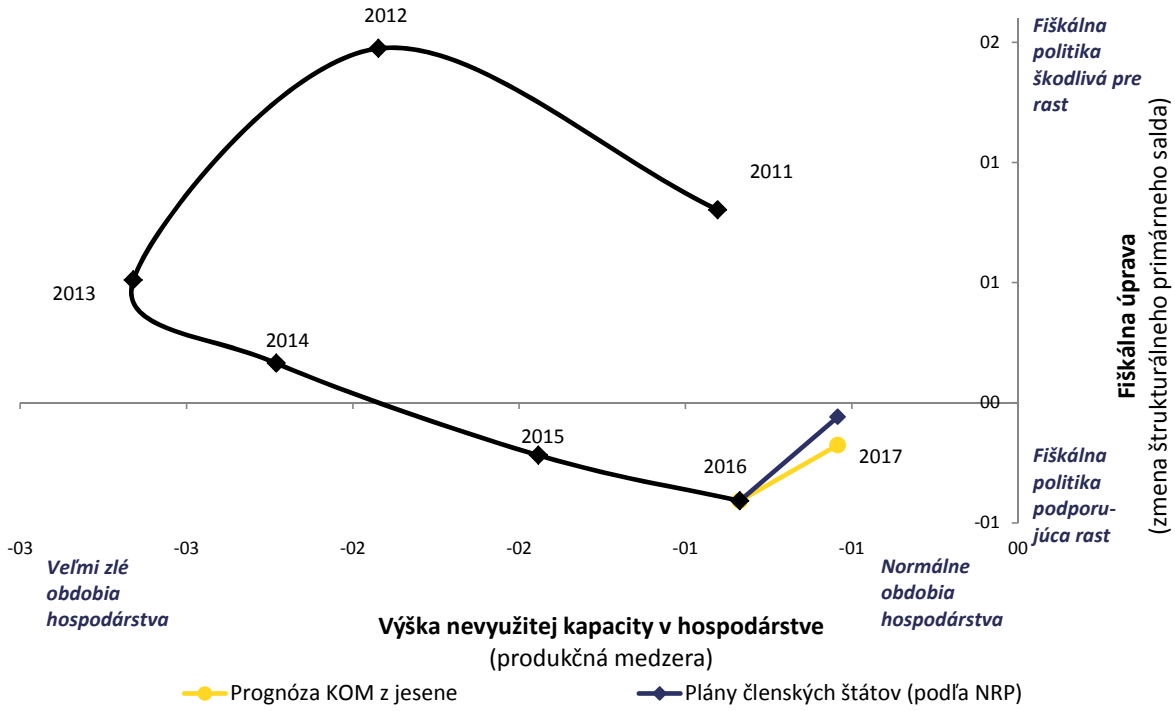
k

OZNÁMENIU KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE, EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKE, EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV

