



Bruselas, 16.11.2016  
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

## **ANEXOS**

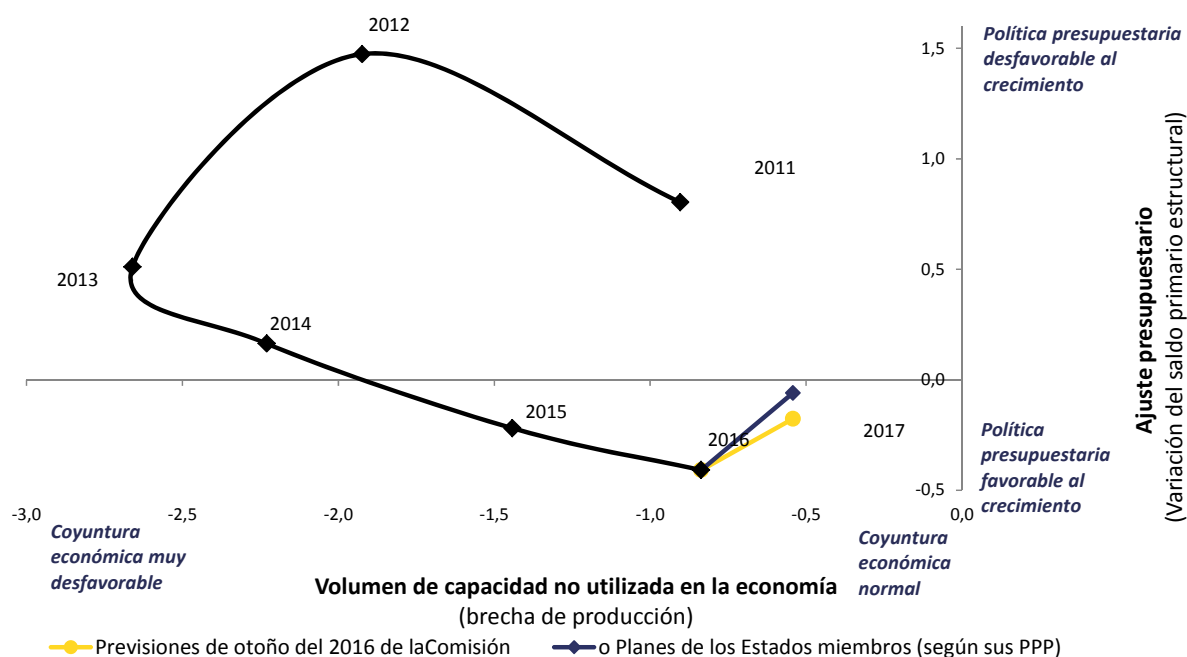
*de la*

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL  
CONSEJO, AL BANCO CENTRAL EUROPEO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y  
SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES**

**HACIA UNA ORIENTACIÓN PRESUPUESTARIA POSITIVA PARA LA ZONA DEL  
EURO**

## Anexo 1. Prueba gráfica de la orientación presupuestaria de la zona del euro

*Gráfico 1. Orientación presupuestaria de la zona del euro durante el período 2011-2017*

