



Bruxelles, den 16.11.2016
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

BILAG

til

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET,
DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK, DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG
SOCIALE UDVALG OG REGIONSUDVALGET**

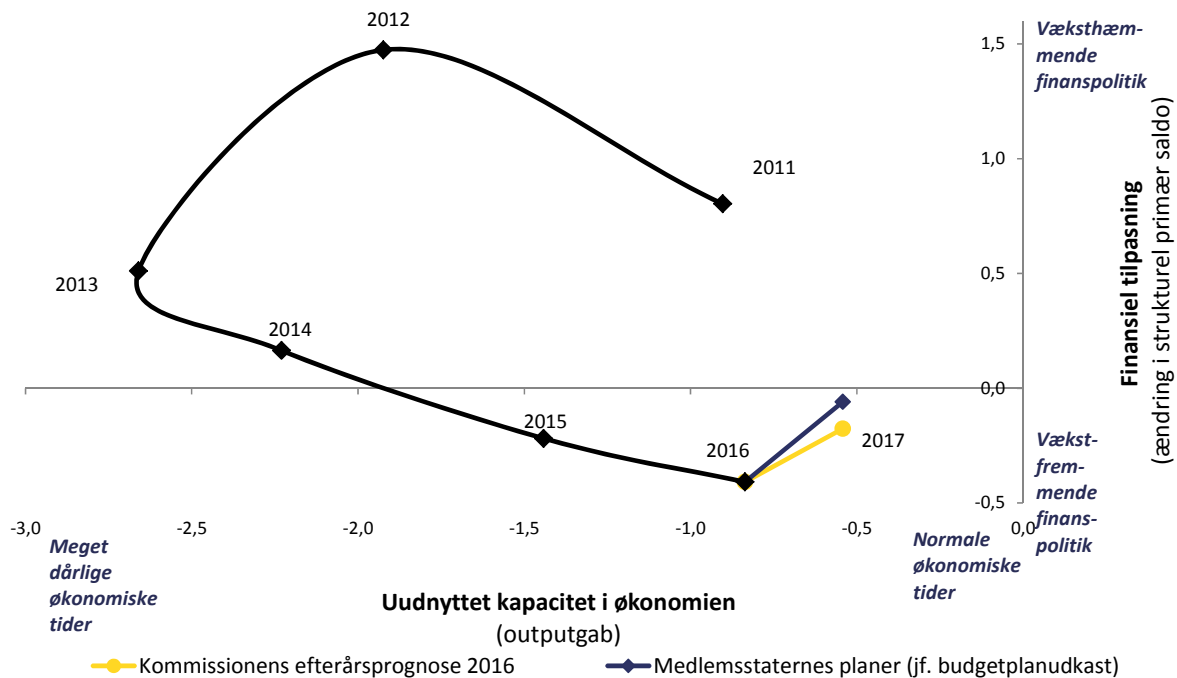
EN POSITIV FINANSPOLITISK KURS I EUROOMRÅDET

DA

DA

Bilag 1. Grafisk evidens om den finanspolitiske kurs i euroområdet

Figur 1. Den finanspolitiske kurs i euroområdet i årene 2011-2017

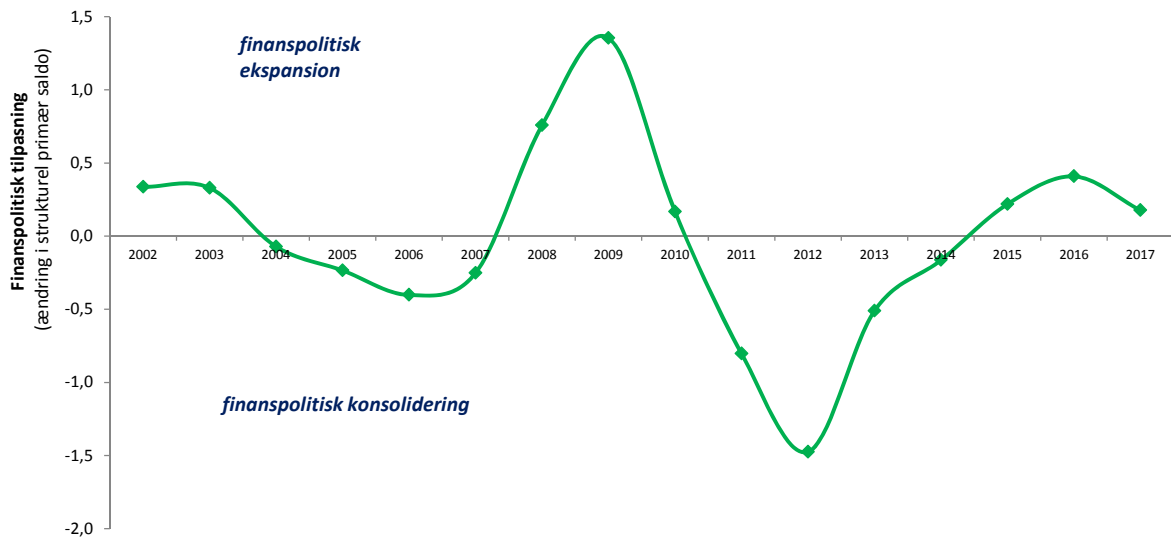


Figur 1 viser retningen i den finanspolitiske kurs på den vertikale akse målt i forhold til ændringen i den strukturelle primære saldo (ligesom i figuren i denne meddelelses hoveddel) og størrelsen af den uudnyttede kapacitet på den horisontale akse. I det samlede billede af euroområdet, der gives i dette bilag, er Grækenland ikke med, da Grækenland er underlagt et stabilitetsstøtteprogram.

Figuren viser, at mens finanspolitikken var kontraktiv i perioden 2011-2014 (under det økonomiske lavvande), skiftede den til neutral og/eller en smule ekspansiv i henholdsvis 2015 og 2016. For 2017 peger såvel medlemsstaternes udkast til budgetplaner som Kommissionens økonomiske prognose fra efteråret 2016 på en stort set neutral finanspolitisk kurs.

Den finanspolitiske kurs udtrykkes også ofte i forhold til ændringen i den strukturelle saldo (dvs. inkl. renteudgifter), især inden for EU's finanspolitiske overvågning. Denne indikator peger på en lidt mindre ekspansiv finanspolitik i 2016 og 2017, da renteudgifterne ventes at være faldet en smule i de to år.