SMEROM K POZITÍVNYM ZÁMEROM FIŠKÁLNEJ POLITIKY PRE EUROZÓNU

Príloha 1. Obrazové dôkazy o zámeroch fiškálnej politiky eurozóny

Graf 1. Zámery fiškálnej politiky eurozóny v rokoch 2011 – 2017

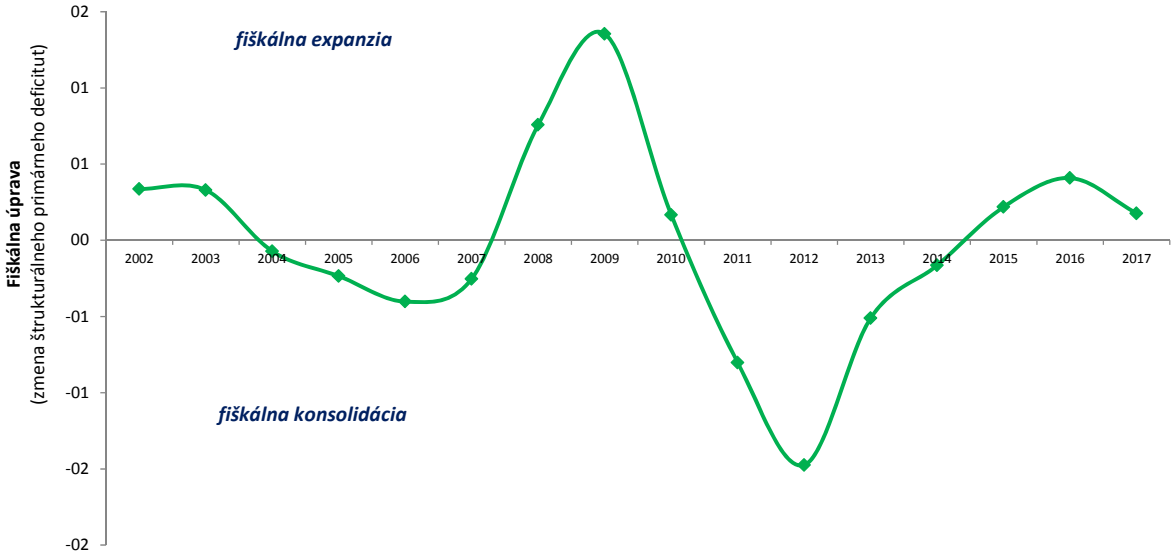


Graf 1 znázorňuje orientáciu fiškálnej politiky eurozóny na vertikálnej osi meranú zmenou štrukturálneho primárneho salda (ako je uvedené v grafe v hlavnom texte oznámenia) a výšku nevyužitých kapacít v hospodárstve na horizontálnej osi. Súhrnná hodnota za eurozónu zobrazená v tejto prílohe nezahŕňa Grécko, na ktoré sa vzťahuje program makroekonomických úprav.

Tento graf ilustruje, že hoci bola fiškálna politika v období rokov 2011 – 2014 (keď sa hospodárstvo zhoršovalo) reštriktívna, jej orientácia sa stala neutrálnou v roku 2015 a/alebo mierne podpornou v roku 2016. Na rok 2017 vyplývajú tak z návrhov rozpočtových plánov členských štátov, ako aj z hospodárskej prognózy Komisie z jesene 2016 celkovo neutrálne zámery fiškálnej politiky.

Zámery fiškálnej politiky sú zároveň často vyjadrené ako zmena štrukturálneho salda (t. j. vrátane úrokových platieb), a to najmä v kontexte rozpočtového dohľadu EÚ. Tento ukazovateľ by poukazoval na mierne menej expanzívnu fiškálnu politiku v rokoch 2016 a 2017, keďže úrokové výdavky sa počas týchto dvoch rokov podľa prognózy mierne znížili.

