COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 16.11.2016
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

ANEXE

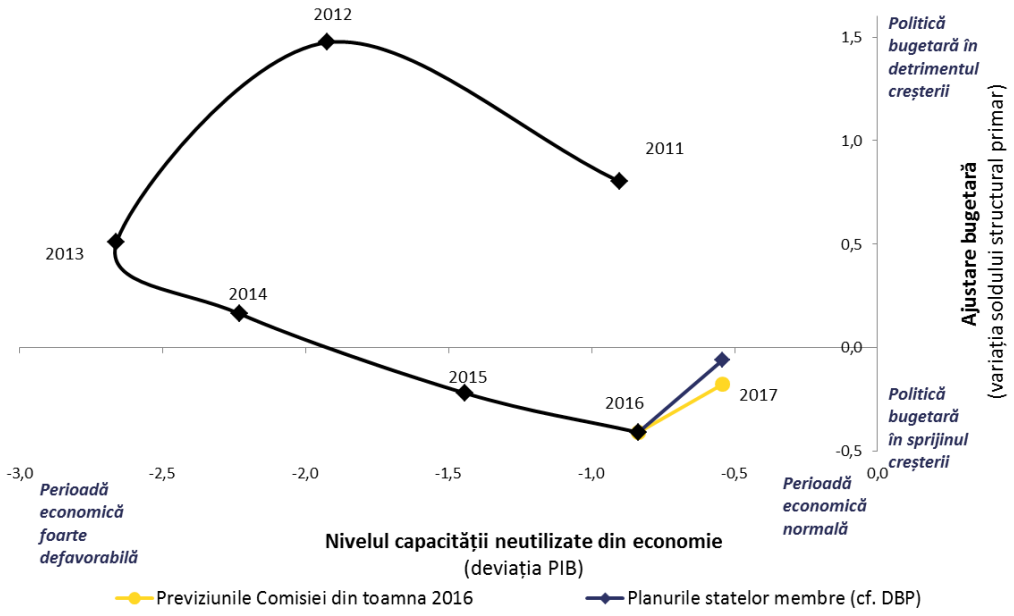
la

COMUNICAREA COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIU, BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ, COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN ȘI COMITETUL EUROPEAN AL REGIUNILOR

CĂTRE O ORIENTARE BUGETARĂ POZITIVĂ PENTRU ZONA EURO

Anexa 1. Argumente grafice privind orientarea bugetară a zonei euro

Graficul 1. Orientarea bugetară a zonei euro în perioada 2011-2017

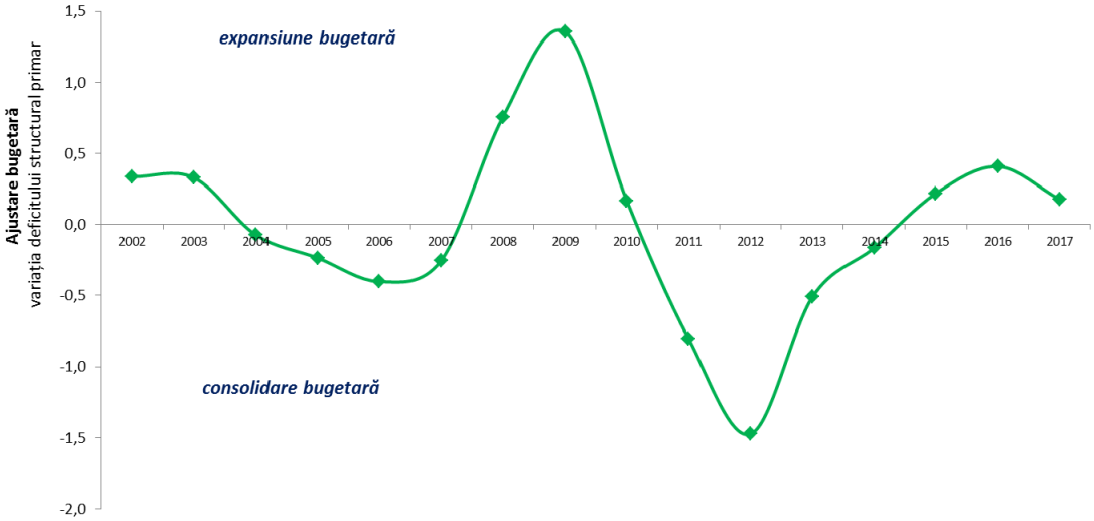


Graficul 1 ilustrează, pe axa verticală, orientarea politicii bugetare a zonei euro, măsurată prin variația soldului structural primar (ca și în graficul din textul principal al comunicării) și, pe axa orizontală, nivelul capacității neutilizate din economie. Valoarea agregată la nivelul zonei euro care figurează în această anexă nu include și Grecia, care face obiectul unui program de ajustare macroeconomică.

