

Comportamiento presupuestario y crecimiento económico en los países de la Unión Europea, 1984-2003

370

El trabajo expone, en primer lugar, los argumentos con los que se defiende la necesidad de reducir la actividad presupuestaria del Estado y de minimizar el déficit fiscal conforme al consenso institucionalizado en el Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Después analiza la evolución de las principales variables presupuestarias en las economías de la Unión Europea y establece una tipología de países conforme a la dimensión de su actividad presupuestaria. En tercer lugar realiza tres aproximaciones a la evidencia empírica desde las que se argumenta la gran dificultad de establecer algún tipo de relación causal entre la evolución de las variables fiscales o el tamaño de la actividad presupuestaria y el crecimiento económico de los países europeos en el intervalo 1984-2003. Finalmente, se presentan las conclusiones del análisis.

Lan honek, lehendabizi, Maastricht-eko Itunean zein Egonkortasunerako eta Hazkunderako Itunean instituzionalizatutako kontsentsuari jarraiki, Estatuaren aurrekontu-jarduera murriztu egin behar dela eta defizit fiskalak ahalik eta txikiena izan behar duela defendatzeko baliatzen diren argudioak azaltzen ditu. Ondoren, aurrekontu-aldagai nagusiek Europar Batasuneko ekonomietan izandako bilakaera aztertu, eta herrialdeen tipologia ezartzen du, bakoitzaren aurrekontu-jarduera zenbatekoa den kontuan izanda. Hirugarrenik, ebidentzia enpirikoak hiru ikuspegitatik aztertu, eta argudiatzen du oso zaila dela nolabaiteko kausa-harremana ezartzea Europako herrialdeetan 1984-2003 urte bitartean aldagai fiskalek izandako bilakaeraren eta aurrekontu-jardueraren tamainaren eta hazkunde ekonomikoaren artean. Azkenik, azterketaren ondorioak azaltzen ditu.

This paper starts off explaining the arguments put forward to defend the need to reduce the State's budgetary activity and minimize fiscal deficit in accordance with the institutionalized consensus reached under the Maastricht Treaty and the Stability and Growth Pact. Secondly, it sheds light on the evolution of the main budgetary variables of the European Union economies and develops a typology of countries based on their degree of budgetary activity. Thirdly, it offers three approaches to the empirical evidence that is being used to explain that it is very difficult to establish any kind of causal relation between the evolution of fiscal variables or the degree of budgetary activity and the economic growth experienced by European countries during 1984 and 2003. Finally, it describes the conclusions drawn from the study.

ÍNDICE

Introducción

1. Modificación radical de la estrategia presupuestaria
2. La actividad presupuestaria en el intervalo 1984-2003
3. Clasificación de países según el tamaño de la actividad presupuestaria
4. Actividad presupuestaria y crecimiento: tres aproximaciones
5. Conclusiones

Referencias bibliográficas

Palabras clave: presupuesto, déficit fiscal, gasto público, ingresos públicos, crecimiento económico, economías europeas.

Keywords: budget, fiscal deficit, government expenditure, public income, economic growth, European economies.

N.º de clasificación JEL: E62, H20, H50, H61, H62, H63.

INTRODUCCIÓN

En los años setenta comenzó a romperse el compromiso político de los gobiernos europeos con el crecimiento económico, el pleno empleo y la satisfacción de ciertas demandas sociales, basado en la ejecución de políticas presupuestarias activas de ingresos y gastos públicos¹. Pero no será hasta finales de los años ochenta cuando se forje un nuevo consenso presupuestario entre los gobiernos europeos, que se consolida institucionalmente en 1992 con la firma del Tratado de Maastricht y, después, en 1997, con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). El camino hacia la moneda común y posteriormente la zona euro se asienta en la

convergencia nominal de las economías, mediante la estabilidad monetaria (menores precios y tipos de interés) y presupuestaria (menores déficit y deuda pública).

El trabajo expone, en primer lugar, los argumentos con los que se defiende la necesidad de reducir la actividad presupuestaria del Estado y de minimizar el déficit fiscal conforme al consenso institucionalizado en Maastricht y el PEC. Después analiza la evolución de las principales variables presupuestarias en las economías de la Unión Europea y establece una tipología de países conforme a la dimensión de su actividad presupuestaria. En tercer lugar, realiza tres aproximaciones a la evidencia empírica a partir de las que se argumenta la gran dificultad de establecer algún tipo de relación causal entre la evolución de las variables fiscales o el tamaño de la actividad presupuestaria y el crecimiento económico de los países europeos en el intervalo 1984-2003. Finalmente, se presentan las conclusiones del análisis.