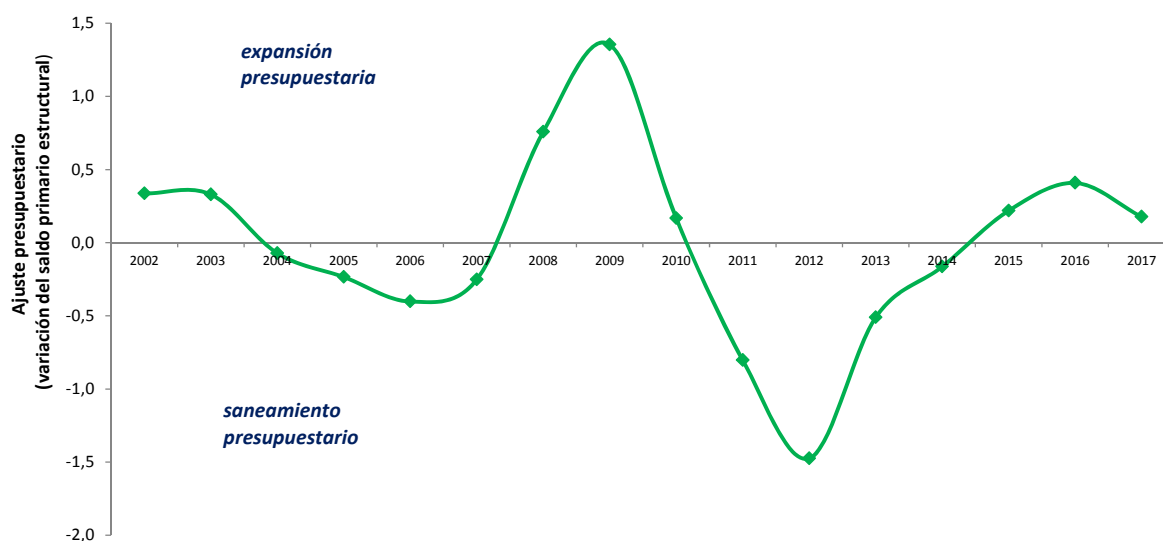


El gráfico 1 muestra, en el eje de ordenadas, la orientación de la política presupuestaria de la zona del euro medida mediante la variación del saldo primario estructural (como en el gráfico que figura en el texto principal de la Comunicación) y, en el eje de abscisas, el volumen de la capacidad no utilizada en la economía. En el agregado de la zona del euro que figura en el presente anexo no se incluye a Grecia, que está sujeta a un programa de apoyo a la estabilidad.

Este gráfico muestra que, si bien la política presupuestaria fue contractiva en el período 2011-2014 (cuando la economía se deterioraba), su orientación pasó a ser neutra y/o ligeramente expansiva en 2015 y 2016, respectivamente. Para 2017, tanto los proyectos de planes presupuestarios (PPP) de los Estados miembros como las previsiones económicas del otoño de 2016 de la Comisión apuntan a una orientación presupuestaria globalmente neutra.

La orientación presupuestaria también se expresa a menudo en términos de variación del saldo estructural (incluidos los pagos de intereses), especialmente en el contexto de la vigilancia presupuestaria de la UE. Este indicador parece apuntar a una política presupuestaria ligeramente menos expansiva en 2016 y 2017, ya que se prevé que los gastos por intereses disminuyan ligeramente en esos dos años.