Acest grafic arată că politica bugetară a fost contracționistă în perioada 2011-2014 (când economia era în curs de deteriorare), însă orientarea acesteia a devenit neutră și/sau ușor expansionistă în 2015 și, respectiv, 2016. Pentru 2017, atât proiectele de planuri bugetare ale statelor membre (DBP), cât și previziunile de toamnă ale Comisiei pentru 2016 indică o orientare bugetară în linii mari neutră.

Orientarea bugetară este, de asemenea, exprimată adesea prin variația soldului structural (inclusiv plățile de dobânzi), în special în contextul supravegherii bugetare a UE. Acest indicator arată o politică bugetară mai puțin expansionistă în 2016 și 2017, deoarece se previzionează o ușoară scădere a cheltuielilor cu dobânzile în acești doi ani.

Graficul 2. Orientarea bugetară a zonei euro începând din 2002

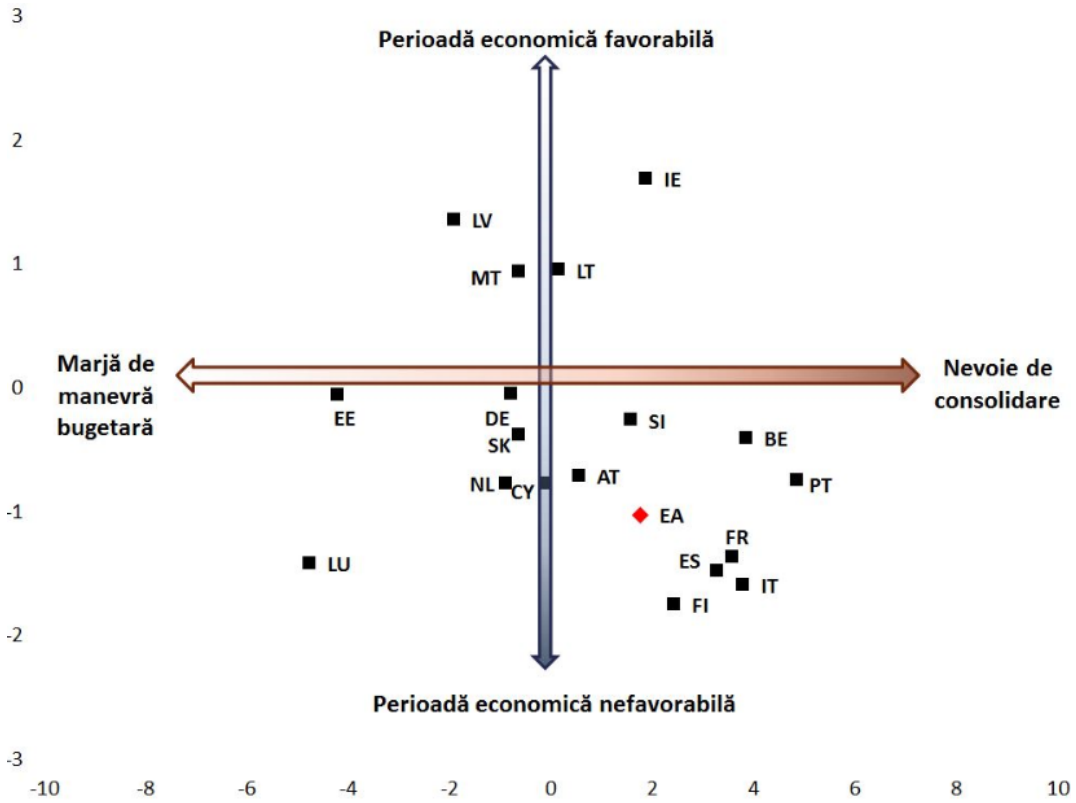


Graficul 2 ilustrează orientarea bugetară a zonei euro, cu alte cuvinte, orientarea politicii bugetare la nivel agregat, dintr-o perspectivă istorică.

