EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 16.11.2016
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

BIJLAGEN

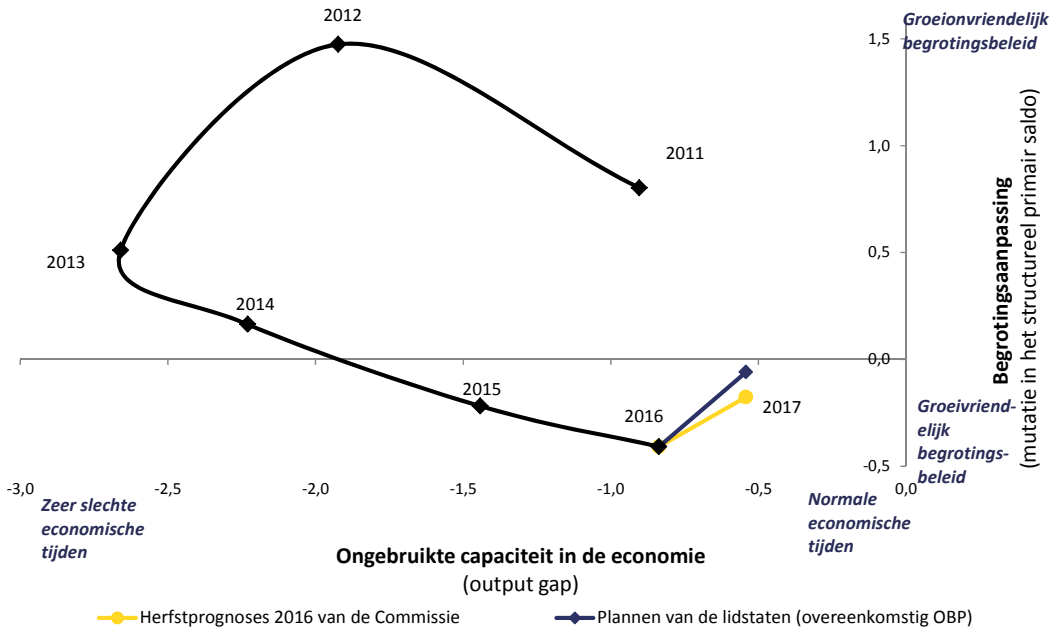
bij

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE RAAD, DE EUROPESE CENTRALE BANK, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ VAN DE REGIO'S