* La autora agradece las valiosas aportaciones efectuadas por los evaluadores en el proceso de revisión del artículo.

¹ Véase E. Palazuelos (2006, pp. 10 -12) sobre las funciones ejercidas por los poderes públicos reflejando ese compromiso político en el tramo ascendente del ciclo económico de largo plazo iniciado después de la Segunda Guerra Mundial.

1. MODIFICACIÓN RADICAL DE LA ESTRATEGIA PRESUPUESTARIA

El cuestionamiento del consenso vigente durante la «edad de oro», en los años cincuenta y sesenta del siglo XX, no consiste en una crítica razonada a errores específicos que se cometen en la aplicación de las políticas tributarias, o en la asignación y gestión de ciertos gastos, o bien cuando se incurre en déficit fiscales cuya magnitud los hace inmanejables y generan dinámicas de sobreendeudamiento. El cuestionamiento adopta un tono categórico y pretende tener un alcance general, ya que alude a las desventajas que —más allá de un mínimo indispensable— se derivan de la intervención gubernamental en la economía.

1.1. El ataque al «mito keynesiano» y su sustitución por nuevos mitos

En los años setenta, las economías europeas estaban sometidas a las condiciones de *estanflación*, combinando un bajo crecimiento económico con altas tasas de inflación. Las causas que determinaban esas condiciones se explicaban de forma distinta por las diversas tradiciones de pensamiento económico, pero, al margen de disputas interpretativas, era un hecho la incapacidad que mostraban los gobiernos para hacer frente a la *estanflación*. Esa incapacidad fue utilizada por ciertas escuelas de economistas para relacionar los desfavorables resultados macroeconómicos con las políticas económicas basadas en un activo intervencionismo estatal que llevaban aplicándose más de dos décadas. Olvidando que esas políticas habían sido un factor relevante durante la «edad de oro» de las economías europeas, esas escuelas sólo estaban interesadas en vincular tales políticas con el

adverso contexto económico de los años setenta. De ese modo, junto a los dirigentes de los países árabes exportadores de petróleo y los sindicatos que defendían las retribuciones salariales reales, los gobiernos fueron acusados de ser los responsables de la situación. Según esa crítica, los salarios y el déficit público eran las variables internas que perturbaban el desenvolvimiento de las economías europeas.

Ante lo que era una evidente crisis de confianza, originada por la inoperancia de los gobiernos para afrontar aquellas condiciones adversas, se introdujo un planteamiento a favor de eliminar los requisitos que limitaban la actuación de los empresarios y de reducir al mínimo la presencia del Estado en la economía. Se conformó así un cuerpo doctrinal que acogía desde las tesis de la escuela sobre la *Public Choice*, a otras tomadas de la escuela monetarista de Friedman y otras surgidas para el debate de los setenta, como el institucionalismo de Olson o el cuestionamiento de los reguladores públicos a cargo de Georges Stigler. A la vez, diversos trabajos empíricos cuestionaban la viabilidad de la política fiscal (Stein, 1969) debido a la existencia de retrasos en su aplicación y en el impacto de las medidas fiscales, o bien la neutralización del efecto potencial de la acción fiscal planteada por la «equivalencia ricardiana» (Barro, 1974), o bien episodios de algunos países que probaban el efecto expansivo de una contracción fiscal, o el carácter asimétrico del uso de los instrumentos fiscales, defendido por la propia *Public Choice* (Tanzi, 2004).

Al mismo tiempo, las cuentas públicas suministraban ingredientes para que el cóctel contra el «mito keynesiano» no fuera difícil de agitar. El gasto público (GP) crecía más que el ingreso desde los años sesenta

y el diferencial aumentó durante la siguiente década, en la medida en que se acentuaban los compromisos de gasto para atender a los grupos sociales y a las empresas afectadas por la crisis económica, y los ingresos se resentían de la desaceleración que sufrían las rentas nacionales, los beneficios de las empresas y la circulación comercial. En los países de Europa Occidental, la media del gasto público con respecto al PIB se elevó desde el 34% en 1960-67 al 37% en 1968-73 y al 44% en 1974-79, mientras que la media del ingreso lo hizo desde el 33% al 41%. En consecuencia, el déficit medio pasó del 1% a superar el 3% al final de esa década².