Figur 2. Den finanspolitiske kurs i euroområdet siden 2002

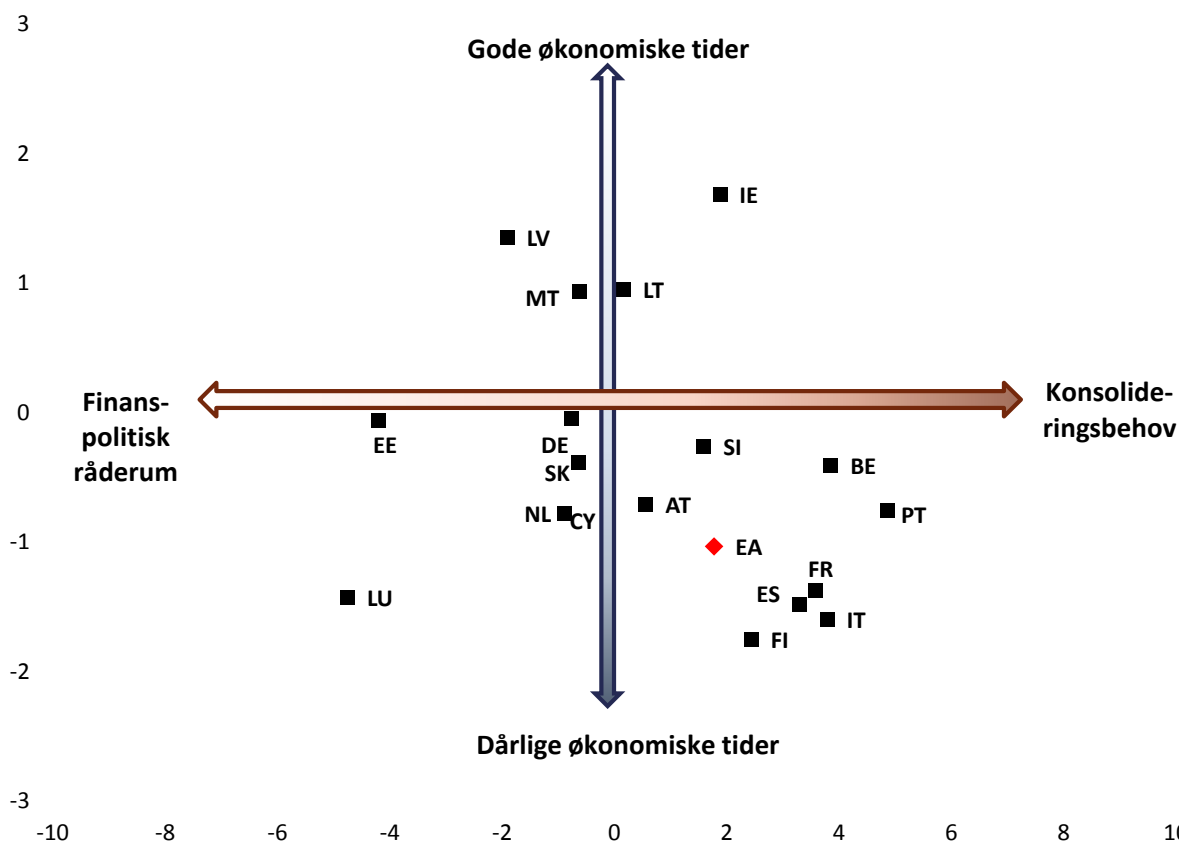


Figur 2 illustrerer den finanspolitiske kurs i euroområdet, dvs. den retning finanspolitikken går i i euroområdet som helhed, set fra et historisk perspektiv.

Den måles i forhold til ændringen i den strukturelle primære saldo. Tallene for årene før 2010 er alene proxytal og derfor kun angivet til illustration, idet de er beregnet på basis af en anden serie "engangsforanstaltninger" defineret efter det tidligere nationalregnskabssystem ENS1995.

I denne figur svarer en positiv værdi til et underskud på de offentlige finanser, der øges (og bidrager til "finanspolitisk ekspansion"), mens en negativ værdi svarer til et underskud på de offentlige finanser, der mindskes ("finanspolitisk konsolidering"). I det samlede billede af euroområdet er Grækenland ikke med, da Grækenland er underlagt et stabilitetsstøtteprogram. Tallene for 2016 og 2017 er baseret på Kommissionens efterårsprognose 2016.