NAAR EEN POSITIEVE BEGROTINGSKOERS VOOR DE EUROZONE

Bijlage 1. Ondersteunende grafieken over de begrotingskoers van de eurozone

Grafiek 1. Begrotingskoers van de eurozone over 2011-2017

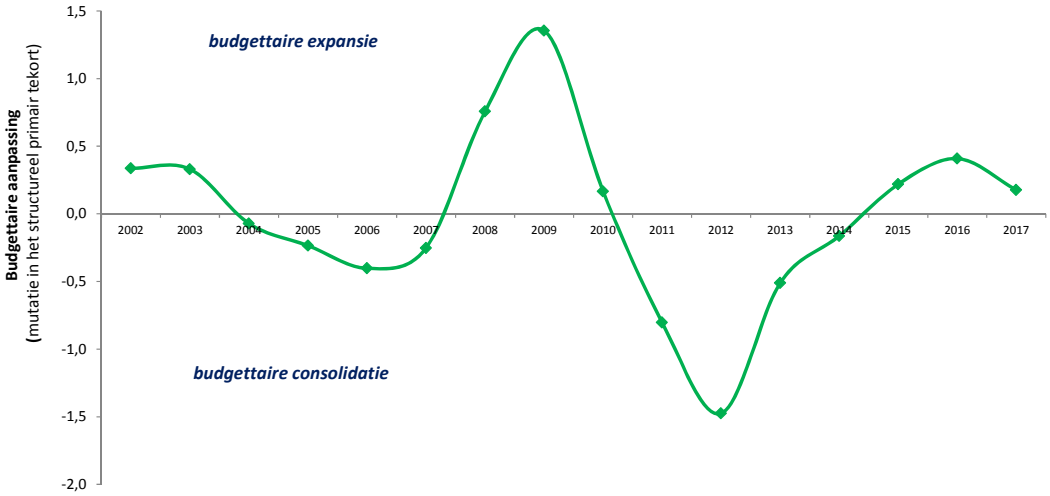


Grafiek 1 toont de oriëntatie van het begrotingsbeleid van de eurozone op de verticale as, zoals gemeten aan de hand van de mutatie in het structurele primaire saldo (zoals in de grafiek in de hoofdtekst van de mededeling) en het bedrag van de onbenutte capaciteit in de economie op de horizontale as. Het in deze bijlage weergegeven eurozoneaggregaat is exclusief Griekenland, dat onder een stabiliteitssteunprogramma valt.

Deze grafiek illustreert dat terwijl het budgettaire beleid contractief was in de periode 2011-2014 (toen de economie achteruitging), de oriëntatie ervan neutraal en/of licht ondersteunend werd in respectievelijk 2015 en 2016. Voor 2017 wijzen zowel de ontwerpbegrotingsplannen (OBP's) van de lidstaten als de economische najaarsprognose 2016 van de Commissie op een in het algemeen neutrale begrotingskoers.

De begrotingskoers wordt ook vaak uitgedrukt in termen van de mutatie in het structurele saldo (i.e. inclusief rentebetalingen), met name in de context van het begrotingstoezicht van de EU. Deze indicator zou duiden op een licht minder expansief begrotingsbeleid in 2016 en 2017, omdat de renteuitgaven volgens de prognose licht dalen in deze twee jaren.

Grafiek 2. Begrotingskoers van de eurozone sinds 2002

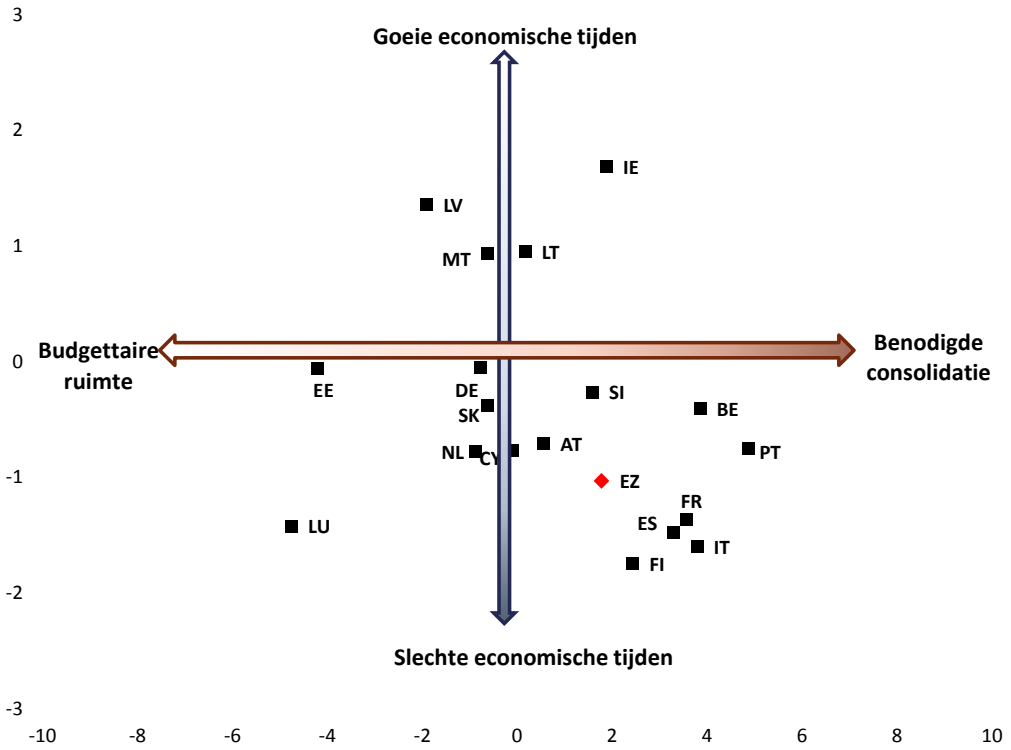


Grafiek 2 geeft een beeld van de begrotingskoers van de eurozone, d.w.z. de oriëntatie van het begrotingsbeleid op een geaggregeerd niveau, vanuit historisch perspectief.