La conexión entre el comportamiento de las cuentas públicas y el contexto *estanflacionista* otorgó patente de credibilidad a teorías que defendían, por ejemplo, que el gasto público siempre es menos eficaz que el gasto de los agentes privados, o bien que el gasto público perturba de forma negativa a la economía (bajo el supuesto de que ésta por sí misma funciona de forma equilibrada y eficiente); o bien que el gasto del gobierno está sometido a presiones de grupos de interés, sin considerar que lo contrario (promover la abstención del Estado en determinadas actividades) también está sujeto al interés de determinados grupos empresariales.

La tradición neoclásica atribuye a la economía real su concepción de un mercado perfecto en el que la intervención del gobierno es innecesaria, salvo para garantizar la libre actuación de los agentes privados. Y aunque se constata que la economía real difiere y se opone en múltiples aspectos a esa concepción del mercado ideal, no obstante, se mantiene la conclusión de que la

intervención estatal resulta nociva para la economía. En consecuencia, se abandona por completo el papel del Estado como impulsor de la dinámica económica y se subrayan los efectos negativos de una menor presencia pública sobre las condiciones sociales y económicas (los llamados «fallos del Estado»).

La crítica al «exceso» de gasto público se complementa por la correspondiente crítica a la recaudación de impuestos y otras formas de financiar el gasto público. Si los ingresos se obtienen de los impuestos directos a las empresas y hogares, se apela a los problemas que ocasiona la acción gubernamental sobre la asignación de los recursos y a la distorsión de los mercados debida a las perturbaciones que sufren las decisiones de los agentes privados, a lo que se suma el perjuicio causado al ahorro, a la inversión y el empleo. Si la financiación se realiza a través del acceso al crédito se alude al efecto *crowding-out*, donde el gobierno disputa ese crédito con el sector privado, en perjuicio de éste, provocando el alza indeseable de los tipos de interés. Si la financiación procede del endeudamiento con el banco central, de ello se derivan tensiones inflacionistas merced a las distintas vías posibles que ensanchan la oferta monetaria³.

Esos argumentos económicos no consideran el incremento de renta que se deriva de los efectos expansivos del gasto público en el conjunto de la demanda agregada, lo que obligaría a realizar un análisis más complejo y dinámico de esos efectos sobre la inversión y el ahorro del sector privado, o sobre el crédito bancario, los tipos de inte-

³ Véase Paul Krugman (1994) sobre los argumentos usados por las corrientes más conservadoras desde los años setenta para justificar su rechazo a la intervención pública en la vida económica.

² Fuente: OCDE, Historical Statistical, varios años.

rés y los precios. Si se considerase esta perspectiva, los posibles costes de desplazamiento de los recursos privados y de la financiación tendrían que confrontarse con las posibles ventajas que se puede generar en el conjunto de la dinámica económica y, por tanto, hacia los agentes privados en un horizonte temporal adecuado.

En los años noventa surgió una línea de argumentación que recurría al empleo de modelos econométricos. Grier y Tullock (1989) concluyen que cada punto de incremento del gasto público con respecto al PIB supone una caída de casi 0,4 puntos en el PIB. Barro (1990) «encuentra» una función cuadrática donde la relación entre el gasto público y el crecimiento toma la forma de una U invertida, de modo que a partir de un punto determinado (superado por las economías europeas) el aumento del gasto frena el crecimiento; Barro (1991) pronostica un decremento del 0,13 puntos del PIB per cápita por cada punto porcentual de incremento del consumo público sobre el PIB⁴. La lista de pronósticos podría ocupar un gran número de páginas, pues la literatura que abanderan los *papers* del FMI, la OCDE, el Banco Central Europeo o el Comité de Asuntos Económico Financieros de la UE prolifera en revistas como *Journal of Monetary Economics*, *Journal of Political Economy*, *Public Finance Review*, *Quarterly Journal of Economics*, *European*