Figur 3. Finanspolitisk kort over euroområdet i 2016



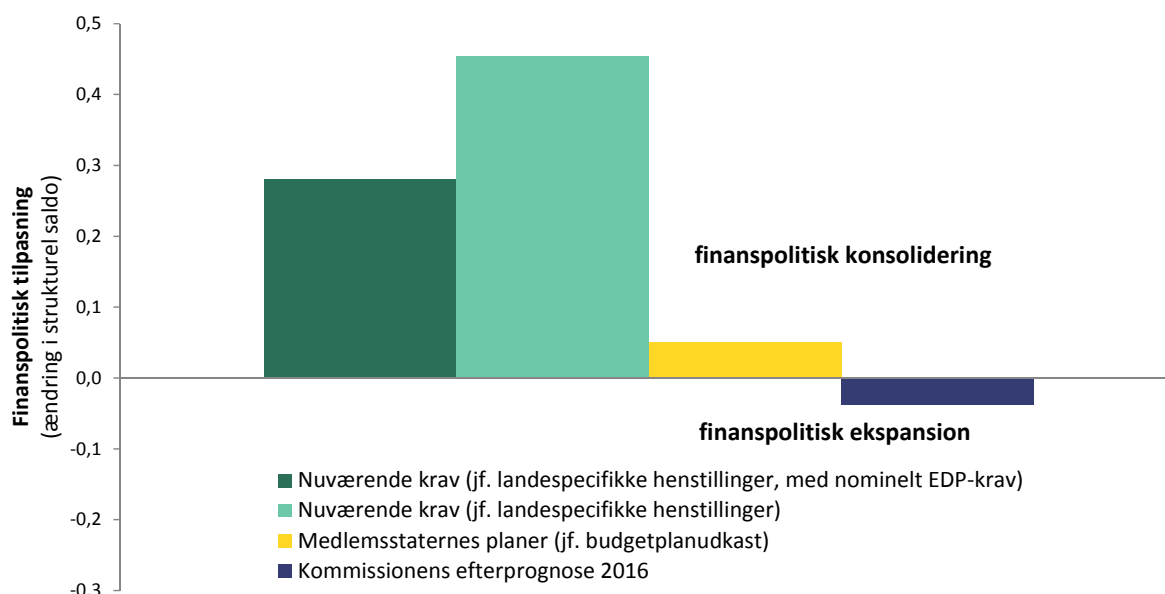
Figur 3 viser både behovene for stabilisering (den vertikale akse, målt på basis af outputgabets i 2016) og for holdbarhed i euroområdet (den horisontale akse, målt i forhold til standardholdbarhedsindikatoren "SI", på basis af efterårsprognosen 2016 og med 2016 som basisår).

De gode (dårlige) økonomiske tider måles på basis af outputgabets i 2016. Medlemsstaterne i den øverste halvdel af figuren (inden for de "gode økonomiske tider") har ikke behov for en ekspansiv finanspolitik, eftersom deres økonomier allerede ligger på eller over deres potentiale. Det er tilfældet med IE, LT, LV og MT. Omvendt har de lande, der ligger i den nederste halvdel i figuren (inden for de "dårlige økonomiske tider") behov for en stabilisering. Med andre ord må finanspolitikken yde et større bidrag til at konsolidere opsvinget. Det gælder for euroområdet som helhed og bl.a. for CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL og PT.

Udover stabiliseringsdimensionen er der en holdbarhedsdimension, der måles langs den horisontale akse. Figurens højre halvdel viser de lande, der har behov for en konsolidering. Det betyder, at der er behov for yderligere konsolidering for at sikre de offentlige finansers holdbarhed. Det er tilfældet med BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI og PT. Derimod har medlemsstaterne i figurens venstre halvdel et vist finanspolitisk råderum, hvilket betyder, at de har råd til at føre en ekspansiv finanspolitik uden at bringe de offentlige finansers holdbarhed i fare. Det gælder for DE, EE, LU, LV, MT og NL. For DE ser stabiliseringsbehovet ud til at være ret begrænset i 2016, dvs. outputgabets er kun en smule negativt, men det ventes at blive øget igen i 2017 i modsætning til flertallet af medlemsstaterne, især de store økonomier, der ventes at ville komme tættere på deres potentiale.

Det bemærkes, at denne figur peger i modsat retning for et par lande, som med fordel kunne følge en mere positiv finanspolitisk kurs på kort sigt, mens de står over for betydelige holdbarhedsrisici på længere sigt. Det er bl.a. tilfældet med ES, FR og IT.