Deze wordt gemeten aan de hand van de mutatie in het structurele primaire saldo. De cijfers voor de periode vóór 2010 zijn slechts een proxy en worden derhalve slechts ter illustratie gepresenteerd, aangezien zij een andere reeks "eenmalige maatregelen" gebruiken, omschreven volgens het vroegere systeem van nationale rekeningen ESR 1995.

In deze grafiek kom een positieve waarde overeen met een groter wordend begrotingstekort (wat bijdraagt tot een "budgettaire expansie"), terwijl een negatieve waarde overeenkomt met een kleiner wordend begrotingstekort ("budgettaire consolidatie"). Het eurozoneaggregaat is exclusief Griekenland, dat onder een stabiliteitssteunprogramma valt. De waarden voor 2016 en 2017 zijn gebaseerd op de najaarsprognoses 2016 van de Commissie.

Grafiek 3. Een begrotingskaart voor de eurozone in 2016



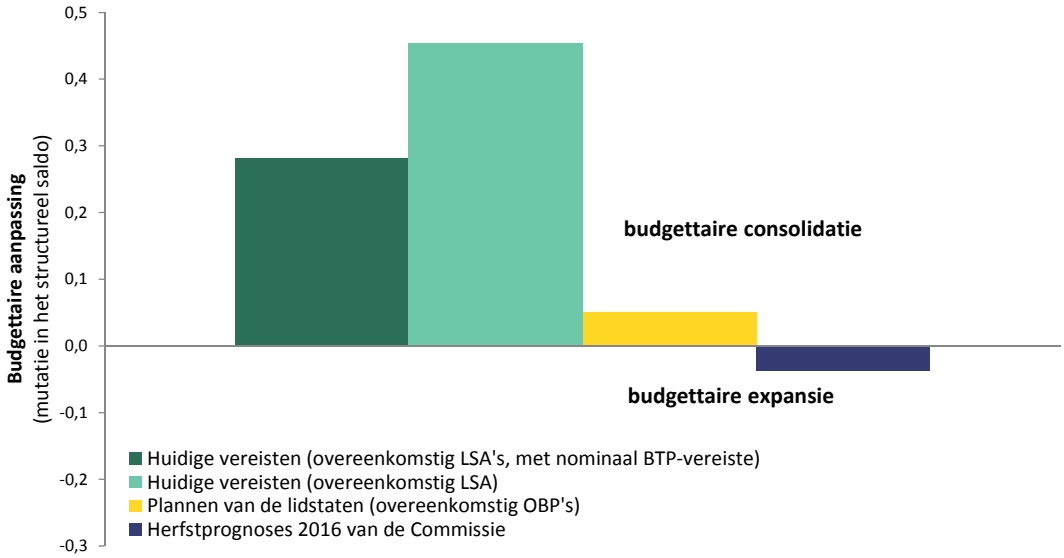
Grafiek 3 toont zowel de stabilisatiebehoeften (verticale as, gemeten aan de hand van de output gap in 2016) als houdbaarheidsbehoeften in de lidstaten van de eurozone (horizontale as, gemeten aan de hand van de standaardindicator van houdbaarheid "SI", op basis van de najaarsprognose 2016 en onder gebruikmaking van 2016 als basisjaar).

Goede (slechte) economische tijden worden gemeten aan de hand van de output gap in 2016. Lidstaten in de bovenste helft van de grafiek (langs de zone 'goede economische tijden') hebben geen expansief begrotingsbeleid nodig omdat hun economie reeds haar potentieel bereikt of overschrijdt. Dit is het geval voor IE, LT, LV en MT. De landen in de onderste helft van de grafiek daarentegen (langs de zone 'slechte economische tijden') kennen stabilisatiebehoeften. Met andere woorden, extra ondersteuning door budgettair beleid is nodig om het herstel te consolideren. Dit is het geval voor de eurozone als geheel en onder meer CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL, of PT.