Graf 2. Zámery fiškálnej politiky eurozóny od roku 2002

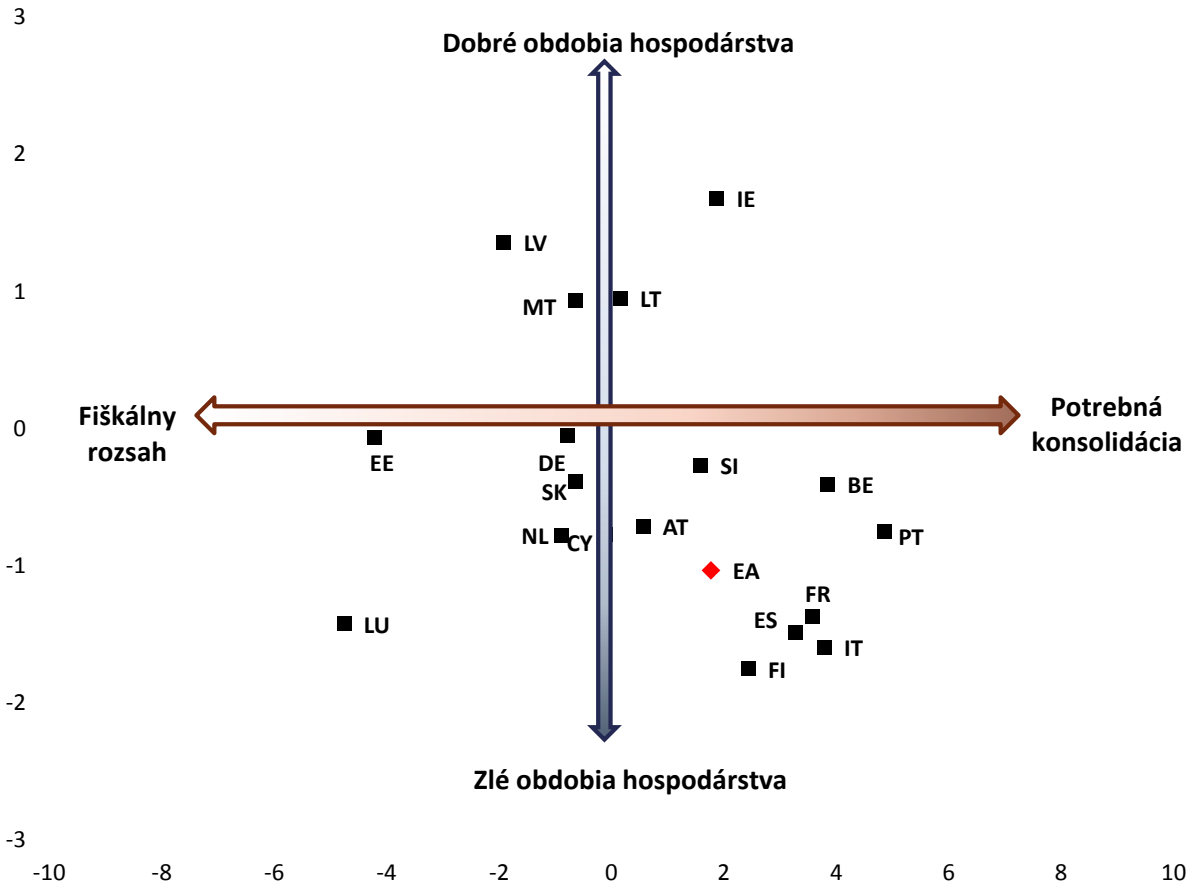


Graf 2 ilustruje zámery fiškálnej politiky eurozóny, t. j. orientáciu fiškálnej politiky na súhrnnej úrovni z historického pohľadu.

Meradlom je zmena štrukturálneho primárneho salda. Číselné údaje uvedené za obdobie pred rokom 2010 sú len pomocné, a teda prezentované len na orientačné účely, pretože sa v nich využíva rozličný súbor „jednorazových" opatrení, ktoré boli vymedzené podľa predchádzajúceho systému národných účtov ESA 1995.

V tomto grafe kladná hodnota zodpovedá fiškálnemu deficitu, ktorý sa prehlbuje (čo prispieva k „fiškálnej expanzii"), zatiaľ čo záporná hodnota zodpovedá fiškálnemu deficitu, ktorý sa zmenšuje („fiškálna konsolidácia"). Súhrnné hodnoty za eurozónu nezahŕňajú Grécko, na ktoré sa vzťahuje program makroekonomických úprav. Hodnoty za roky 2016 a 2017 sú hodnotami na základe prognózy Komisie z jesene 2016.

Graf 3. Fiškálna mapa eurozóny v roku 2016



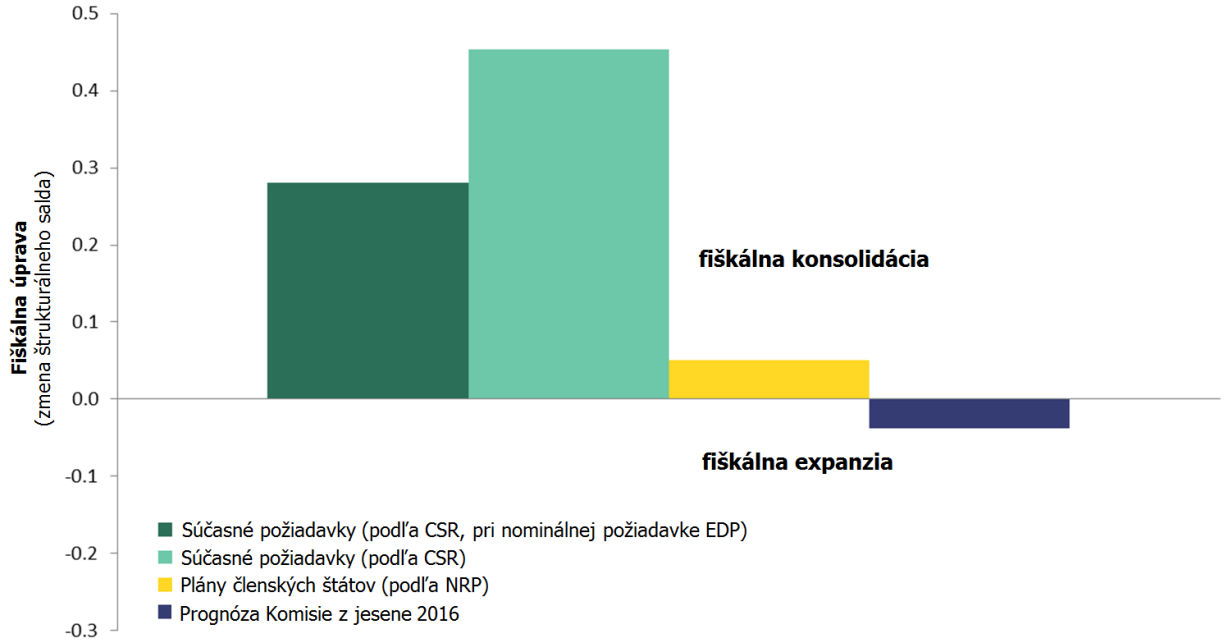
Graf 3 ukazuje stabilizačné potreby (vertikálna os, merané produkčnou medzerou v roku 2016) a potreby v oblasti udržateľného rozvoja v členských štátoch eurozóny (horizontálna os, merané štandardným ukazovateľom udržateľnosti „S1“, na základe prognózy z jesene 2016 a berúc rok 2016 ako východiskový rok).