**Gráfico 2. Orientación presupuestaria de la zona del euro desde 2002**

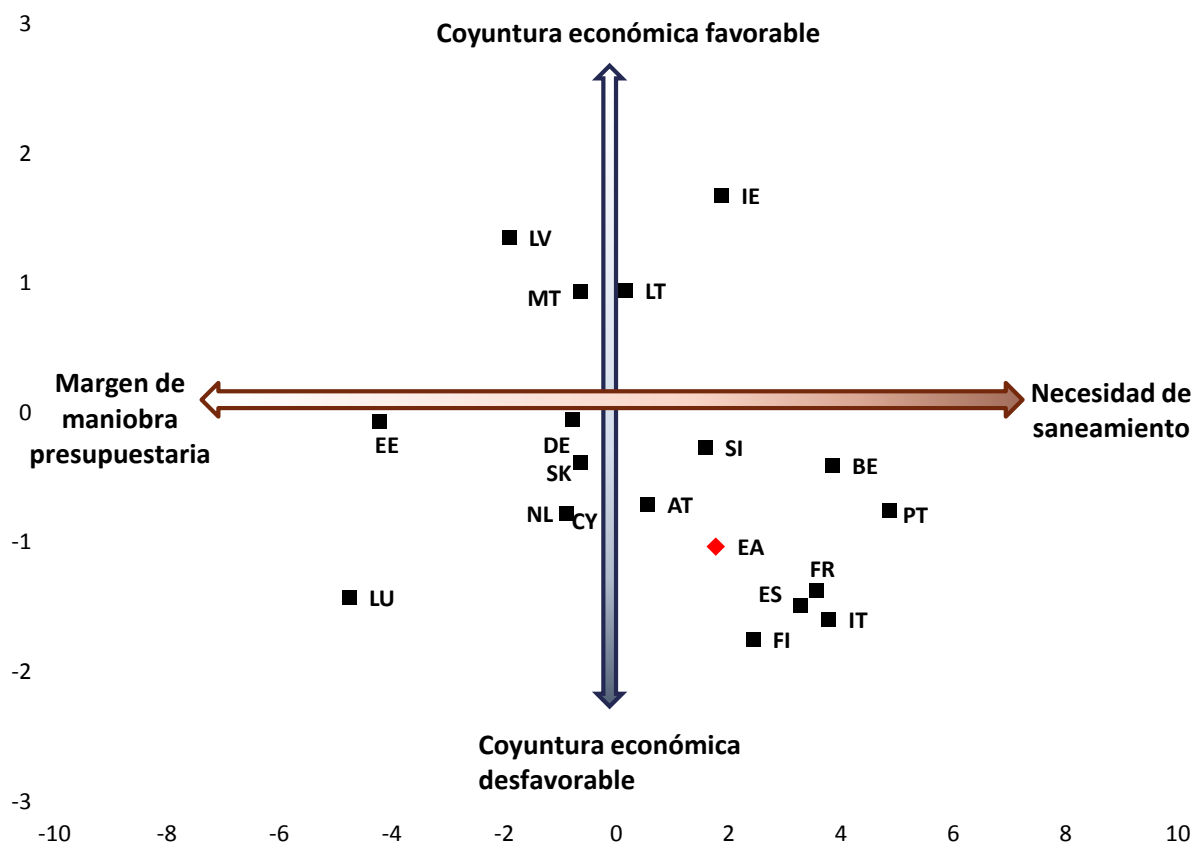


El gráfico 2 ilustra la orientación presupuestaria de la zona del euro, es decir, la orientación de la política presupuestaria a un nivel agregado, desde un punto de vista histórico.

Para ello, se mide la variación del saldo primario estructural. Las cifras correspondientes al período anterior a 2010 son solo una aproximación y se presentan, por tanto, únicamente a título ilustrativo, ya que utilizan una serie diferente de medidas «puntuales», definidas con arreglo al antiguo sistema de cuentas nacionales SEC-1995.

En este gráfico, un valor positivo corresponde a un déficit presupuestario que va en aumento (lo que contribuye a una «expansión presupuestaria»), mientras que un valor negativo corresponde a un déficit presupuestario en disminución («saneamiento presupuestario»). En el agregado de la zona del euro no se incluye a Grecia, que está sujeta a un programa de apoyo a la estabilidad. Los valores correspondientes a 2016 y 2017 se basan en las previsiones del otoño de 2016 de la Comisión.

