COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 16.11.2016
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

ANEXOS

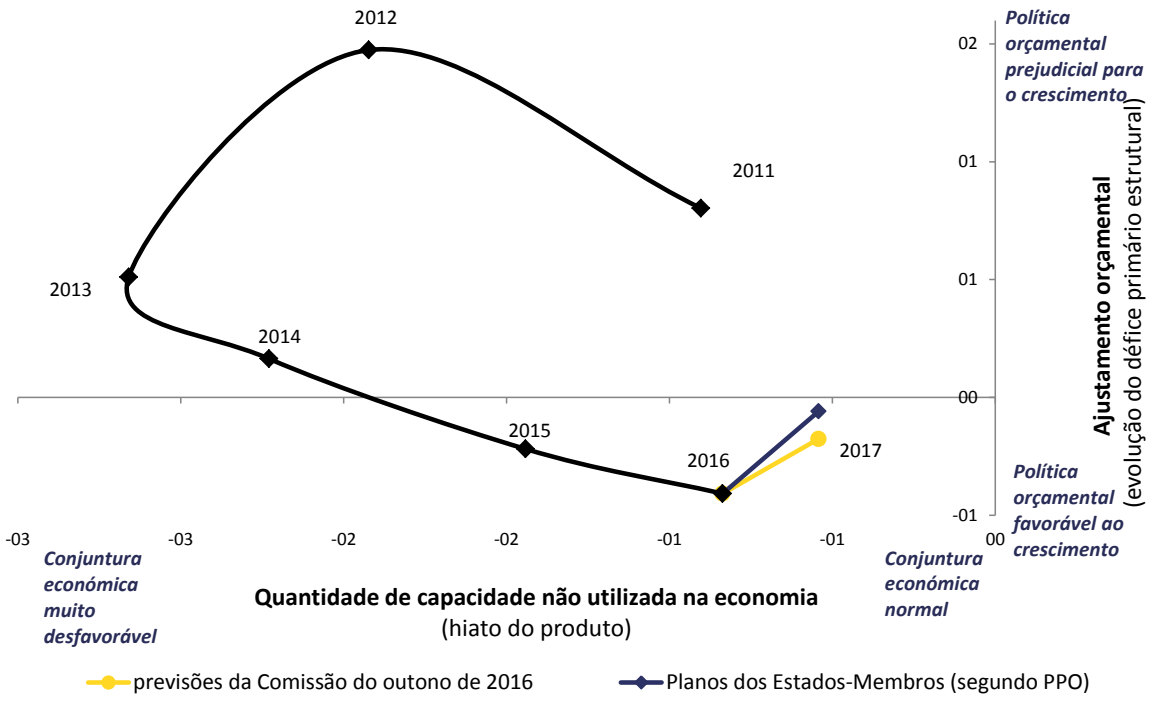
da

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO, AO BANCO CENTRAL EUROPEU, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ DAS REGIÕES