Dobré (zlé) obdobia v hospodárstve sú merané produkčnou medzerou v roku 2016. Členské štáty umiestnené v hornej polovici grafu (v oblasti „dobrých období hospodárstva“) nepotrebujú expanzívnu fiškálnu politiku, keďže ich hospodárstva už sú na úrovni alebo nad úrovňou ich potenciálu. Týka sa to IE, LT, LV a MT. Na druhej strane tie krajiny, ktoré sú umiestnené v spodnej polovici grafu (v oblasti „zlých období hospodárstva“) potrebujú stabilizáciu. Inými slovami, na konsolidáciu oživenia hospodárstva je potrebná dodatočná podpora od fiškálnej politiky. To platí pre eurozónu ako celok, ako aj (okrem iného) pre CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL či PT.

Stabilizačný rozmer je doplnený o udržateľnosť, ktorá sa meria na horizontálnej osi. Pravá polovica grafu znázorňuje krajiny s potrebou konsolidácie. To znamená, že je potrebná ďalšia konsolidácia, aby sa zabezpečila udržateľnosť ich verejných financií. Týka sa to BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI a PT. Na rozdiel od toho členské štáty na ľavej strane grafu majú určitý fiškálny priestor, čo znamená, že si môžu dovoliť uplatňovať expanzívnu fiškálnu politiku bez toho, aby to ohrozilo udržateľnosť ich verejných financií. Platí to pre DE, EE, LU, LV, MT či NL. Aj keď sa v prípade DE zdá, že potreba stabilizácie je v roku 2016 relatívne obmedzená, t. j. produkčná medzera je len mierne záporná, podľa prognóz má v roku 2017 opäť narásť na rozdiel od väčšiny členských štátov (najmä veľkých hospodárstiev), ktoré sa podľa prognóz priblížia k svojmu potenciálu.

Treba poznamenať, že tento graf poukazuje na opačné smerovanie v prípade niekoľkých krajín, ktorým by v krátkodobom horizonte prospeli priaznivejšie zámery fiškálnej politiky, pričom v dlhodobejšom horizonte čelia rozsiahlym problémom v oblasti udržateľnosti. Okrem iných sa to týka napríklad ES, FR a IT.

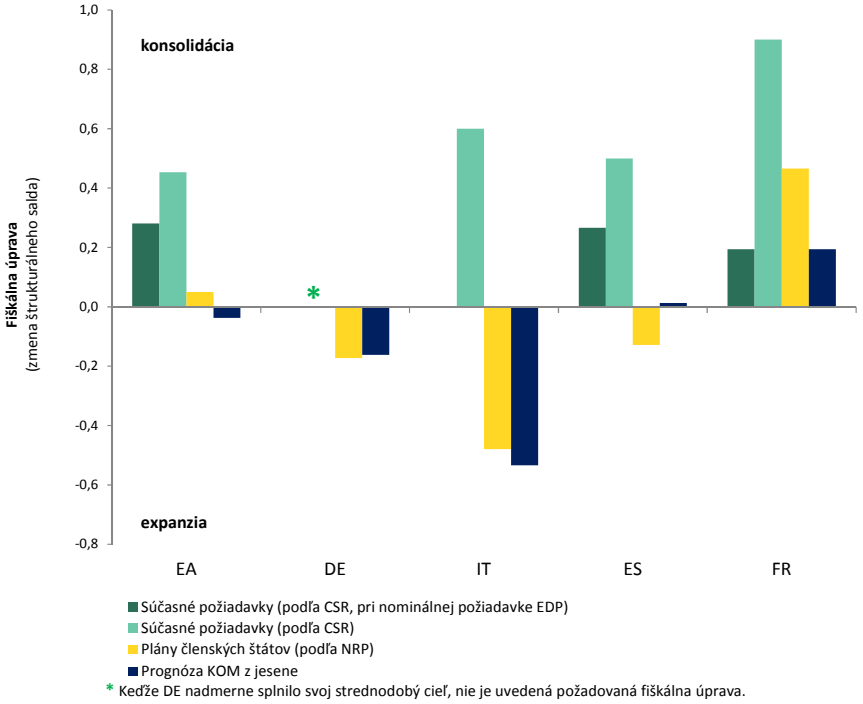
Graf 4. Zámery fiškálnej politiky eurozóny v roku 2017 (% HDP)