⁴ Fölster y Henrekson (2001) calculan que cada incremento de 10 puntos en el porcentaje del gasto público sobre el PIB origina un descenso de 0,7-0,8 puntos en la tasa de crecimiento del PIB, y el propio Henrekson con Hansson (1994) estiman que el aumento de 10 puntos de la ratio gasto público /PIB provoca una caída de 0,92 puntos en la productividad total de los factores y si el incremento se refiere solo al gasto público en consumo entonces la caída es de 1,4 puntos. Bassanini y Scarpetta (2001) obtienen que cada punto de incremento de la presión fiscal reduce en 0,3 puntos el PIB per cápita y en 0,6-0,7 puntos la inversión.

Economic Review, *Public Choice*, *Journal of Public Policy*.

La pregunta inmediata que surge es ¿cómo se puede aislar un vínculo directo entre la evolución del gasto público y el crecimiento de la economía? En este tema, cualquier restricción del tipo *ceteris paribus* resulta absolutamente contraindicada, puesto que son muchas y de muy diversa índole las variables económicas que simultáneamente experimentan cambios. De modo que parece simplista suponer que hay alguna forma de establecer una relación de causalidad entre la evolución del gasto público y la del PIB⁵. Más si esa presunta causalidad se establece mediante el diseño y estimación de modelos econométricos cuyos protocolos técnicos exigen que se tenga en cuenta el carácter estocástico y, por tanto, el cálculo de probabilidad de los errores que contienen los valores de los parámetros obtenidos. Siendo así, la apariencia de rigor con que se pretende envolver la «finura» de mediciones como las mencionadas no es más que una exhibición de recursos técnicos convertidos en justificaciones contra cualquier actividad presupuestaria de los gobiernos que no se base en las premisas del minimalismo del sector público⁶.

⁵ Cabe señalar, además, el sesgo que habitualmente introducen estos autores en los casos en los que se observa una evolución inversa entre el crecimiento y el gasto público, interpretando que la desaceleración de aquél es una consecuencia del incremento de éste. Así sucede, por ejemplo, durante las recesiones: en bastantes países europeos, la caída de la tasa de crecimiento va acompañada de un mayor gasto público que intenta paliar los efectos de dicha caída. Pero en modo alguno cabe interpretar que dicho aumento del gasto es la causa del menor crecimiento económico.

⁶ De hecho, hay otros estudios que utilizando los mismos instrumentos cuantitativos no han encontrado esas evidencias empíricas, o incluso llegan a conclusiones contrarias acerca de que la relación entre crecimiento y actividad del sector público sea estadísticamente significativa. Por ejemplo, véase: La Porta, *et al.*,

1.2. El consenso presupuestario de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento

El Tratado de Maastricht, aprobado en 1992, estableció las condiciones que debían cumplir los Estados miembros de la Unión Europea para vincularse a la moneda única, exigiendo para ello la contracción de las variables monetarias y fiscales con vistas a crear una zona de estabilidad económica que otorgase credibilidad y consistencia al futuro euro. Los requisitos de entrada se cuantificaron de manera precisa en los criterios de convergencia que pretendían: a) la estabilidad de los precios, cifrada en un diferencial de inflación máximo del 1,5% de la media de los tres países con menor inflación; b) la estabilidad de los tipos de interés, medida por un diferencial máximo permitido a los tipos nominales a largo plazo del 2% respecto a la media de los tipos existentes en los tres países de menor inflación; c) el saneamiento de las cuentas públicas, especificado en los topes del 3% del PIB para el déficit y del 60% del PIB para la deuda bruta; y d) la estabilidad de los tipos de cambio, avalada por la pertenencia al Sistema Monetario Europeo (SME) y por abstenerse de devaluar la moneda en los dos años precedentes.

El cumplimiento de esas condiciones se convirtió en la guía de las políticas económicas durante los años siguientes, de modo que las economías europeas concentraron sus esfuerzos en luchar contra la inflación, contener los tipos de interés y reducir el déficit público. En cambio, se concedió mucha laxitud al cumplimiento de la exigencia que afectaba a la deuda pública

y, más aún, a los tipos de cambio ya que la crisis del SME de 1993 se solventó con la ampliación de la banda de fluctuación hasta $\pm 15\%$, que en la práctica era tanto como aceptar un sistema de libre flotación.