Gráfico 3. Mapa presupuestario de la zona del euro en 2016



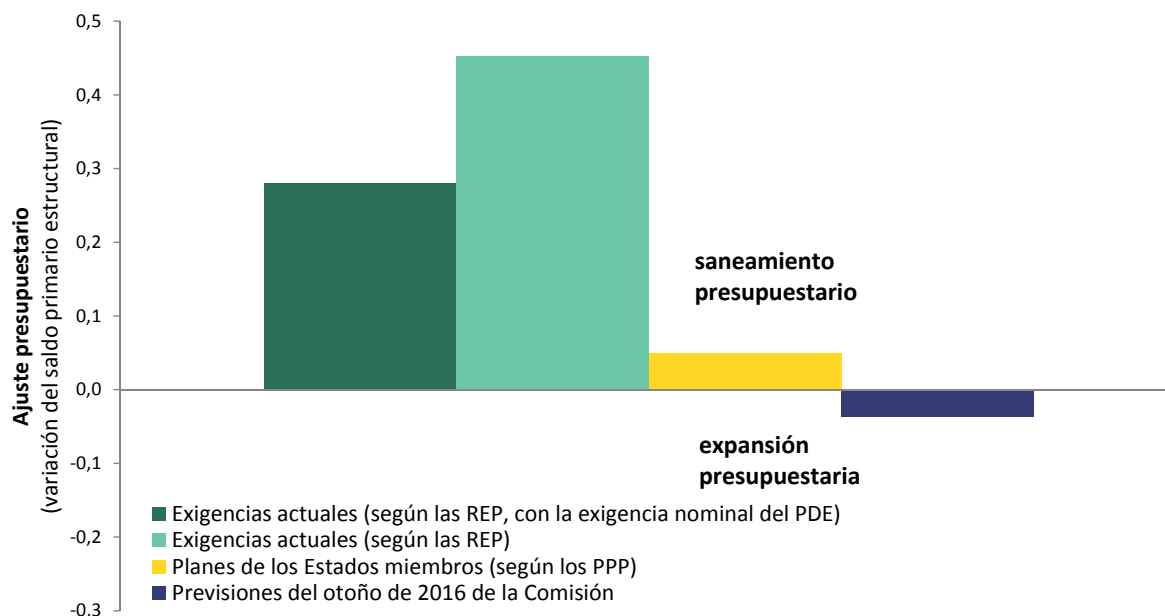
El gráfico 3 muestra tanto las necesidades de estabilización (eje de ordenadas, medidas mediante la brecha de producción de 2016) como las necesidades de sostenibilidad en los Estados miembros de la zona del euro (eje de abscisas, medidas mediante el indicador estándar de sostenibilidad «S1», sobre la base de las previsiones del otoño de 2016 y utilizando 2016 como año de referencia).

Los períodos de coyuntura económica favorable (o desfavorable) se miden mediante la brecha de producción en 2016. Los Estados miembros situados en la mitad superior del gráfico (en la zona «coyuntura económica favorable») no necesitan una política presupuestaria expansiva, puesto que sus economías ya han alcanzado o superado su potencial. Es el caso de IE, LT, LV y MT. Por el contrario, los países situados en la mitad inferior del gráfico (en la zona «coyuntura económica desfavorable») se enfrentan a necesidades de estabilización. En otras palabras, se necesita un apoyo adicional de la política presupuestaria para consolidar la recuperación. Es el caso de la zona del euro en su conjunto, así como de CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL o PT, entre otros.

La dimensión «estabilización» se complementa con la dimensión «sostenibilidad», medida en el eje de abscisas. En particular, la parte derecha del gráfico muestra los países con necesidades de saneamiento, es decir, que requieren nuevos esfuerzos de saneamiento para garantizar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Es el caso de BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI y PT. Por el contrario, los Estados miembros situados en el lado izquierdo del gráfico disponen de cierto margen de maniobra presupuestaria, lo que significa que pueden permitirse una política presupuestaria expansiva sin comprometer la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Es el caso de DE, EE, LU, LV, MT o NL. En cuanto a DE, si bien la necesidad de estabilización parece bastante limitada en 2016, es decir, la brecha de producción es solo ligeramente negativa, se prevé que vuelva a aumentar en 2017, a diferencia de lo que ocurriría en la mayoría de los Estados miembros, en particular las grandes economías, que deberían aproximarse a su potencial.

Cabe señalar que este gráfico indica direcciones opuestas en el caso de algunos países que podrían beneficiarse de una orientación presupuestaria más expansiva a corto plazo, pero que, al mismo tiempo, deben hacer frente a importantes problemas de sostenibilidad presupuestaria a largo plazo. Esta situación afecta, por ejemplo, a ES, FR e IT, entre otros.