Graf 4 ukazuje, aké budú pravdepodobne zámery fiškálnej politiky eurozóny v roku 2017, pričom meradlom je zmena štrukturálneho salda vrátane zmeny úrokových platieb[1]. Súčasné požiadavky sú požiadavky, ako sa uvádzajú v odporúčaniach pre jednotlivé krajiny, ktoré prijala Rada v júli 2016. Keďže odporúčania v rámci postupu pri nadmernom deficite (EDP – nápravná časť Paktu stability a rastu) zahŕňajú tak nominálne ciele, ako aj štrukturálne úpravy potrebné na ich dosiahnutie (napríklad pre krajiny ako Francúzsko či Španielsko), je potrebná fiškálna úprava uvedená tak z hľadiska štrukturálnych požiadaviek uvedených v odporúčaniach v rámci EDP (svetlozelená), ako aj z hľadiska štrukturálnej úpravy, ktorá by bola potrebná na dosiahnutie nominálneho cieľa uvedeného v odporúčaniach v rámci EDP (tmavozelená). Tento graf ukazuje, že úplné splnenie fiškálnych požiadaviek uvedených v odporúčaniach pre jednotlivé krajiny by v roku 2017 by si v súhrne vyžadovalo reštriktívne zámery fiškálnej politiky eurozóny. Podobné trendy možno na základe existujúcich fiškálnych požiadaviek predpokladať aj na rok 2018.

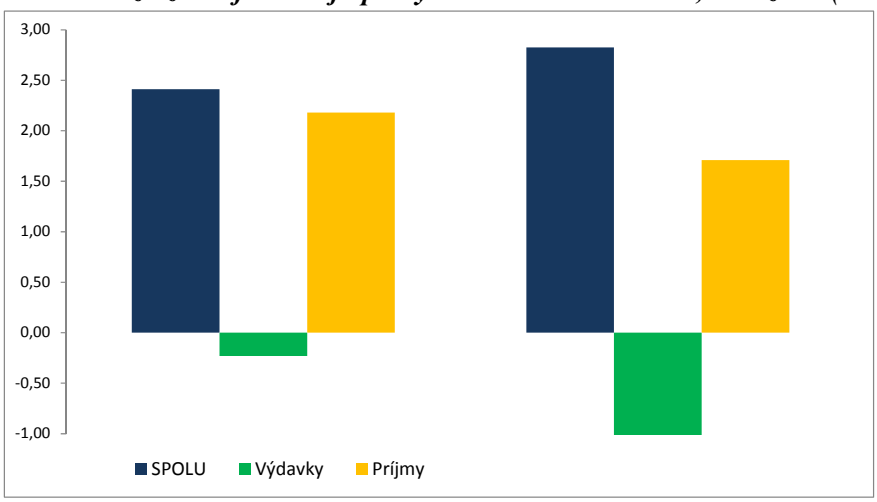
[1] Ide o odlišné opatrenie, než je opatrenie použité v grafe v hlavnom texte. V tomto texte je uvedené preto, lebo ide o opatrenie použité v rámci rozpočtového dohľadu EÚ na vyjadrenie fiškálnych požiadaviek, no mierne sa líši od koncepcie „primárneho štrukturálneho salda“, ktoré je lepším meradlom zámerov fiškálnej politiky (pozri aj rámček 1). Primárne štrukturálne saldo nezahŕňa ročnú zmenu úrokových platieb.