UMA ORIENTAÇÃO ORÇAMENTAL POSITIVA PARA A ÁREA DO EURO

Anexo 1. Visualização gráfica da orientação orçamental para a área do euro

Gráfico 1. Orientação orçamental da área do euro em 2011-2017

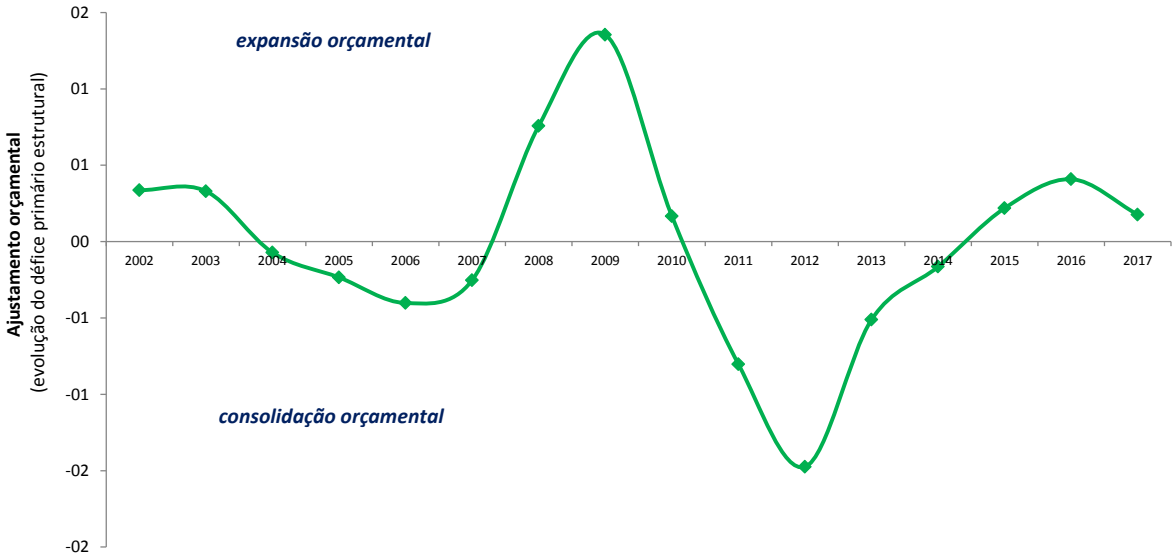


O gráfico 1 mostra a orientação da política orçamental para área do euro no eixo vertical, medida pela variação do saldo primário estrutural (tal como no gráfico no texto principal da comunicação) e a quantidade de capacidade não utilizada na economia no eixo horizontal. O agregado da área do euro apresentado no presente anexo exclui a Grécia, que está sujeita a um programa de apoio à estabilidade.

Este gráfico mostra que, embora a política orçamental tenha sido contracionista no período 2011-2014 (quando a economia estava a deteriorar-se), a sua orientação tornou-se neutra e/ou ligeiramente favorável em 2015 e 2016, respetivamente. Para 2017, tanto os projetos de planos orçamentais (PPO) dos Estados-Membros como as previsões do outono de 2016 da Comissão apontam para uma orientação orçamental globalmente neutra.

A orientação orçamental é também frequentemente expressa em termos de variação do saldo estrutural (isto é, incluindo os pagamentos de juros), especialmente no contexto da supervisão orçamental da UE. Este indicador apontaria para uma política orçamental um pouco menos expansionista em 2016 e 2017, uma vez que se prevê que as despesas com juros diminuam ligeiramente nestes dois anos.