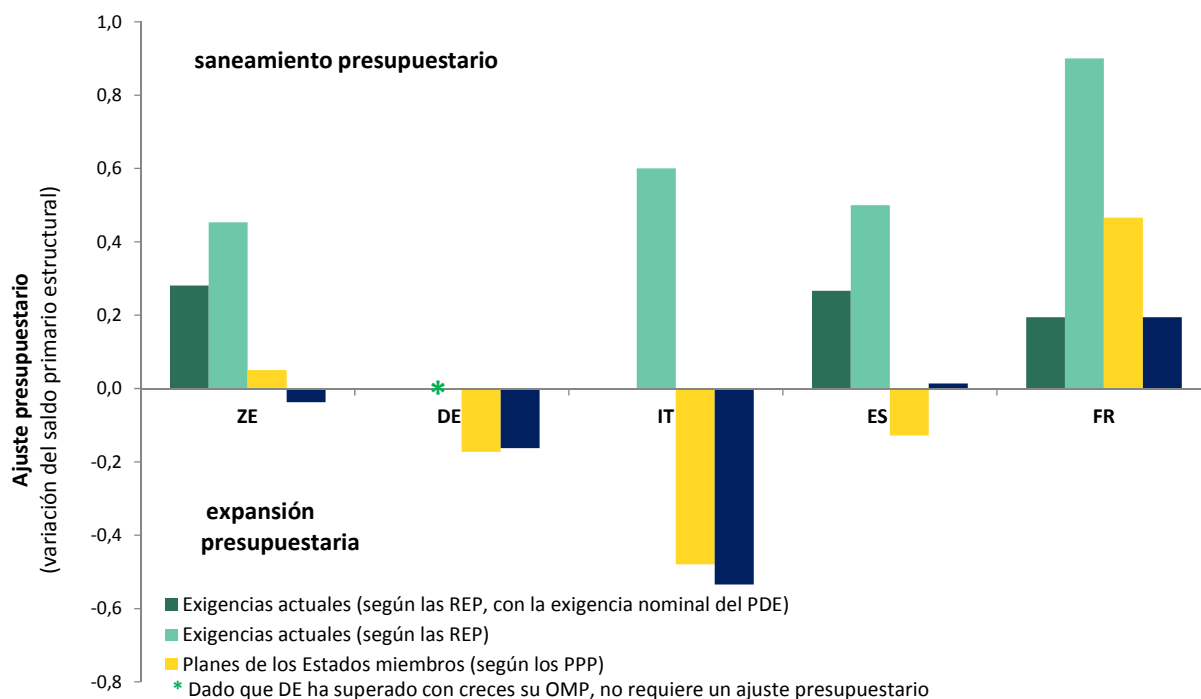
**Gráfico 4. Orientación presupuestaria de la zona del euro en 2017 (en % del PIB)**



El gráfico 4 muestra la orientación presupuestaria probable de la zona del euro en 2017, medida mediante la variación del saldo estructural, incluida la variación de los pagos de intereses<sup>1</sup>. Las exigencias actuales son las que se reflejan en las recomendaciones específicas por país (REP) adoptadas por el Consejo en julio de 2016. Habida cuenta de que las recomendaciones en el marco del procedimiento de déficit excesivo (PDE, es decir, el componente corrector del Pacto de Estabilidad y Crecimiento) comprenden tanto objetivos nominales como los ajustes estructurales necesarios para alcanzarlos (por ejemplo, en países como Francia o España), el ajuste presupuestario requerido se indica tanto en términos de las exigencias estructurales especificadas en las recomendaciones del PDE (en verde claro) como del ajuste estructural que sería necesario para alcanzar el objetivo nominal de las recomendaciones del PDE (en verde oscuro). Este gráfico muestra que el cumplimiento de la totalidad de las exigencias presupuestarias de las REP implicaría, en términos agregados, una orientación presupuestaria restrictiva para la zona del euro en 2017. Pueden suponerse tendencias similares para 2018, sobre la base de las exigencias presupuestarias actuales.