Aceasta este măsurată prin variația soldului structural primar. Cifrele indicate pentru perioada anterioară anului 2010 reprezintă doar un substituent și, prin urmare, sunt prezentate doar cu titlu ilustrativ, întrucât utilizează o serie diferită de „măsuri cu caracter excepțional", definite în conformitate cu vechiul sistem de conturi naționale SEC 1995.

În acest grafic, o valoare pozitivă corespunde unui deficit bugetar în creștere (care contribuie la o „expansiune bugetară"), în timp ce o valoare negativă corespunde unui deficit bugetar în scădere („consolidare bugetară"). Valoarea agregată la nivelul zonei euro nu include și Grecia, care face obiectul unui program de ajustare macroeconomică. Valorile pentru 2016 și 2017 sunt bazate pe previziunile Comisiei din toamna anului 2016.

Graficul 3. O hartă bugetară a zonei euro în 2016



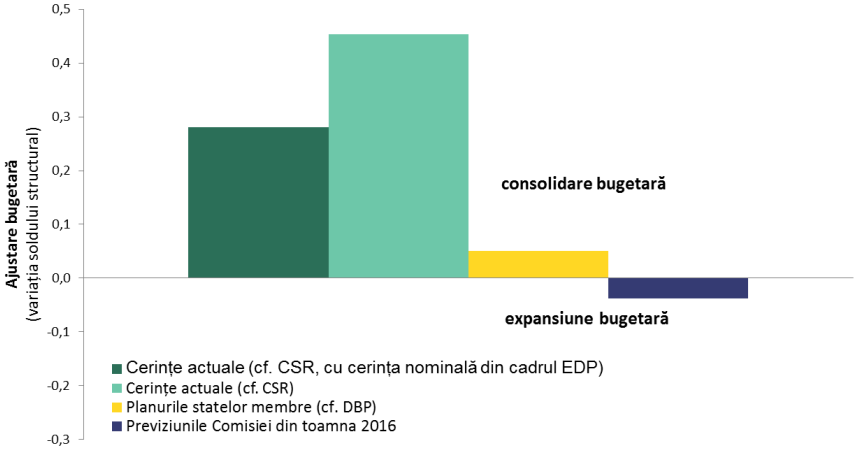
Graficul 3 redă atât nevoile de stabilizare (pe axa verticală, măsurate prin deviația PIB în 2016), cât și nevoile de sustenabilitate din statele membre din zona euro (pe axa orizontală, măsurate prin indicatorul standard de sustenabilitate „S1", pe baza previziunilor din toamna anului 2016 și utilizând anul 2016 ca an de referință).

Perioadele economice favorabile (nefavorabile) sunt măsurate prin deviația PIB în 2016. Statele membre care se situează în jumătatea superioară a graficului (în zona „perioadei economice favorabile") nu au nevoie de o politică bugetară expansionistă, deoarece economiile lor și-au atins sau depășit deja potențialul. Acesta este cazul IE, LT, LV și MT. Pe de altă parte, țările situate în jumătatea inferioară a graficului (în zona „perioadei economice nefavorabile") se confruntă cu nevoi de stabilizare. Cu alte cuvinte, pentru a consolida redresarea economică este nevoie de sprijin suplimentar din partea politicii bugetare. Acesta este cazul zonei euro în ansamblul său, precum și cazul CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL sau PT, printre altele.

Dimensiunea de stabilizare este completată cu dimensiunea de sustenabilitate, măsurată de-a lungul axei orizontale. În mod concret, jumătatea dreaptă a graficului indică țările cu nevoi de consolidare. Aceasta înseamnă că este nevoie de consolidare suplimentară pentru a asigura sustenabilitatea finanțelor publice. Acesta este cazul BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI și PT. Dimpotrivă, statele membre din partea stângă a graficului dispun de o anumită marjă de manevră bugetară, ceea ce înseamnă că își pot permite o politică bugetară expansionistă fără a pune în pericol sustenabilitatea finanțelor lor publice. Este cazul DE, EE, LU, LV, MT și NL. În ceea ce privește DE, cu toate că nevoia de stabilizare pare relativ limitată în 2016, cu alte cuvinte, deviația PIB este doar ușor negativă, se preconizează că aceasta va crește din nou în 2017, spre deosebire de majoritatea statelor membre, în special marile economii, care se preconizează că se vor apropia de potențialul lor.