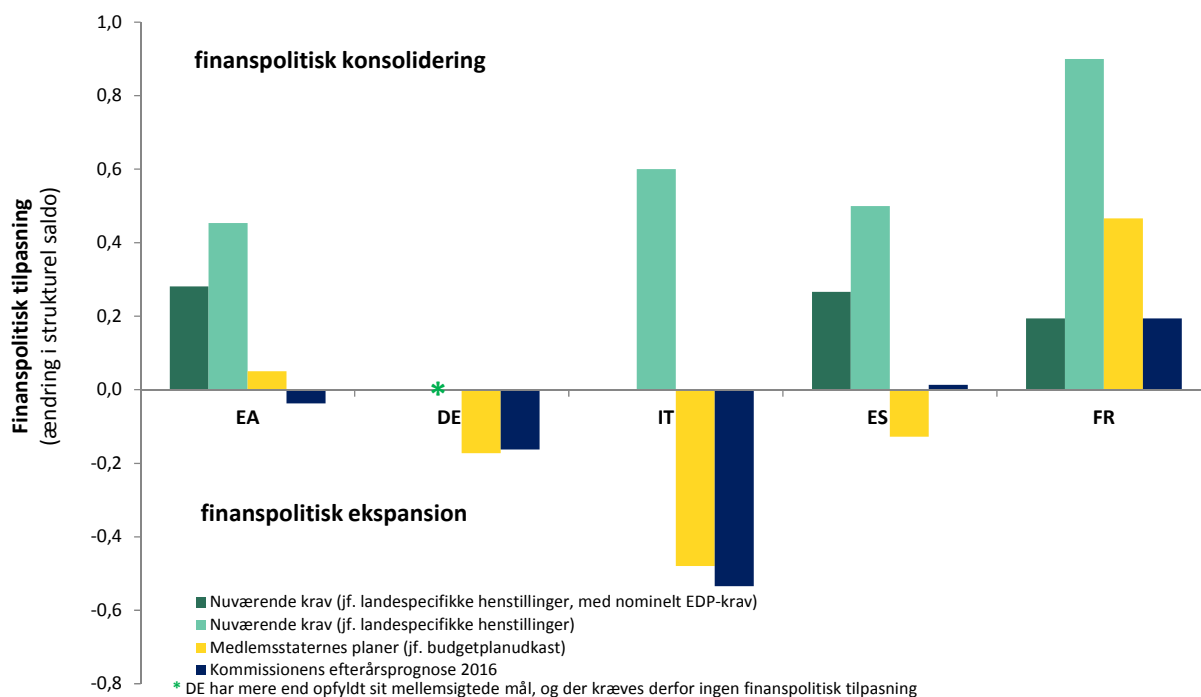
Figur 4. Den finanspolitiske kurs i euroområdet i 2017 (i % af BNP)



Figur 4 viser, hvad den finanspolitiske kurs i euroområdet sandsynligvis vil være i 2017, målt i forhold til ændringen i den strukturelle saldo, inkl. renteudgifter¹. De aktuelle krav er dem, der fremgår af de landespecifikke henstillinger, Rådet vedtog i juli 2016. Eftersom de henstillinger, der er afgivet inden for stabilitets- og vækstpagtens korrigerende del (proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store overskud), indeholder både nominelle mål og de strukturtilpasninger, der er nødvendige for at nå disse mål (f.eks. for lande som Frankrig og Spanien), vises de nødvendige finanspolitiske tilpasninger både i forhold til de strukturelle krav, der er indeholdt i henstillingerne (lysegrønt), og de strukturtilpasninger, der vil være nødvendige for at nå de nominelle mål i henstillingerne (mørkegrønt). Denne figur viser, at en fuldstændig opfyldelse af de finanspolitiske krav i de landespecifikke henstillinger for euroområdet samlet set ville kræve en restriktiv finanspolitisk kurs i euroområdet i 2017. Tilsvarende tendenser kan antages at gøre sig gældende for 2018 på basis af de eksisterende finanspolitiske krav.