Gráfico 2. Orientação orçamental da área do euro desde 2002

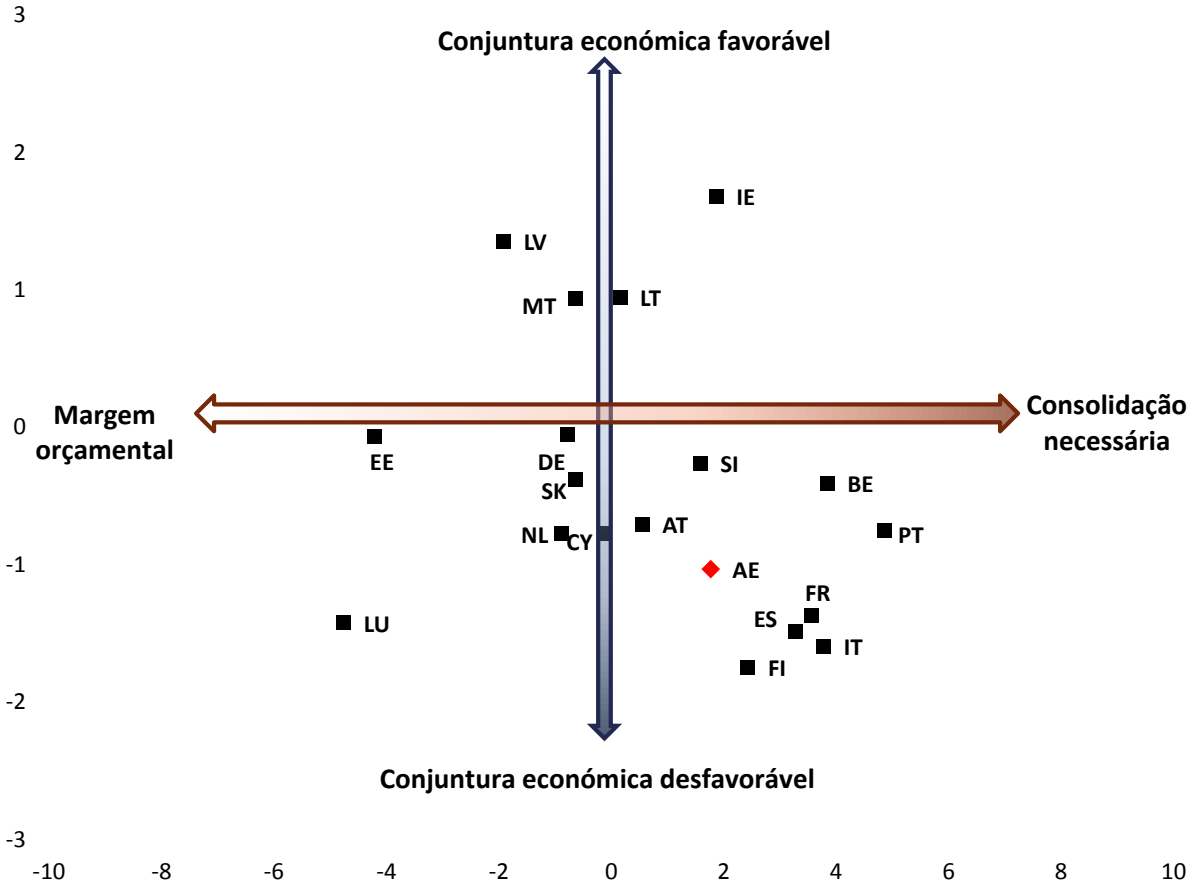


O gráfico 2 ilustra a orientação orçamental da área do euro, ou seja, a orientação da política orçamental a um nível agregado, de uma perspetiva histórica.

A orientação é medida pela variação do saldo primário estrutural. Os valores apresentados para o período anterior a 2010 são uma mera aproximação e, por conseguinte, apresentados apenas a título ilustrativo, uma vez que utilizam uma série diferente de «medidas pontuais», definidas de acordo com o «antigo» sistema de contas nacionais SEC1995.

Neste gráfico, um valor positivo corresponde a um défice orçamental que está a aumentar, (o que contribui para uma «expansão orçamental»), ao passo que um valor negativo corresponde a um défice orçamental que está a diminuir («consolidação orçamental»). O agregado da área do euro exclui a Grécia, que está sujeita a um programa de apoio à estabilidade. Os valores para 2016 e 2017 são baseados nas previsões do outono de 2016 da Comissão.