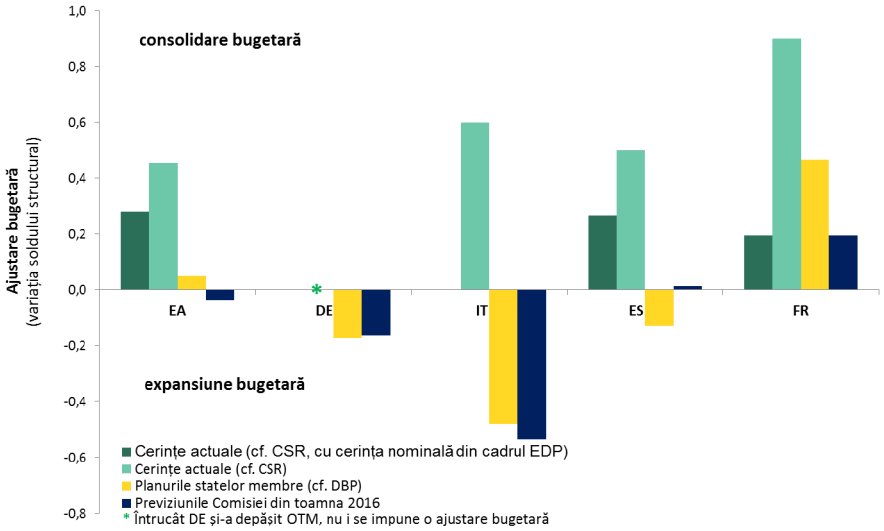
Ar trebui remarcat faptul că acest grafic indică direcții opuse pentru câteva țări care ar beneficia de o orientare bugetară mai favorabilă pe termen scurt, cu toate că se confruntă cu probleme de sustenabilitate bugetară considerabile pe termen mai lung. Este, de exemplu, cazul ES, FR și IT, printre altele.

Graficul 4. Orientarea bugetară a zonei euro în 2017 (% din PIB)



Graficul 4 arată care va fi probabil orientarea bugetară pentru zona euro în 2017, măsurată prin variația soldului structural, inclusiv variația plăților dobânzilor[1]*. Cerințele actuale sunt cele reflectate în recomandările specifice fiecărei țări (country-specific recommendations, CSR) adoptate de Consiliu în iulie 2016. Deoarece recomandările din cadrul procedurii aplicabile deficitelor excesive (EDP - componenta corectivă a Pactului de stabilitate și de creștere) includ atât obiective nominale, cât și ajustările structurale necesare în vederea îndeplinirii acestora (de exemplu, pentru țări precum Franța sau Spania), ajustarea bugetară necesară este prezentată atât prin prisma cerințelor structurale prevăzute în recomandările EDP (verde deschis), cât și prin prisma ajustării structurale care ar fi necesară pentru a atinge obiectivul nominal din recomandările EDP (verde închis). Acest grafic arată că îndeplinirea integrală a cerințelor bugetare din CSR ar implica, la nivel agregat, o orientare bugetară restrictivă pentru zona euro în 2017. Pe baza cerințelor bugetare existente se poate presupune că și în 2018 se vor înregistra tendințe similare.*

Graficul 5. Orientarea bugetară a zonei euro în 2017: repartizarea între principalele economii

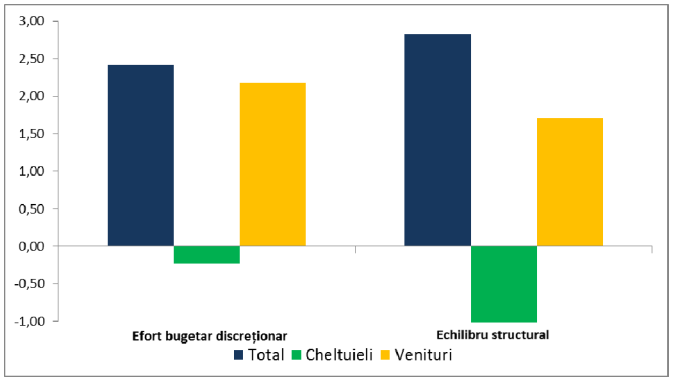


Graficul 5 prezintă cerințele actuale din CSR pentru statele membre selectate, comparativ cu situația

[1] Aceasta este o modalitate de măsurare diferită de cea utilizată în graficul din textul principal. Este prezentată aici întrucât este utilizată în cadrul supravegherii bugetare a UE pentru a exprima cerințele bugetare, dar este ușor diferită de conceptul de „sold structural primar", care reprezintă un instrument mai bun de măsurare a orientării bugetare (a se vedea și caseta 1). Soldul structural primar nu include și variația anuală a plăților de dobânzi.