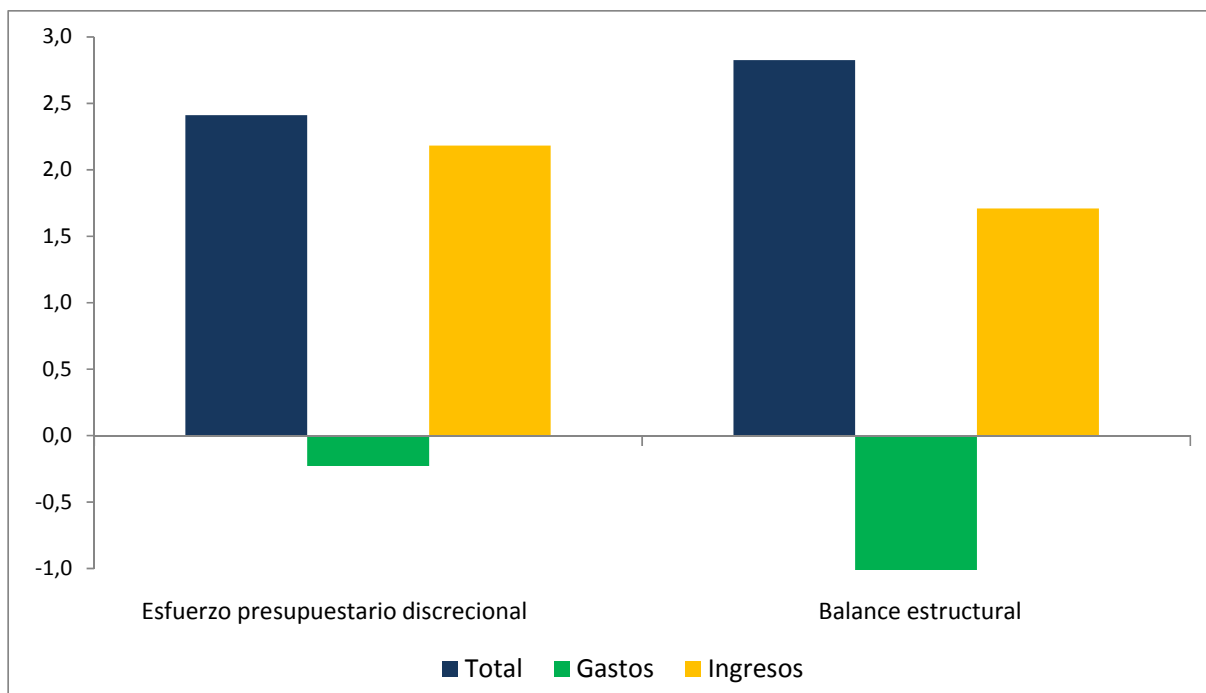
<sup>1</sup> Se trata de una medida distinta de la utilizada en el gráfico del texto principal. Se presenta aquí porque es la utilizada en la vigilancia presupuestaria de la UE para expresar las exigencias presupuestarias, pero difiere ligeramente del concepto de «saldo primario estructural», que es una medida más adecuada de la orientación presupuestaria (véase también el recuadro 1). Esta última excluye la variación anual de los pagos de intereses.

**Gráfico 5. Orientación presupuestaria de la zona del euro en 2017: reparto entre las principales economías**



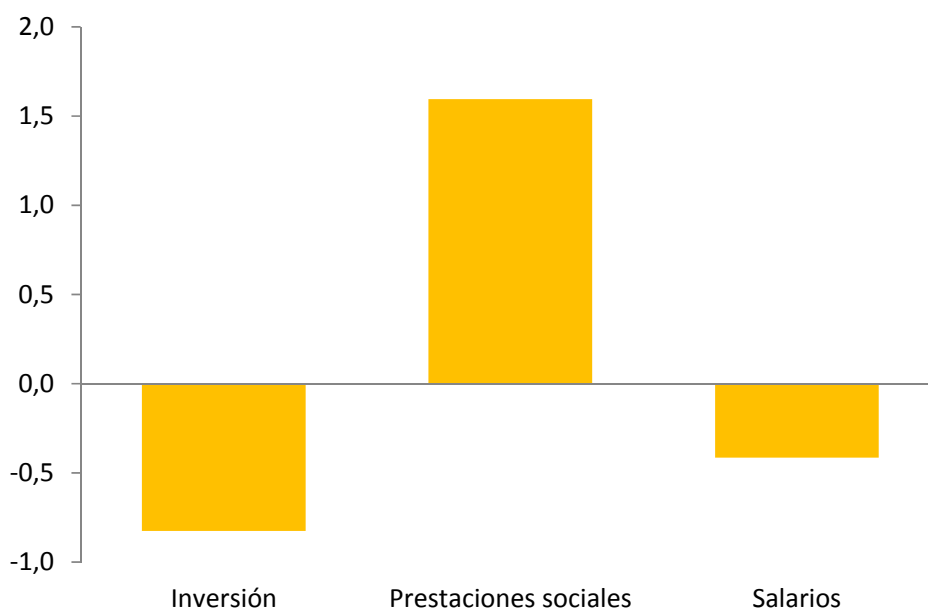
El gráfico 5 muestra las actuales exigencias de las REP para determinados Estados miembros, con respecto a lo que se presenta en sus proyectos de planes presupuestarios y las estimaciones de las últimas previsiones de la Comisión, medidas mediante la variación del saldo estructural. Al igual que en el gráfico 4, el ajuste presupuestario requerido figura tanto en términos de las exigencias estructurales especificadas en las recomendaciones del PDE (en verde claro) como del ajuste estructural que sería necesario para alcanzar el objetivo nominal de las recomendaciones del PDE (en verde oscuro).