Gráfico 3. Mapa orçamental para a área do euro em 2016



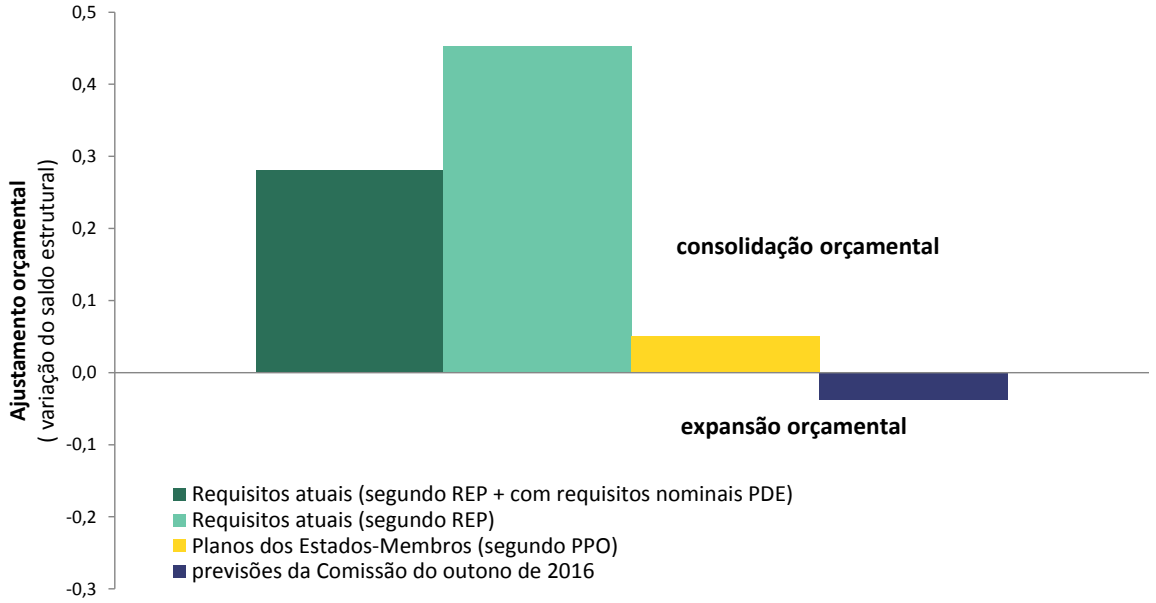
O gráfico 3 mostra as necessidades de estabilização (eixo vertical, medidas pelo hiato do produto em 2016) e os imperativos de sustentabilidade nos Estados-Membros da área do euro (eixo horizontal, medidos pelo indicador de sustentabilidade «S1», com base nas previsões do outono de 2016, utilizando 2016 como ano de referência).

A boa (má) conjuntura económica é medida pelo hiato do produto em 2016. Os Estados-Membros situados na metade superior do gráfico (na zona «conjuntura económica favorável») não têm necessidade de uma política orçamental expansionista, uma vez que as suas economias já atingiram ou ultrapassaram o seu potencial. É este o caso de IE, LT, LV e MT. Em contrapartida, os países situados na metade inferior do gráfico (na zona «conjuntura económica desfavorável») estão confrontados com necessidades em matéria de estabilização. Por outras palavras, é necessário um apoio suplementar da política orçamental para consolidar a recuperação. É este o caso da área do euro no seu conjunto, bem como de CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL ou PT, entre outros.

A dimensão da estabilização é complementada com a da sustentabilidade, medida ao longo do eixo horizontal. Em especial, a metade direita do gráfico mostra os países com necessidades de consolidação. Isto significa que é necessária uma maior consolidação para garantir a sustentabilidade das suas finanças públicas. É este o caso de BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI e PT. Ao invés, os Estados-Membros no lado esquerdo do gráfico dispõem de margem de manobra orçamental, podendo permitir-se uma política orçamental expansionista sem pôr em causa a sustentabilidade das suas finanças públicas. É o caso de DE, EE, LU, LV, MT ou NL. Quanto à DE, se a necessidade de estabilização se afigura relativamente limitada em 2016, ou seja, o hiato do produto é apenas ligeiramente negativo, ela deverá voltar a aumentar em 2017, ao arrepio da maioria dos Estados-Membros, especialmente as economias de maior dimensão, que deverão aproximar-se do seu potencial.

É de salientar que este gráfico aponta para direções opostas no caso de alguns países que beneficiariam de uma orientação orçamental mais favorável ao crescimento a curto prazo, mas que seriam confrontados com importantes questões de sustentabilidade orçamental a longo prazo. É o caso, por exemplo, de ES, FR e IT.