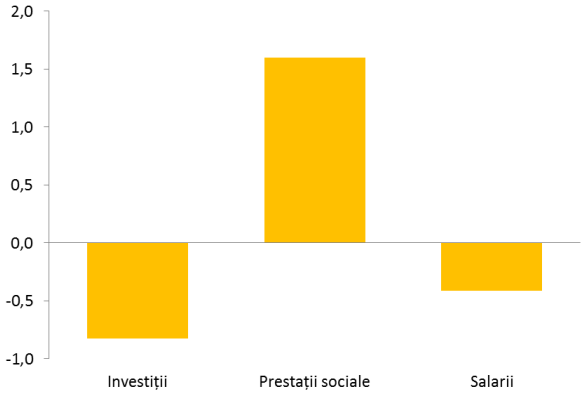
prezentată în proiectele de planuri bugetare ale acestora (DBP) și cu estimările din cele mai recente previziuni ale Comisiei, măsurate prin variația soldului structural. Ca și în graficul 4, ajustarea bugetară necesară este prezentată atât prin prisma cerinței structurale prevăzute în recomandările din cadrul EDP (verde deschis), cât și prin prisma ajustării structurale care ar fi necesară pentru a atinge obiectivul nominal din cadrul EDP (verde închis).

Graficul 6. Structura generală a ajustării bugetare în perioada 2011-2017, zona euro (% din PIB)



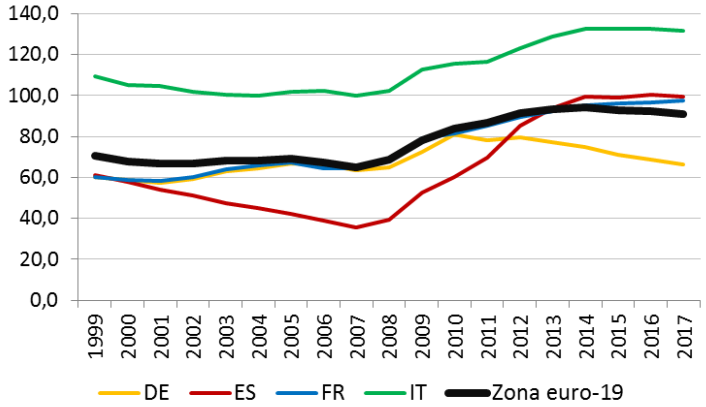
Graficul 6 ilustrează efortul bugetar discreționar (DFE), care reprezintă o altă modalitate de estimare a tendinței politicii bugetare. Acesta este un indicator care vine în completarea variației soldului structural (primar). Atât DFE, cât și variația soldului structural indică faptul că cea mai mare parte a ajustării bugetare desfășurate în zona euro în ultimii ani a rezultat în urma creșterii veniturilor, și nu a reducerilor de cheltuieli.

Graficul 7. Structura ajustării bugetare: partea reprezentată de cheltuieli 2009-2017, zona euro (% din PIB)



Graficul 7 arată că scăderea investițiilor publice a fost deosebit de mare și a jucat un rol important în cadrul consolidării bugetare.

Graficul 8. Ponderea datoriei publice în PIB de la introducerea monedei euro: medie și state membre selectate (%)



Graficul 8 redă evoluția datoriei publice ca pondere din PIB începând din 1999 pentru media zonei euro și pentru Germania, Spania, Franța și Italia. În medie, datoria publică din zona euro a crescut constant între 2007 și 2014. Aceasta a început să scadă în 2015 și se preconizează că va continua să scadă în 2016 și 2017. Evoluțiile datoriei publice și nivelul general al acesteia diferă de la un stat membru la altul.