De stabilisatiedimensie wordt aangevuld met de houdbaarheidsdimensie, gemeten langs de horizontale as. Met name in de rechterhelft van de grafiek staan landen met consolidatiebehoeften. Dit betekent dat verdere consolidatie nodig is om de houdbaarheid van hun overheidsfinanciën te waarborgen. Dit is het geval voor BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI, en PT. Lidstaten in het linkerdeel van de grafiek daarentegen hebben enige begrotingsruimte, wat betekent dat zij zich een expansief begrotingsbeleid kunnen veroorloven zonder de houdbaarheid van hun overheidsfinanciën in gevaar te brengen. Dit is het geval met DE, EE, LU, LV, MT, of NL. Voor DE zou de stabilisatiebehoefte, hoewel deze redelijk beperkt lijkt in 2016, i.e. de output gap is slechts licht negatief, volgens de prognose opnieuw stijgen in 2017, dit in tegenstelling tot die van de meerderheid van de lidstaten, vooral de grote economieën, die volgens de prognose naar hun potentieel zullen opschuiven

Er zij op gewezen dat deze grafiek in tegengestelde richtingen wijst voor enkele landen die op korte termijn baat zouden hebben bij een meer ondersteunende begrotingskoers, terwijl zij op langere termijn aanzienlijke problemen op het stuk van budgettaire houdbaarheid zullen kennen. Dit geldt bijvoorbeeld voor onder andere ES, FR en IT.

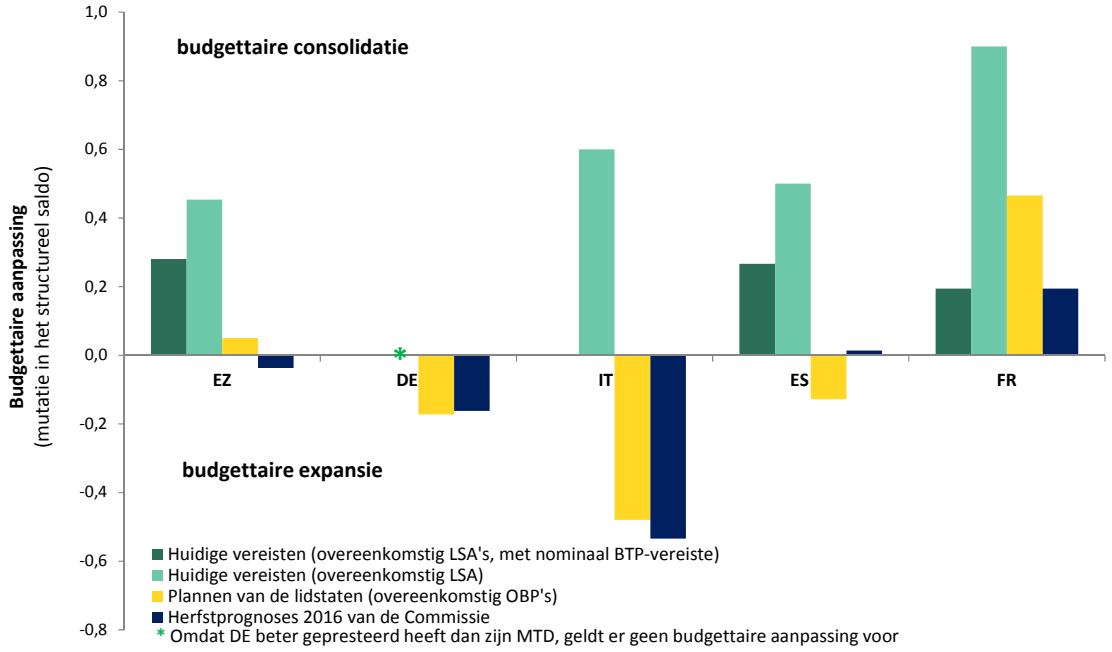
Grafiek 4. Begrotingskoers van de eurozone in 2017 (% van het bbp)