**Gráfico 6. Composición global del ajuste presupuestario 2011-2017, zona del euro (en % del PIB)**



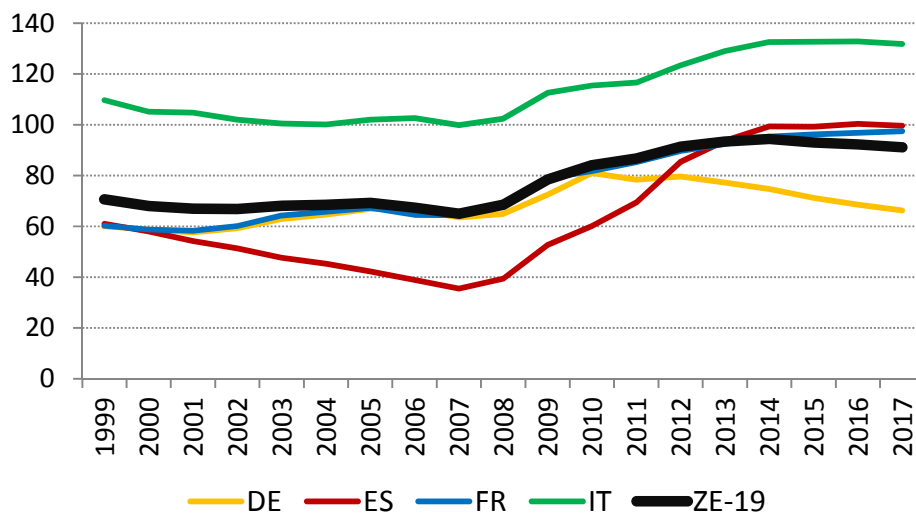
El gráfico 6 muestra el esfuerzo presupuestario discrecional, que es otra forma de estimar el tono de la política presupuestaria. Se trata de un indicador complementario de la variación del saldo (primario) estructural. Tanto el esfuerzo presupuestario discrecional como la variación del saldo estructural indican que la mayor parte del ajuste presupuestario realizado en la zona del euro durante los últimos años se derivaba de aumentos de los ingresos más que de recortes del gasto.

**Gráfico 7. Composición del ajuste presupuestario: por el lado del gasto 2009-2017, zona del euro (en % del PIB)**



El gráfico 7 muestra que la reducción de la inversión pública fue especialmente importante y desempeñó un papel significativo en el saneamiento presupuestario.

**Gráfico 8. Ratio de deuda pública / PIB desde la introducción del euro: media y evolución en determinados Estados miembros (%)**



El gráfico 8 muestra la evolución de la deuda pública como porcentaje del PIB desde 1999 para la media de la zona del euro y para Alemania, España, Francia e Italia. En promedio, la deuda pública de la zona del euro aumentó de forma constante entre 2007 y 2014. Empezó a disminuir en 2015 y se espera que siga haciéndolo en 2016 y 2017. La evolución de la deuda pública y su nivel global son desiguales en los diferentes Estados miembros.