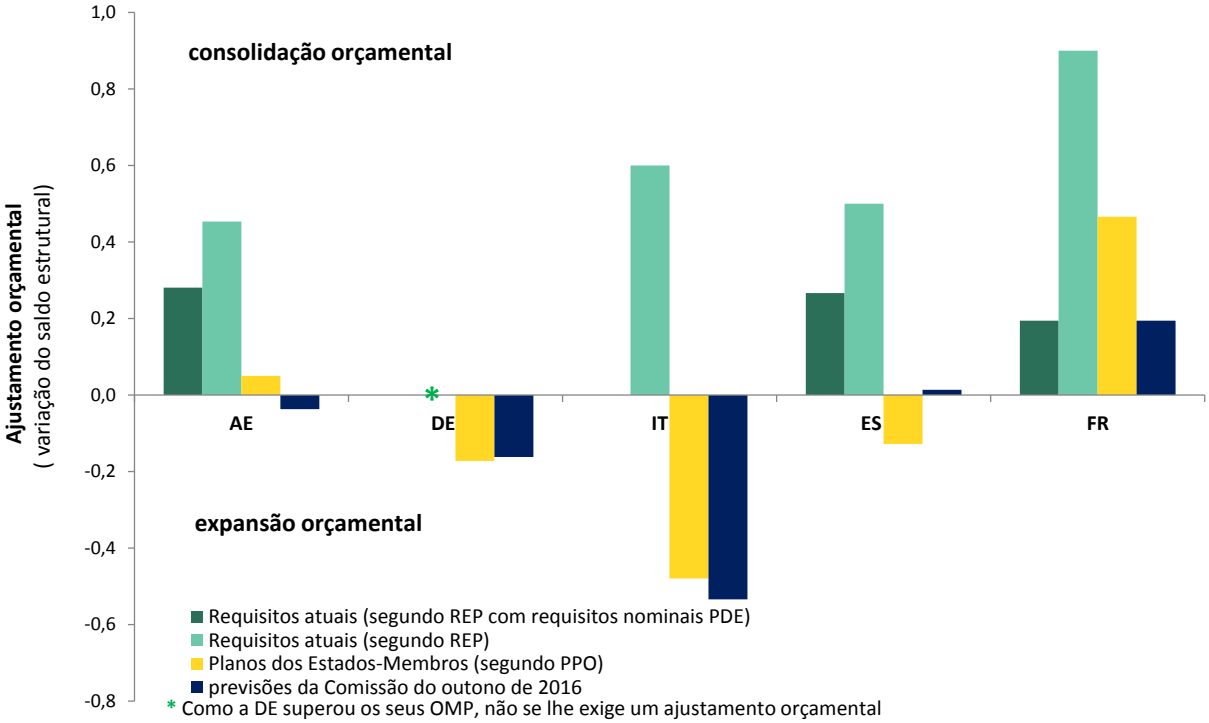
Gráfico 4. Orientação orçamental para a área do euro em 2017 (% do PIB)



O gráfico 4 mostra o que será provavelmente a orientação orçamental para a área do euro em 2017, medida pela variação do saldo estrutural, incluindo a variação dos pagamentos de juros[1]*. Os requisitos atuais são os que estão refletidos nas recomendações específicas por país (REP) adotadas pelo Conselho em julho de 2016. Dado que as recomendações no âmbito do procedimento relativo aos défices excessivos (PDE, ou seja, a vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento) incluem tanto os objetivos nominais como os ajustamentos estruturais necessários para os alcançar (por exemplo para países como a França ou a Espanha), o ajustamento orçamental exigido é apresentado tanto em termos dos requisitos estruturais referidos nas recomendações formuladas no âmbito do PDE (verde claro) como o ajustamento estrutural que seria necessário para alcançar o objetivo nominal nas recomendações formuladas no âmbito do PDE (verde escuro). Este gráfico mostra que um cumprimento integral dos requisitos orçamentais das REP implicaria, globalmente, uma orientação orçamental restritiva para a área do euro em 2017. Podem presumir-se tendências semelhantes para 2018 com base nos atuais requisitos orçamentais.*