Grafiek 4 laat zien wat de begrotingskoers van de eurozone in 2017 waarschijnlijk zal zijn als gemeten aan de hand van de mutatie in het structurele saldo, met inbegrip van de mutatie in de rentebetalingen[1]. De huidige vereisten zijn die welke tot uitdrukking komen in de landenspecifieke aanbevelingen (LSA's) die de Raad in juli 2016 heeft aangenomen. Omdat aanbevelingen in het kader van de procedure bij buitensporige tekorten (BTP, d.w.z. het corrigerend deel van het stabiliteits- en groeipact) zowel nominale doelstellingen omvatten als de structurele aanpassingen die noodzakelijk zijn om deze te bereiken (bijvoorbeeld voor landen zoals Frankrijk of Spanje), wordt de vereiste budgettaire aanpassing uitgedrukt in termen van zowel de structurele vereisten gespecificeerd in het kader van de BTP-aanbevelingen (lichtgroen) als de structurele aanpassing die noodzakelijk zou zijn om de nominale doelstelling in de BTP-aanbevelingen te bereiken (donkergroen). Deze grafiek laat zien dat een volledige inachtneming van de budgettaire vereisen van de LSA's, op geaggregeerde basis een restrictieve begrotingskoers voor de eurozone zou impliceren in 2017. Op basis van de bestaande budgettaire vereisten kunnen soortgelijke trends worden aangenomen voor 2018.

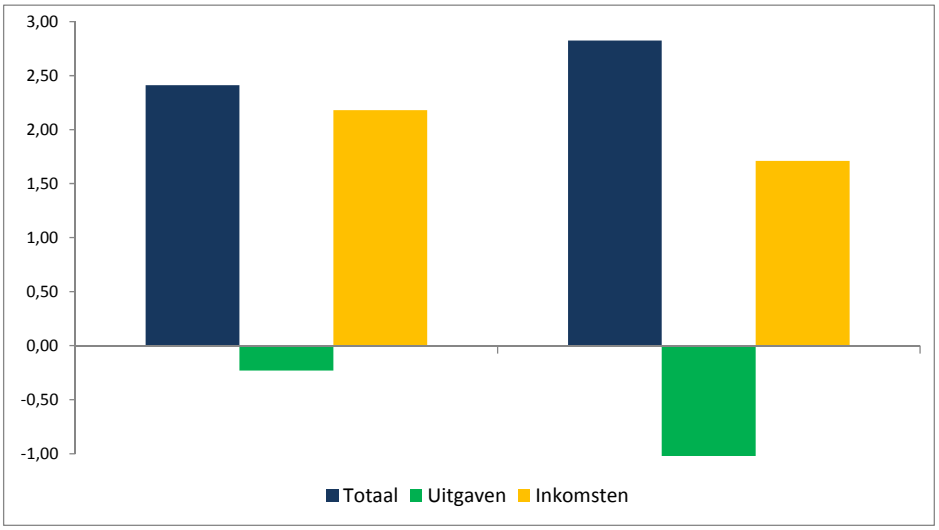
Grafiek 5. Begrotingskoers van de eurozone in 2017 : verdeling over de belangrijkste economieën

[1] Dit is een andere maatstaf dan die welke in de grafiek van de hoofdtekst wordt gebruikt. Hij wordt hier gepresenteerd omdat hij bij het EU-begrotingstoezicht wordt gebruikt om budgettaire vereisten uit te drukken, maar verschilt licht van het concept "primair structureel saldo", dat een betere maatstaf is voor de begrotingskoers (zie ook vak 1). De laatste is exclusief de jaarlijkse mutatie in rentebetalingen.