En marzo de 1998, la Comisión Europea presentó un informe de evaluación del que se desprende que la mayoría de los países cumplían los dos requisitos que en la práctica se habían convertido en los criterios de entrada, es decir, la contención de los precios y la disminución del déficit fiscal. Incluso el Reino Unido, Dinamarca y Suecia, los tres países que habían decidido autoexcluirse del proyecto de la moneda única, se acercaban al cumplimiento de ambos objetivos. Los otros doce candidatos (Grecia con cierto retraso) conseguían superar la prueba y ponían en marcha los procedimientos institucionales para transferir las competencias de política monetaria al Banco Central Europeo, convertido desde entonces en la única autoridad reguladora de dicha materia. De hecho, ya el Tratado de Maastricht había colocado la estabilidad de precios como objetivo prioritario para crear la eurozona, entendiéndose que con ello se evitaban las fluctuaciones de la actividad económica y se generaba el clima de confianza que favorecía el dinamismo del sector privado, considerando a éste como el único capaz de generar crecimiento económico. Ahora bien, para que el BCE pudiera llevar a cabo la política monetaria de manera efectiva, no sólo en el momento de crear el euro sino con posterioridad, se tenía que evitar cualquier interferencia de las actividades fiscales cuyo manejo seguía siendo discrecional de los Estados miembros.

En esa disyuntiva fue cuando surgió, en 1997, el PEC como fórmula explícita para lograr la disciplina presupuestaria a la que se sometían los países de la Unión Moneta-

1999; Auerbach, 2002; Agell, Ohlsson y Thoursie, 2006; Lehment, 2002, y una revisión de la literatura sobre el tema en Hemming, Kell y Mahfouz, 2002.

ria⁷. El rigor impuesto a las finanzas públicas era significativo ya que se definía un horizonte a medio y largo plazo en el que todos los países tenían que alcanzar el equilibrio presupuestario o un ligero superávit. Para facilitar el camino en esa dirección se reforzó el compromiso de Maastricht de no superar a corto plazo los valores máximos de referencia del déficit y la deuda, a la vez que se incorporaron diversos procedimientos para delimitar el cumplimiento de los acuerdos y la aplicación de sanciones.

El marco fiscal que institucionalizaba el PEC se configuró en un contexto de cierta bonanza económica en el que las principales potencias europeas centraban sus preocupaciones en contener la inflación y dotar a la moneda común que nacía de credibilidad en los mercados internacionales. En ese contexto, la consolidación de las cuentas públicas se consideraba un objetivo adecuado y factible. Sin embargo, años después cuando el ciclo económico cambió de fase resultó obligado afrontar la revisión de los acuerdos adoptados. Por un lado, en plena fase recesiva, se produce la ralentización significativa de las tasas de crecimiento en la mayoría de los países del área, a pesar de haber alcanzado resultados favorables en la armonización monetaria, la disciplina fiscal y la estabilidad de precios. Por otro lado, países muy relevantes, como Alemania, Francia e Italia, rebasan los niveles permitidos del déficit y plantean la necesidad de realizar una interpretación más flexible de la medición del déficit y de la aplicación de los procedimientos de sanción previstos. A todo ello se añade que internacionalmente han remitido las tensiones inflacionistas, lo que invita a reconsiderar la insistencia en dar priori-

dad al control de los precios. En definitiva, los cambios observados en el contexto de estos últimos años afectan al enfoque de la situación y están alterando la ordenación de los problemas a resolver, lo que favorece a las posiciones proclives a incorporar reformas. No obstante, cabe señalar que los cambios introducidos hasta ahora son meras cuestiones de matiz, que no pretenden abandonar la posición dominante a favor de una férrea disciplina fiscal, sino tan solo facilitar su cumplimiento en momentos de fase cíclica descendente. Para ello se aceptan ciertas medidas compatibles con esa visión, como la «regla de oro», según la cual se admitiría que el déficit superase el umbral establecido hasta igualar el nivel de la inversión pública sobre el PIB y que se justifica por el efecto positivo sobre el crecimiento de la parte del gasto público dedicada a formación de capital.