## **Anexo 2. Efectos en la producción y efectos indirectos de la política presupuestaria<sup>2</sup>**

El impacto de la política presupuestaria en la actividad económica y sus repercusiones en los diferentes países de la zona del euro es una cuestión ampliamente debatida, y resulta de especial actualidad en el debate en curso sobre la política económica adecuada para la zona del euro. El modelo (QUEST) utilizado por los servicios de la Comisión puede servir para evaluar el impacto de la expansión presupuestaria en los países con superávit en la economía de la zona del euro (véase in 't Veld, 2016). En particular, las simulaciones toman en consideración los aumentos de la inversión pública financiada mediante deuda en Alemania y los Países Bajos. El análisis parte de la hipótesis de que la política monetaria de la zona del euro se mueva en un entorno de tipos de interés cero durante

<sup>2</sup> Véase In 't Veld, J. (2016): *Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers*, *European Economy Economic Brief 16*. Véase también 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*.



dos años, lo cual es coherente con las previsiones de la Comisión Europea, según las cuales el nivel de inflación de la zona del euro se mantendrá bajo y será inferior al objetivo en 2017-2018.

Las simulaciones QUEST muestran que los multiplicadores presupuestarios (los efectos de la política presupuestaria en el PIB) y los efectos indirectos (el impacto en el PIB de otros países) son mucho mayores si la política monetaria opera en un entorno de tipos de interés cero, en comparación con una coyuntura normal. Si la inflación fuera conforme con el objetivo y la economía de la zona del euro funcionara a plena capacidad («coyuntura normal»), una expansión presupuestaria en Alemania y los Países Bajos conduciría lógicamente a un endurecimiento de la política monetaria, en el sentido de un aumento de los tipos de interés. Ello desplazaría la demanda privada y mitigaría los efectos positivos en el PIB. Las repercusiones en el PIB de otras regiones de la zona del euro serían insignificantes, ya que los efectos positivos en el comercio derivados de la expansión presupuestaria se compensarían con la menor demanda interna, debido a la subida de los tipos de interés.

No obstante, en la coyuntura actual, con tipos de interés cero, los multiplicadores y los efectos indirectos son mayores. En caso de elevada eficiencia de la inversión pública, de acuerdo con otros estudios sobre la inversión en infraestructuras, una inversión pública adicional del 1 % del PIB en Alemania y los Países Bajos, mantenida durante 10 años, podría aumentar su PIB un 1,1 % y un 0,9 %, respectivamente. En el caso de los Países Bajos, el efecto positivo en el PIB es algo menor, ya que este país se caracteriza por un mayor grado de apertura comercial, lo que implica una mayor fuga de la demanda a las importaciones. Durante el período de 10 años, el PIB real de Alemania y de los Países Bajos aumentaría más del 2 %. Los efectos a largo plazo en el PIB son mayores que el impacto a corto plazo, debido a que la inversión pública hace que aumente la productividad del capital privado y del trabajo durante un período prolongado de tiempo (efecto positivo sobre la oferta).

En este escenario, el PIB real en otras regiones de la zona del euro (Francia, Italia, España y el resto de la zona del euro) aumentaría en el entorno de un intervalo de 0,3-0,5 puntos porcentuales al cabo de solo un año. Los efectos indirectos se derivan del efecto directo sobre el comercio (más exportaciones a Alemania y los Países Bajos) y cierta depreciación del tipo de cambio (más exportaciones también al resto del mundo).

El impacto en las finanzas públicas de Alemania y los Países Bajos no es tan desfavorable como cabría esperar, ya que un mayor crecimiento impulsaría también la recaudación fiscal. La deuda pública sería de hecho menos del 2 % del PIB superior en Alemania al cabo de 10 años, y un poco más en los Países Bajos, mientras que las ratios de deuda en el resto de la zona del euro disminuirían alrededor de 2 puntos porcentuales debido a los efectos indirectos positivos en el PIB. En caso de incremento permanente de las inversiones públicas, las ratios de deuda de Alemania y los Países Bajos incluso disminuirían a largo plazo y las medidas de estímulo se autofinanciarían.