Graf 5. Zámery fiškálnej politiky eurozóny v roku 2017: rozdelenie medzi hlavnými hospodárstvami



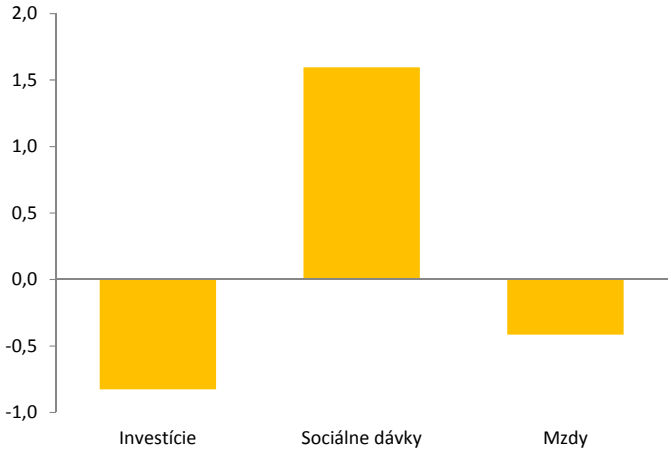
Graf 5 ukazuje súčasné požiadavky vyplývajúce z odporúčaní pre jednotlivé krajiny v prípade vybratých členských štátov, v porovnaní s tým, čo sa uvádza v ich návrhoch rozpočtových plánov a čo sa odhaduje v poslednej prognóze Komisie, pričom meradlom je zmena štrukturálneho salda. Podobne, ako pri grafe 4, potrebná fiškálna úprava je uvedená tak vo vyjadrení štrukturálnej požiadavky uvedenej v rámci odporúčaní v EDP (svetlozelená), ako aj vo vyjadrení štrukturálnej úpravy, ktorá by bola potrebná na dosiahnutie nominálneho cieľa v rámci EDP (tmavozelená).

Graf 6. Celkové zloženie fiškálnej úpravy v rokoch 2011 – 2017, eurozóna (% HDP)



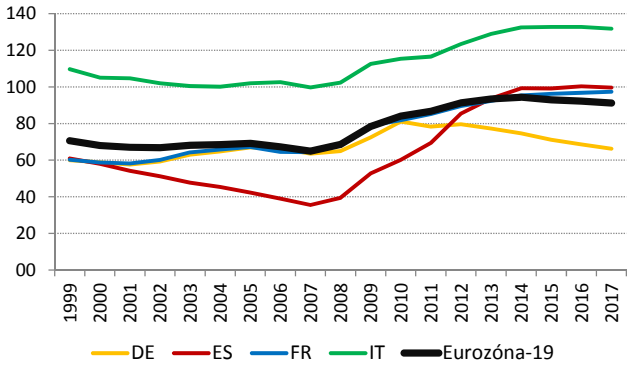
Graf 6 znázorňuje diskrečné fiškálne úsilie (DFE), čo je ďalší spôsob odhadnutia smerovania fiškálnej politiky. Je to doplnkový ukazovateľ k zmene štrukturálneho (primárneho) salda. Tak DFE, ako aj zmena štrukturálneho salda naznačujú, že väčšina fiškálnych úprav vykonaných v eurozóne za posledné roky vyplývala zo zvýšených príjmov a nie zo škrtov na výdavkoch.

Graf 7. Štruktúra fiškálnej úpravy: strana výdavkov v rokoch 2009 – 2017, eurozóna (% HDP)



Z grafu 7 vyplýva, že zníženie verejných investícií bolo obzvlášť veľké a zohrávalo pri fiškálnej konsolidácii dôležitú úlohu.

Graf 8. Pomer dlhu verejných financií k HDP od zavedenia eura: priemer a vybrané členské štáty (%)



Graf 8 znázorňuje vývoj dlhu verejných financií ako podiel na HDP od roku 1999 v prípade priemeru eurozóny a Nemecka, Španielska, Francúzska a Talianska. Dlh verejných financií eurozóny medzi rokmi 2007 a 2014 v priemere stabilne rástol. V roku 2015 začal klesať a očakáva sa, že v klesaní bude pokračovať aj v rokoch 2016 a 2017. Vývoj dlhu verejných financií a jeho celková úroveň sú v rôznych členských štátoch nerovnomerné.