2. LA ACTIVIDAD PRESUPUESTARIA EN EL INTERVALO 1984-2003

2.1. Inercias presupuestarias del período 1984-1993

Durante la fase expansionista de los años ochenta (1984-90)⁸, en la mayoría de los países europeos el gasto público crece a una tasa media inferior a la que registra el PIB, mostrando la influencia que ya en esos años ejercen las propuestas favorables a la reducción de la actividad presupuestaria del gobierno. Las excepciones corren a cargo de España, Italia, Portugal y Finlandia, donde la ratio gasto público respecto al PIB (GP/PIB) se eleva entre tres y cinco puntos porcentuales, y sobre todo de Gre-

⁷ Véase European Commission 2005, p. 81.

⁸ Véase en Palazuelos (2006) el análisis de las fases cíclicas desde mediados del siglo XX.

cia, donde aumenta en diez puntos (cuadro n.º 1)⁹. Sin embargo, durante la recesión (1991-93) el gasto vuelve a crecer más que el PIB en todos los países. No obstante, el alza de la ratio muestra grandes diferencias que van desde los dos puntos ganados en Irlanda o Bélgica, a los once de Suecia y los quince de Finlandia. Esa reacción alcista del gasto público pudo obedecer a una pluralidad de motivos, tales como la necesidad de atender a mayores demandas asistenciales (desempleados y otros grupos afectados por la recesión), la rigidez a la baja o la inercia de ciertos gastos, o la utilización del gasto como política anticíclica aplicada por ciertos gobiernos.

Al final del conjunto del periodo (1984-1993), el promedio simple de la ratio GP/PIB de la UE-14 se había incrementado en casi cuatro puntos hasta el 55%. Los mayores aumentos se registraban en Finlandia (19 puntos), Grecia y España (12-11 puntos), Suecia, Italia y Portugal (8-7 puntos); con suavidad aumentaban en Dinamarca, Austria, Francia y Alemania. Mientras que sólo en cuatro países se redujo la participación relativa del gasto público: pausadamente en Países Bajos y Reino Unido, y de forma brusca en Bélgica e Irlanda, con retrocesos de ocho y diez puntos.

Desde el punto de vista del ingreso público, el promedio de la ratio respecto al PIB de la UE-14 aumentó cerca de tres puntos hasta superar el 48%. Los incrementos fueron intensos en España y Finlan-

dia (9-10 puntos) y algo menos en Italia, Portugal, Grecia y Dinamarca (7-6 puntos), siendo más suaves en Austria y Alemania, mientras que en Suecia y Francia apenas se produjeron variaciones. Los retrocesos se localizaban en los mismos países que en el caso del gasto, con descensos suaves en Bélgica, Irlanda y Países Bajos, y de mayor envergadura en el Reino Unido (6 puntos), bajo los efectos de la política thatcheriana de signo marcadamente conservador.

Por tanto, salvo en estos cuatro países, la mayoría de los gobiernos mantenían políticas presupuestarias que no pueden calificarse como restrictivas y que en algunos casos eran marcadamente expansivas, aun teniendo en cuenta que soportaban fuertes pagos por intereses y que también recortaban algunas partidas de gasto (cuadro n.º 2). La orientación de esas políticas se reflejaba en la evolución del déficit y de la deuda pública. Para el promedio de la UE-14, la ratio déficit/PIB se incrementó en casi un punto, aproximándose al 7% al final del período, pero ese promedio incluía aumentos intensos del déficit en Finlandia (casi nueve puntos), Suecia, Reino Unido y Grecia (seis-cuatro puntos) y más suaves en Francia, Portugal, España e Italia, de manera que la ratio déficit /PIB de países como Grecia, Suecia e Italia superaba los dos dígitos, mientras que en Francia, España, Finlandia, Portugal y Reino Unido se situaba en el 7-8%. Por el contrario, el déficit se redujo en proporciones considerables en Irlanda y Bélgica, pese a lo cual en éste se mantuvo por encima del 7% del PIB, con reducciones más leves en Dinamarca, Austria y Países Bajos, cuya ratio era del 3-4%, un nivel similar al de Alemania donde apenas varió durante el periodo. Sólo cinco países presentaban déficit por debajo del 5% del PIB.

⁹ Los datos empleados en el trabajo proceden de Annual-Macroeconomic Database (AMECO) del Directorate Generale for Economic and Financial Affairs of the European Commission (DGEFA), completada en algunos datos de Suecia, Irlanda, Grecia y España con la información del Outlook de la OCDE. No se ha considerado a Luxemburgo por las características fiscales y financieras específicas de este país; por tanto, el estudio se refiere a UE-14.