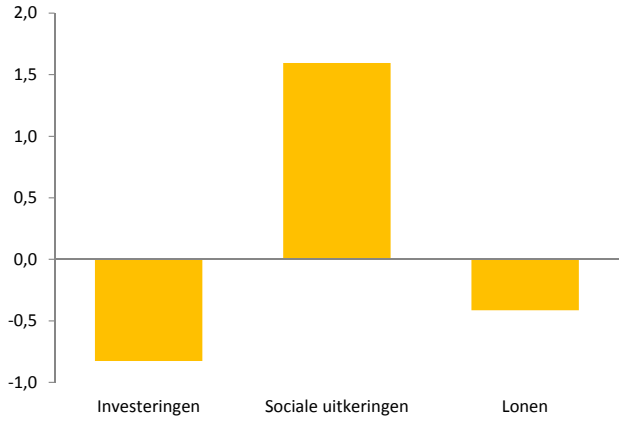
Grafiek 5 toont de huidige vereisten van de LSA's voor geselecteerde lidstaten, in vergelijking met hun ontwerpbegrotingsplannen (OBP's) en de laatste prognoses van de Commissie, als gemeten aan de hand van de mutatie in het structureel saldo. Zoals in grafiek 4 wordt de vereiste budgettaire aanpassing getoond in termen van het structureel vereiste gespecificeerd in het kader van de BTP-aanbevelingen (lichtgroen) en de structurele aanpassing die noodzakelijk zou zijn om de nominale doelstelling in het kader van de BTP bereiken (donkergroen).

Grafiek 6. Algemene samenstelling van de budgettaire aanpassing 2011-17, eurozone (% bbp)

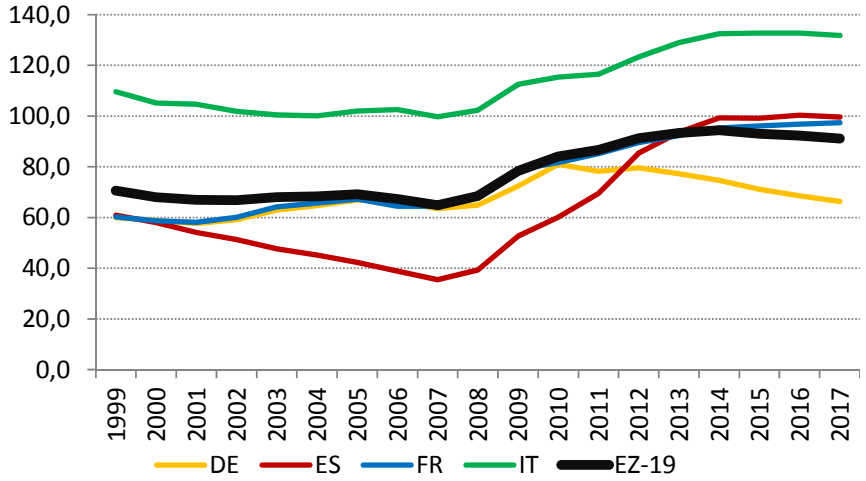


Grafiek 6 toont de discretionaire begrotingsinspanning (DFE), een andere schattingswijze voor de toon van het begrotingsbeleid. Dit is een complementaire indicator van de mutatie in het structurele (primaire) saldo. Zowel de DFE als de mutatie in het structurele saldo geven aan dat de budgettaire aanpassing in de eurozone in de afgelopen jaren grotendeels meer van inkomstenverhogingen dan van uitgavenverlagingen afkomstig was.

Grafiek 7. Samenstelling van de begrotingsaanpassing: uitgavenzijde 2009-17, eurozone (% bbp)



*Grafiek 7 laat zien dat de krimp van de overheidsinvesteringen bijzonder groot was en een significante rol speelde in de begrotingsconsolidatie.**Grafiek 8. Overheidsschuldquote sinds de euro: gemiddelde en geselecteerde lidstaten (%)***



Grafiek 8 toont de ontwikkeling van de overheidsschuld als aandeel van het bbp sinds 1999 voor het gemiddelde van de eurozone en Duitsland, Spanje, Frankrijk en Italië. De overheidsschuld van de eurozone is tussen 2007 en 2014 gemiddeld gestaag toegenomen. Zij is beginnen te dalen in 2015 en zal dat naar verwachting blijven doen in 2016 en 2017. De ontwikkeling van de overheidsschuld en het algemene niveau ervan zijn ongelijk in de lidstaten.