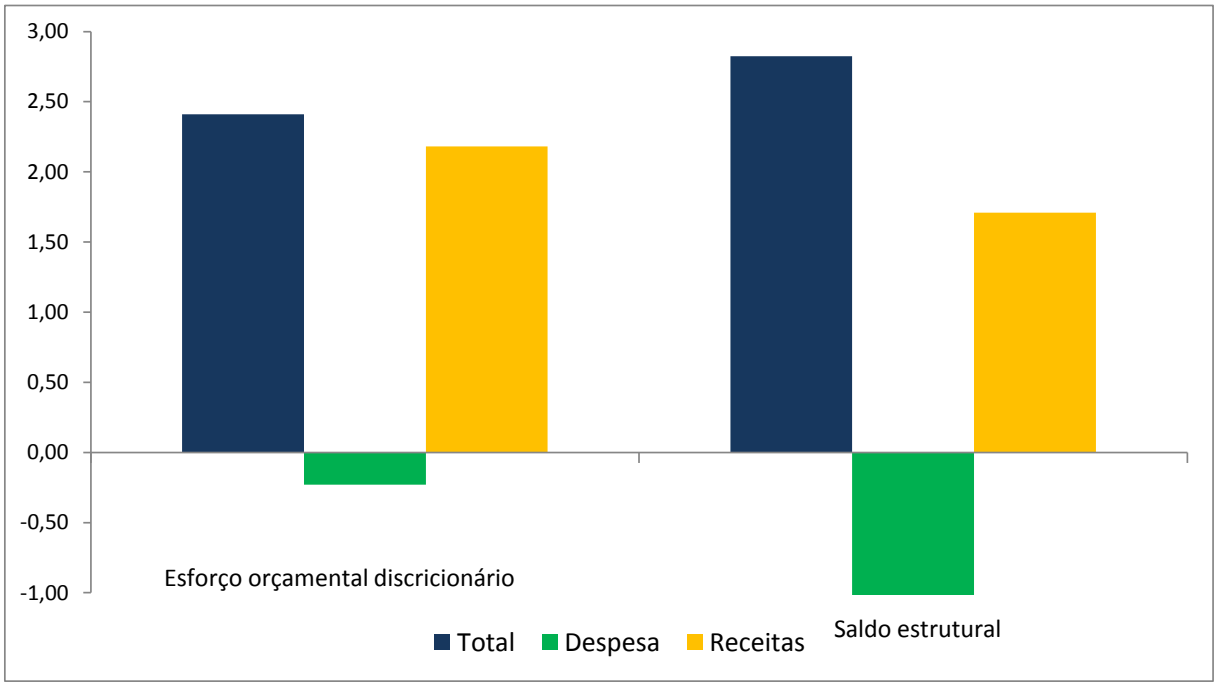
[1] Trata-se de uma medida diferente da utilizada no gráfico do texto principal. É apresentada aqui porque é a que é usada na supervisão orçamental da UE para exprimir os requisitos orçamentais, mas difere ligeiramente do conceito de «saldo estrutural primário», que é uma melhor medida da política orçamental (ver caixa 1). Esta última exclui a variação anual dos pagamentos de juros.

Gráfico 5. Orientação orçamental para a área do euro em 2017: repartição pelas principais economias