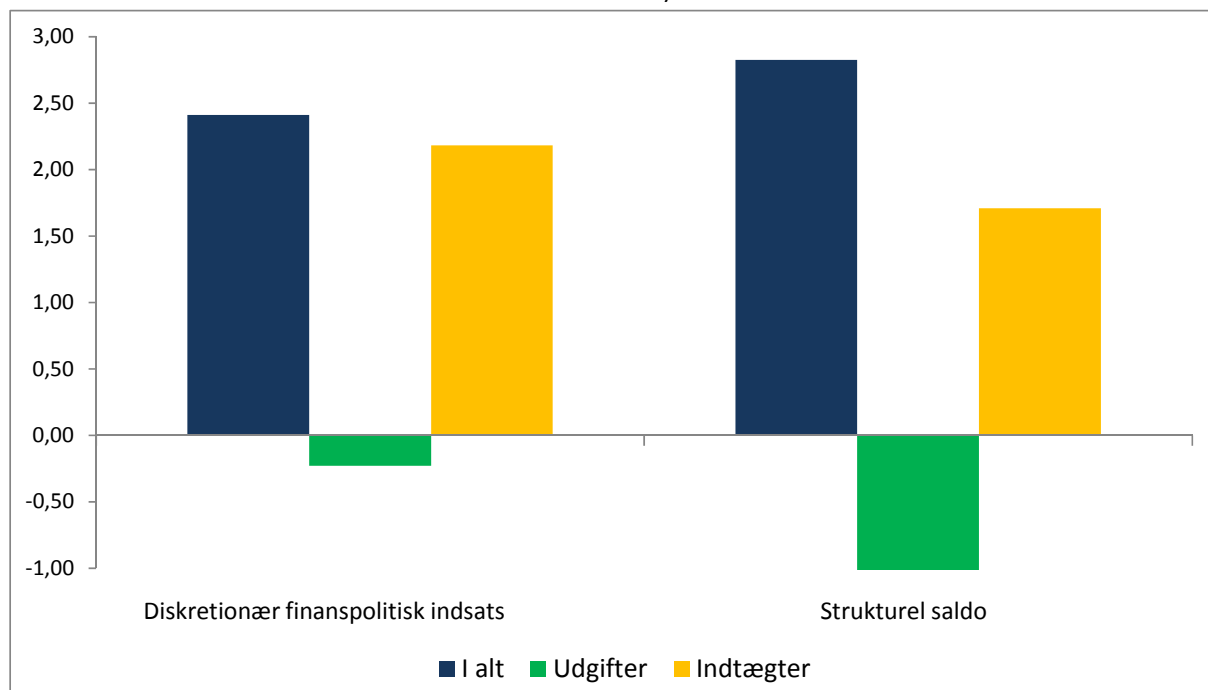
Figur 5. Den finanspolitiske kurs i euroområdet i 2017 - fordeling på de vigtigste økonomier

¹ Det er et andet måleparameter end det, der bruges i figuren i hoveddelen. Det anvendes her, fordi det er det, der inden for EU's finanspolitiske overvågning bruges til at udtrykke finanspolitiske krav, men er ikke helt det samme som den "strukturelle primære saldo", som er en bedre målestok for den finanspolitiske kurs (se også boks 1). I den sidstnævnte er de årlige ændringer i renteudgifterne ikke med.