Príloha 2. Produkcia a účinky presahovania fiškálnej politiky[2]

O vplyve fiškálnej politiky na hospodársku činnosť a jej účinkoch presahovania medzi krajinami eurozóny sa často debatuje, pričom táto problematika je obzvlášť aktuálna v rámci súčasnej diskusie o primeranej hospodárskej politike pre eurozónu. Model (QUEST), ktorý používajú útvary Komisie, môže slúžiť na posúdenie vplyvu fiškálnej expanzie v krajinách s prebytkom na hospodárstvo eurozóny (pozri v dokumente In 't Veld 2016). V simuláciách sa posudzuje najmä nárast dlhového financovania pri verejných investíciách v Nemecku a Holandsku. V analýze sa predpokladá, že menová politika v eurozóne sa vykonáva počas dvoch rokov v prostredí s nulovou úrokovou sadzbou.

[2] Pozri v dokumente In 't Veld, J. (2016): *Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spill-overs*, European Economy Economic Brief 16. Pozri aj Blanchard, O., Ch. Erceg, J. Lindé (2015): Jump Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery?, NBER Working Papers 21426.

Toto je v súlade s prognózou Európskej komisie, na základe ktorej inflácia v eurozóne zostane v rokoch 2017 – 2018 nízka a pod cieľovou hodnotou.

Simulácie v rámci modelu QUEST ukazujú, že fiškálne multiplikátory (vplyv fiškálnej politiky na HDP) a účinky presahovania (vplyv na HDP iných krajín) sú oproti bežnej situácii oveľa väčšie, ak sa menová politika vykonáva v prostredí nulovej úrokovej sadzby. Ak by inflácia bola na cieľovej úrovni a hospodárstvo eurozóny by fungovalo na úrovni maximálnej kapacity („bežná situácia“), fiškálna expanzia v Nemecku a Holandsku by logicky mala za následok sprísnenie menovej politiky v tom zmysle, že by došlo k zvýšeniu úrokových sadzieb. Tým by došlo k vytlačeniu súkromného dopytu a utlmila by sa pozitívna reakcia HDP. Účinky presahovania HDP do iných regiónov eurozóny by boli zanedbateľné, pretože pozitívne obchodné účinky presahovania z fiškálnej expanzie by boli kompenzované nižším domácim dopytom v dôsledku vyšších úrokových sadzieb.

V súčasnej situácii s nulovými úrokovými sadzbami sú však multiplikátory a účinky presahovania rozsiahlejšie. V súlade s tým, čo sa uvádza v iných štúdiách o investíciách do infraštruktúry, by v prípade vysokej efektívnosti verejných investícií dodatočné verejné investície vo výške 1 % HDP v Nemecku a Holandsku, vykonávané po dobu 10 rokov, mohli zvýšiť domáci HDP o 1,1 % v Nemecku a 0,9 % v Holandsku. V prípade Holandska je pozitívny vplyv na HDP o niečo nižší, pretože pre túto krajinu je charakteristická väčšia otvorenosť obchodu, čo znamená väčšiu stratu dopytu v prospech dovozu. V priebehu 10 rokov by reálny HDP v Nemecku a Holandsku narástol o viac než 2 percentá. Dlhodobé účinky na HDP presahujú krátkodobý vplyv, pretože verejné investície zvyšujú produktivitu súkromného kapitálu a práce počas dlhšieho časového obdobia (pozitívny efekt ponuky).

Podľa tohto scenára by reálny HDP v iných regiónoch eurozóny (Francúzsko, Taliansko, Španielsko a zvyšok eurozóny) už po jednom roku vzrástol približne o 0,3 – 0,5 percentuálneho bodu. Účinky presahovania vyplývajú z priameho vplyvu na obchod (viac vývozu do Nemecka a Holandska) a určitej devalvácie výmenného kurzu (viac vývozu aj do zvyšku sveta).

Vplyv na verejné financie v Nemecku a Holandsku nie je až taký nepriaznivý, ako by sa mohlo očakávať, pretože daňovú návratnosť by podporil aj vyšší rast. Dlh verejných financií by v skutočnosti bol po desiatich rokoch o menej než 2 % HDP vyšší v Nemecku a o niečo viac v Holandsku, zatiaľ čo pomer dlhu vo zvyšku eurozóny by v dôsledku pozitívnych účinkov presahovania na HDP reálne klesol približne o 2 percentuálne body HDP. V prípade trvalého zvýšenia verejných investícií by miera zadlženosti v Nemecku a Holandsku v dlhodobom horizonte reálne poklesla a toto stimulačné opatrenie by začalo fungovať na báze samofinancovania.