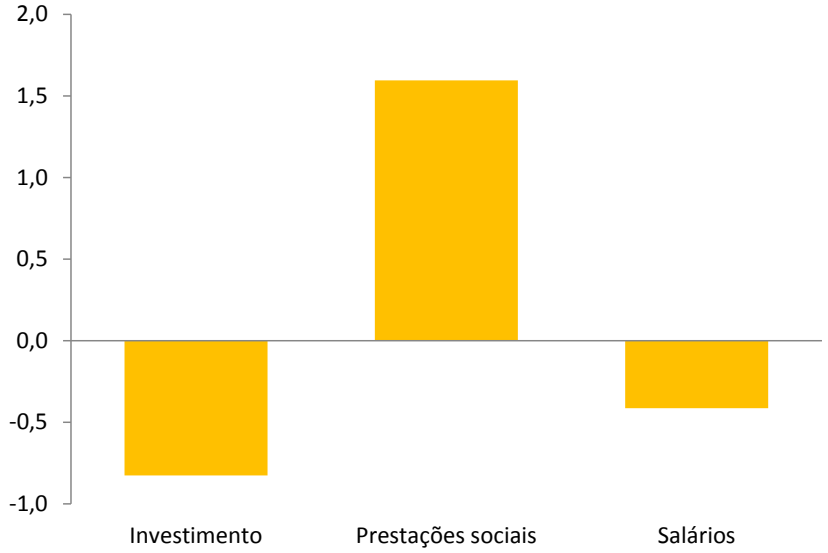
O gráfico 5 apresenta os requisitos atuais das REP para determinados Estados-Membros, em comparação com os seus projetos de propostas de orçamento (PPO) e as previsões mais recentes da Comissão, tomando como medida a variação do saldo estrutural. À semelhança do gráfico 4, o ajustamento orçamental exigido é apresentado tanto em termos de exigência estrutural especificada nas recomendações formuladas no âmbito do PDE (verde claro) e o ajustamento estrutural necessário para alcançar o objetivo nominal do PDE (verde escuro).

Gráfico 6. Composição geral do ajustamento orçamental, 2011-17, área do euro (% do PIB)



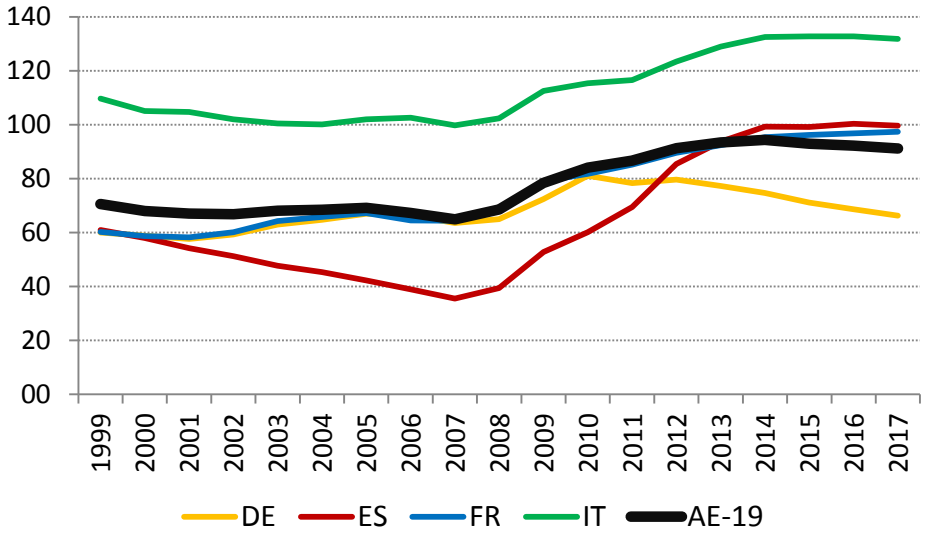
O gráfico 6 mostra o esforço orçamental discricionário, que é mais uma forma de estimar o tom da política orçamental. Trata-se de um indicador complementar da variação do saldo (primário) estrutural. Tanto o esforço orçamental discricionário como a variação do saldo estrutural mostram que a maior parte do ajustamento orçamental realizado na área do euro nos últimos anos resulta mais de um aumento das receitas do que de cortes nas despesas.

Gráfico 7. Composição do ajustamento orçamental: lado da despesa 2009-17, área do euro (% do PIB)



O gráfico 7 mostra que a compressão do investimento público foi especialmente elevada e desempenhou um papel significativo na consolidação orçamental.

Gráfico 8. Rácio dívida pública/PIB desde o euro: média e Estados-Membros selecionados (%)



O gráfico 8 mostra a evolução da dívida pública em percentagem do PIB desde 1999 para a média da área do euro e a Alemanha, a Espanha, a França e a Itália. Em média, a dívida pública da área do euro aumentou de forma constante entre 2007 e 2014. Começou a diminuir em 2015 e prevê-se que mantenha a tendência em 2016 e 2017. A evolução da dívida pública e o seu nível global é desigual entre os Estados-Membros.