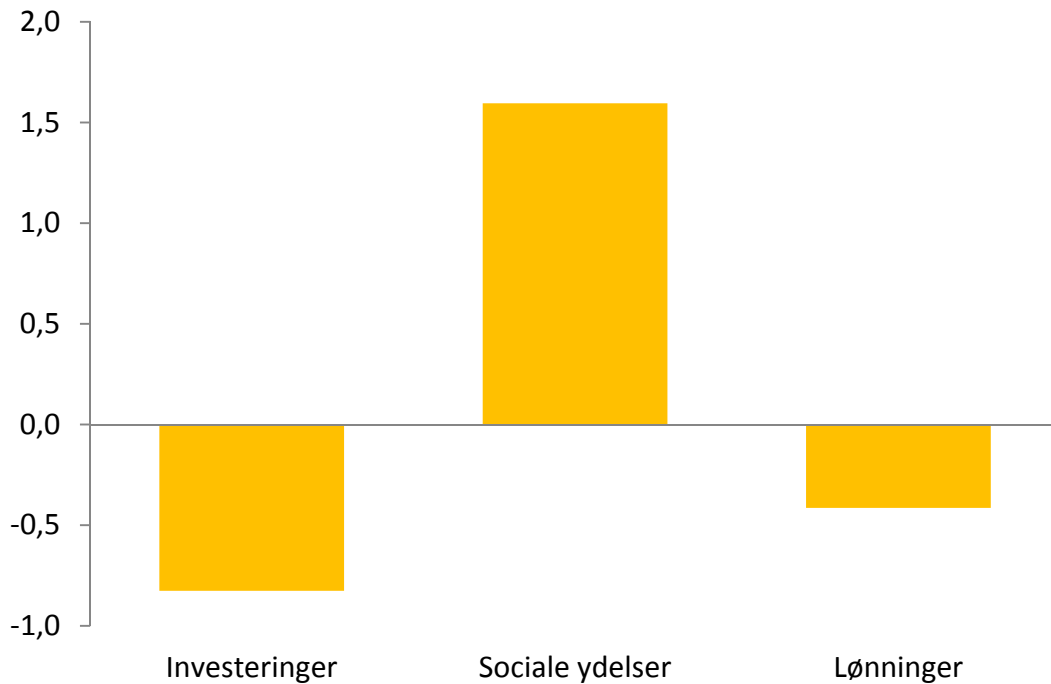
Figur 5 viser de nuværende krav i de landespecifikke henstillinger for udvalgte medlemsstater sammenlignet med, hvad der fremgår af deres udkast til budgetplaner, og hvad der forudses i Kommissionens seneste prognoser, målt i forhold til ændringen i deres strukturelle saldo. Ligesom i figur 4 vises den finanspolitiske tilpasning både i forhold til de strukturelle krav i de henstillinger, der er afgivet inden for stabilitets- og vækstpaktens korrigerende del (lysegrønt), og den strukturtilpasning, der vil være nødvendig for at nå de nominelle mål i henstillingerne (mørkegrønt).

Figur 6. Den generelle sammensætning af den finanspolitiske tilpasning i 2011-2017 i eurolandene (i % af BNP)



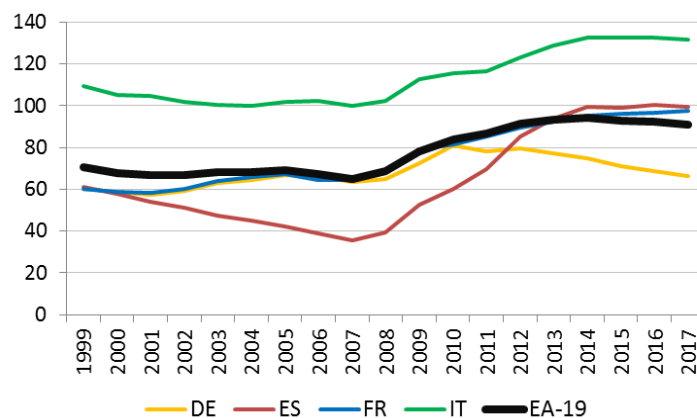
Figur 6 viser den diskretionære finanspolitiske indsats, som er en anden måde at vurdere tonen i finanspolitikken på. Denne indikator er et supplement til ændringen i den strukturelle (primære) saldo. Både den diskretionære finanspolitik og ændringen i den strukturelle saldo giver signaler om, at den finanspolitiske tilpasning, der er gennemført i euroområdet igennem de seneste år, mere kom fra indtægtsforøgelse end fra udgiftsnedskæringer.

Figur 7. Sammensætningen af den finanspolitiske tilpasning: Udgiftssiden i 2009-2017 i euroområdet (i % af BNP)



Figur 7 viser, at de offentlige investeringer blev reduceret kraftigt, og at det spillede en væsentlig rolle i den finanspolitiske konsolidering.

Fig. 8 Udviklingen i gældskvoten siden euroens indførelse: Gennemsnit og udvalgte medlemsstater (%)



Figur 8 viser, hvordan gældskvoten (den offentlige gæld i % af BNP) har udviklet sig siden 1999, både gennemsnitligt i euroområdet og for Tysklands, Spaniens, Frankrigs og Italiens vedkommende. I euroområdet som helhed steg den offentlige gæld støt i årene fra 2007 til 2014. Den begyndte at falde i 2015 og ventes at fortsætte med at falde i 2016 og 2017. Både med hensyn til udviklingen i den offentlige gæld og gældens samlede størrelse er der store forskelle mellem medlemsstaterne.