Anexa 2. Producția și efectele de propagare ale politicii bugetare[2]

Impactul politicii bugetare asupra activității economice și efectele de propagare ale acesteia între statele membre din zona euro reprezintă o chestiune foarte controversată, cu o relevanță deosebită în cadrul dezbaterii actuale cu privire la politica economică adecvată pentru zona euro. Modelul (QUEST) utilizat de serviciile Comisiei poate servi la evaluarea impactului expansiunii bugetare din țările cu excedent asupra economiei zonei euro (a se vedea In't Veld 2016). În mod concret, simulările analizează creșteri finanțate prin îndatorare ale investițiilor publice din Germania și Țările de Jos. Analiza pornește de la premisa că politica monetară din zona euro funcționează într-un mediu caracterizat de o rată a dobânzii zero pentru o perioadă de doi ani. Acest lucru corespunde previziunilor Comisiei Europene, conform cărora inflația din zona euro va rămâne la un nivel scăzut, sub nivelul-țintă, în perioada 2017-2018.

Simulările QUEST arată că multiplicatorii bugetari (impactul politicii bugetare asupra PIB) și efectele de propagare (impactul asupra PIB-ului altor țări) au valori mult mai mari dacă politica monetară funcționează într-un mediu caracterizat de o rată a dobânzii zero, decât într-o perioadă normală. Dacă inflația s-ar situa la nivelul-țintă, iar economia zonei euro ar funcționa la capacitate maximă („perioadă normală"), expansiunea bugetară din Germania și Țările de Jos ar duce, în mod logic, la o înăsprire a politicii monetare, în sensul unei creșteri a ratelor dobânzii. Acest lucru ar avea un efect de evicțiune asupra cererii private și ar atenua reacția pozitivă a PIB.Efectele de propagare asupra PIB din alte regiuni ale zonei euro ar fi neglijabile, deoarece efectele de propagare pozitive asupra comerțului pe care le-ar avea expansiunea bugetară ar fi compensate de scăderea cererii interne, ca urmare a unor rate mai mari ale dobânzii.

Cu toate acestea, la momentul actual, când ratele dobânzilor sunt zero, multiplicatorii și efectele de propagare sunt mai mari. În cazul unei eficiențe ridicate a investițiilor publice, în concordanță cu alte studii privind investițiile în infrastructură, investiții publice suplimentare de 1 % din PIB în Germania

[2] A se vedea In't Veld, J. (2016): *Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers*, European Economy Economic Brief 16. A se vedea, de asemenea, 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.

și Țările de Jos, susținute pe o perioadă de 10 ani, ar putea conduce la creșterea PIB-ului intern cu 1,1 % și, respectiv, 0,9 %. În cazul Țărilor de Jos efectul pozitiv asupra PIB-ului este ceva mai redus, întrucât această țară este caracterizată de o deschidere comercială mai mare, ceea ce implică o scurgere mai puternică a cererii către importuri. În această perioadă de 10 ani, PIB-ul real al Germaniei și al Țărilor de Jos ar crește cu mai mult de 2 %. Efectele pe termen lung asupra PIB-ului depășesc impactul pe termen scurt, deoarece investițiile publice sporesc productivitatea capitalului privat și a forței de muncă pe o perioadă mai lungă de timp (efectul pozitiv asupra ofertei).

În acest scenariu, PIB-ul real al altor regiuni din zona euro (Franța, Italia, Spania și celelalte state din zona euro) ar crește cu aproximativ 0,3-0,5 puncte procentuale deja după un an. Efectele de propagare decurg din efectul comercial direct (mai multe exporturi către Germania și Țările de Jos) și dintr-o anumită depreciere a cursului de schimb (mai multe exporturi și către restul lumii).

Impactul asupra finanțelor publice în Germania și în Țările de Jos nu este atât de nefavorabil pe cât ar fi de așteptat, întrucât o creștere mai susținută ar spori și încasările fiscale. Datoria publică ar crește, de fapt, cu mai puțin de 2 % din PIB în Germania după zece ani și cu o cifră ușor mai ridicată în Țările de Jos, în timp ce ratele datoriei din restul zonei euro vor scădea cu aproximativ 2 puncte procentuale datorită efectelor de propagare pozitive asupra PIB. În cazul unei creșteri permanente a investițiilor publice, este posibil ca, pe termen lung, în Germania și în Țările de Jos să se înregistreze chiar o scădere a ratelor datoriei, ceea ce ar face ca măsurile de stimulare să se autofinanțeze.