Anexo 2. Produto e efeitos de contágio da política orçamental[2]

O impacto da política orçamental na atividade económica e os efeitos de contágio nos países da área do euro são uma questão muito debatida e de grande atualidade no debate em curso sobre a política económica adequada para a área do euro. O modelo (QUEST) usado pelos serviços da Comissão pode ser útil para avaliar o impacto da expansão orçamental em países excedentários sobre a economia da área do euro (ver In 't Veld 2016). Em especial, as simulações consideram aumentos do investimento público financiados com dívida na Alemanha e nos Países Baixos. A análise pressupõe que a política monetária na área do euro opera num contexto de taxas de juro zero para dois anos. Este pressuposto é coerente com a previsão da Comissão de que a inflação na área do euro continuará a ser diminuta e abaixo dos objetivos em 2017-18.

As simulações QUEST mostram que os multiplicadores orçamentais (o impacto da política orçamental sobre o PIB) e os efeitos de contágio (o impacto sobre o PIB de outros países») são muito maiores se a política monetária operar num contexto de taxas de juro zero, em comparação com uma conjuntura normal. Se a inflação estivesse dentro do objetivo e a economia da área do euro a funcionar a plena capacidade («conjuntura normal»), uma expansão orçamental na Alemanha e nos Países Baixos levaria logicamente a um endurecimento da política monetária, no sentido de um aumento das taxas de juro. Isto excluiria automaticamente a procura privada e travaria a resposta positiva do PIB. Os efeitos de contágio sobre o PIB noutras regiões da área do euro seriam negligenciáveis, dado que os efeitos de contágio positivos da expansão orçamental seriam contrariados por um decréscimo da procura interna, devido à subida das taxas de juro.

No entanto, na atual conjuntura, com taxas de juro zero, os efeitos multiplicadores e de contágio são maiores. No caso de uma elevada eficiência do investimento público, em sintonia com outros estudos sobre o investimento em infraestruturas, um investimento público adicional de 1 % do PIB na Alemanha e nos Países Baixos, mantido durante 10 anos, poderia aumentar o PIB nacional em 1,1 e 0,9 por cento, respetivamente. Existe um efeito positivo ligeiramente inferior sobre o PIB para os Países Baixos, uma vez que este país se caracteriza por uma maior abertura ao comércio, o que implica uma maior fuga da procura para as importações. No horizonte de 10 anos, o PIB real na Alemanha e nos Países Baixos aumentaria mais de 2 por cento. Os efeitos sobre o PIB a longo prazo são superiores aos do impacto a curto prazo porque o investimento público aumenta a produtividade do capital privado e do trabalho durante um período prolongado (efeito positivo sobre a oferta).

Neste cenário, o PIB real noutras regiões da área do euro (França, Itália, Espanha e o resto da área do euro) aumentaria numa escala de 0,3-0,5 pontos percentuais logo após um ano. Os efeitos de contágio decorrem do efeito direto das trocas comerciais (mais exportações para a Alemanha e os Países Baixos) e uma certa depreciação da taxa de câmbio (mais exportações igualmente para o resto do mundo).

O impacto sobre as finanças públicas na Alemanha e nos Países Baixos não é tão desfavorável como seria de esperar, dado que um maior crescimento também reforça as receitas dos impostos. A dívida pública seria, de facto, superior em menos de 2 % do PIB na Alemanha após dez anos, e um pouco mais nos Países Baixos, ao passo que os rácios da dívida no resto da área do euro iriam diminuir cerca de 2 pontos percentuais devido ao efeito de contágio positivo sobre o PIB. No caso de um aumento

[2] Ver In 't Veld, J. (2016): Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers, European Economy Economic Brief 16. Ver também 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.

permanente do investimento público, os rácios da dívida da Alemanha e dos Países Baixos poderiam até vir a diminuir a longo prazo, passando o estímulo a ser autofinanciado.