Bilag 2. Finanspolitikens output- og afsmitningsvirkninger²

Der er livlig debat om finanspolitikens virkninger for den økonomiske aktivitet og dens afsmittende virkninger på de andre lande i euroområdet, og dette spørgsmål har særlig aktualitet under de nuværende drøftelser om den rette økonomiske politik i euroområdet. Den model (QUEST), Kommissionens tjenestegrene benytter, kan bruges til at vurdere, hvilke virkninger en finanspolitisk ekspansion i overskudslandene vil få for økonomien i euroområdet (se In 't Veld 2016). Simuleringerne drejer sig specielt om gældsfinansierede forøgelse af de offentlige investeringer i Tyskland og Nederlandene. I analysen antages det, at det pengepolitiske miljø i euroområdet vil være et nulrenteniveau i to år. Det stemmer overens med Kommissionens prognose om, at inflationen fortsat vil ligge lavt og under målet i 2017-2018.

QUEST-simuleringerne viser, at de finanspolitiske multiplikatorer (finanspolitikens virkninger for BNP) og afsmitningsvirkninger (virkningerne for andre landes BNP) er langt større, når det pengepolitiske miljø er et nulrentemiljø, end i normale tider. Hvis inflationen lå på sit målniveau, og økonomien i euroområdet kørte med fuld kapacitet ("normale tider"), ville en finanspolitisk ekspansion i Tyskland og Nederlandene logisk set føre til en stramning af pengepolitikken, med højere renter. Det ville fortrænge privat efterspørgsel og dæmpe de positive virkninger for BNP. Der ville ikke blive nogen nævneværdig BNP-afsmitning til andre dele af euroområdet, da de positive afsmitningsvirkninger på samhandelen, som den finanspolitiske ekspansion ville føre med sig, ville blive opvejet af en lavere indenlandsk efterspørgsel på grund af den højere rente.

I den nuværende situation med en nulrente er multiplikator- og afsmitningsvirkningerne imidlertid større. Hvis de offentlige investeringer er højeffektive, fremgår det også af andre undersøgelser af infrastrukturinvesteringer, at yderligere offentlige investeringer på 1 % af BNP i Tyskland og Nederlandene over en tiårig periode vil kunne få det indenlandske BNP til at stige med henholdsvis 1,1 og 0,9 %. Den positive BNP-effekt for Nederlandenes vedkommende er en smule mindre, fordi Nederlandene er præget af større åbenhed over for samhandel, hvilket betyder, at en større del af efterspørgslen vil gå til import. Over den tiårige periode vil det reale BNP i Tyskland og Nederlandene kunne stige med over 2 %. BNP-virkningerne er større på længere end på kort sigt, fordi de offentlige investeringer vil få den private kapital og arbejdskraftens produktivitet til at stige i en længere periode (positiv effekt på udbudssiden)

I dette scenarie vil det reale BNP i andre dele af euroområdet (Frankrig, Italien, Spanien og resten af euroområdet) stige med omkring 0,3-0,5 procentpoint allerede efter et år. Afsmitningsvirkningerne skyldes den direkte samhandelseffekt (mere eksport til Tyskland og Nederlandene) og en vis depreciering af valutakursen (mere eksport også til resten af verden).

Virkningerne for de offentlige finanser i Tyskland og Nederlandene er ikke så ugunstige, som man kunne forvente, da en højere vækst også vil føre til højere skatteindtægter. Den offentlige gæld vil reelt blive mindre end 2 % større i Tyskland efter ti år, og lidt mere i Nederlandene, mens gældskvoterne i resten af euroområdet rent faktisk vil falde med omkring 2 procentpoint på grund af den positive BNP-effekt. Ved en varig forøgelse af de offentlige investeringer vil gældskvoten i Tyskland og Nederlandene faktisk falde på længere sigt, og den finanspolitiske stimulans vil blive selvfinansierende.

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