Bijlage 2. Output- en overloopeffecten van het begrotingsbeleid[2]

De impact van het begrotingsbeleid op de economische activiteit en de overloopeffecten ervan in de landen van de eurozone is een veelbesproken onderwerp en bijzonder actueel bij de huidige discussie over het juiste economische beleid voor de eurozone. Het model (QUEST) dat gebruikt wordt door de diensten van de Commissie kan dienen voor de beoordeling van de impact van budgettaire expansie in overschotlanden op de economie van de eurozone (zie In ’t Veld 2016). Met name nemen de simulaties schuldgefinancierde verhogingen van de overheidsinvesteringen in Duitsland en Nederland in aanmerking. In de analyse wordt ervan uitgegaan dat het monetaire beleid in de eurozone gedurende

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

twee jaar in een nulrenteomgeving werkt. Dit is consistent met de prognose van de Europese Commissie dat de inflatie in de eurozone laag en onder de doelstelling blijft in 2017-18.

De QUEST-simulaties laten zien dat, vergeleken met normale tijden, de begrotingsmultipliers (de impact van het begrotingsbeleid op het bbp) en de overloopeffecten (de impact op het bbp van andere landen) veel groter zijn als het monetaire beleid in een nulrenteomgeving werkt. Bij een inflatie overeenkomstig de doelstelling en de eurozone op volle capaciteit ("normale omstandigheden") zou een budgettaire expansie in Duitsland en Nederland logischerwijs leiden tot een verkrapping van het monetaire beleid in de zin van een stijging van de rentevoeten. Dit zou leiden tot een verdringing van de private vraag en een tempering van de positieve bbp-respons. Overloopeffecten op het bbp in andere eurozoneregio's zouden te verwaarlozen klein zijn omdat vanwege hogere rentetarieven positieve overloopeffecten op de handel vanwege de budgettaire expansie door een lagere binnenlandse vraag zouden worden geneutraliseerd.

In de huidige omstandigheden, bij nulrentevoeten, zijn de multipliers en overloopeffecten echter groter. In geval van hoge efficiëntie van de publieke investeringen zouden, in lijn met andere studies over infrastructuurinvesteringen, extra overheidsinvesteringen van 1 % van het bbp in Duitsland en Nederland die 10 jaar worden volgehouden tot een stijging van het binnenlands bbp met respectievelijk 1,1 en 0,9 procent kunnen leiden. Er is een iets kleiner positief bbp-effect voor Nederland, omdat het land wordt gekenmerkt door een grotere openheid van de handel, wat sterkere vraaglekkage naar de invoer impliceert. Over de horizon van 10 jaar zou het reële bbp in Duitsland en Nederland met meer dan 2 procent stijgen. De effecten op het bbp op lange termijn overschrijden de impact op korte termijn omdat overheidsinvesteringen de productiviteit van privaat kapitaal en arbeid over een langere periode verhogen (positief aanbodeffect).

In dit scenario zou het reële bbp in andere regio's in de eurozone (Frankrijk, Italië, Spanje en de rest van de eurozone) al na één jaar met 0,3 à 0,5 procentpunten stijgen. De overloopeffecten vloeien voort uit het rechtstreekse effect op de handel (meer uitvoer naar Duitsland en Nederland) en een lichte daling van de wisselkoers (meer uitvoer ook naar de rest van de wereld).

De impact op de overheidsfinanciën in Duitsland en Nederland is niet zo nadelig als te verwachten is, omdat hogere groei ook tot hogere belastingontvangsten zou leiden. De overheidsschuld zou na tien jaar in feite minder dan 2 % van het bbp hoger zijn in Duitsland, en iets hoger in Nederland, terwijl vanwege de positieve bbp-overloop de schuldquotes in de rest van de eurozone feitelijk met ongeveer 2 procentpunten zouden dalen. In geval van een permanente stijging van de overheidsinvesteringen zou de schuldquote in Duitsland en Nederland feitelijk dalen op lange termijn en zou de prikkel zichzelf financieren.