Cuadro n.º 1

Peso del gasto público y del ingreso público en el PIB. 1983-2003
(en %)

	1983	1993	2003	Variación en puntos porcentuales				
				1984-2003	1984-1990	1991-1993	1994-2000	2001-2003
%GP/PIB								
Alemania	47,7	49,3	48,8	1,2	-3,2	4,8	-3,5	3,1
Austria	53,8	56,7	50,8	-3,0	-1,8	4,7	-5,3	-0,7
Bélgica	63,8	55,7	51,0	-12,8	-10,4	2,3	-6,4	1,7
Dinamarca	59,0	61,7	55,5	-3,5	-2,0	4,7	-7,5	1,4
España	38,1	49,3	39,7	1,6	5,3	6,0	-9,4	-0,2
Finlandia	45,0	64,2	51,0	5,9	3,5	15,6	-15,1	1,9
Francia	51,7	55,2	54,6	2,9	-1,0	4,5	-2,7	2,1
Grecia	40,4	52,0	48,1	7,7	9,8	1,8	0,1	-4,0
Irlanda	55,7	45,2	34,4	-21,3	-12,4	1,9	-13,2	2,5
Italia	50,0	57,7	49,3	-0,7	4,4	3,4	-10,8	2,4
Países Bajos	59,8	56,0	49,0	-10,8	-5,1	1,3	-10,7	3,8
Portugal	38,3	47,8	47,8	9,5	3,8	5,7	-2,6	2,6
Reino Unido	48,1	46,0	43,4	-4,7	-5,9	3,9	-8,6	6,0
Suecia	67,0	73,0	58,7	-8,3	-5,2	11,3	-15,7	1,3
%IP/PIB								
Alemania	44,7	46,1	45,0	0,3	-2,2	3,7	0,9	-2,1
Austria	49,5	52,5	49,5	0,0	0,1	2,9	-2,8	-0,2
Bélgica	49,0	48,3	51,3	2,3	-2,4	1,7	1,2	1,9
Dinamarca	52,6	58,9	56,6	4,0	3,4	2,9	-2,1	-0,2
España	33,6	42,4	40,0	6,4	5,9	2,9	-3,3	0,9
Finlandia	46,6	56,9	53,3	6,7	7,4	2,9	-0,7	-2,9
Francia	49,0	49,3	50,4	1,4	-0,3	0,6	1,9	-0,8
Grecia	32,1	38,6	43,5	11,4	2,4	4,1	9,3	-4,4
Irlanda	43,6	42,4	34,6	-9,0	-3,1	1,9	-6,1	-1,7
Italia	39,7	47,4	46,3	6,7	2,9	4,8	-1,2	0,1
Países Bajos	54,3	53,2	45,8	-8,6	-4,9	3,8	-5,7	-1,7
Portugal	32,9	39,7	44,8	11,9	2,6	4,2	2,6	2,5
Reino Unido	44,6	38,1	40,0	-4,6	-4,1	-2,5	3,1	-1,2
Suecia	61,9	61,6	58,6	-3,3	3,2	-3,6	0,7	-3,3

Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO.

Esta realidad se trasladaba al comportamiento de la deuda pública, si bien su evolución fue adquiriendo cierta autonomía debido a que las decisiones de los gobiernos sobre su endeudamiento se hallaban

cada vez más constreñidas por la evolución de unos mercados financieros que inician en esos años un rápido proceso de internacionalización. Si se compara la magnitud de la deuda pública respecto del

Cuadro n.º 2

Evolución de los componentes del gasto público*. 1984-2003

Variaciones de cada período (puntos porcentuales de la ratio GP/PIB)**

	Gasto de consumo		Formación bruta de capital		Otros gastos de capital		Transferencias en especie		Transferencias monetarias		Subvenciones		Intereses	
	1984-1993	1994-2003	1984-1993	1994-2003	1984-1993	1994-2003	1984-1993	1994-2003	1984-1993	1994-2003	1984-1993	1994-2003	1984-1993	1994-2003
Alemania	-0,7	0,0	-1,3	0,1	-0,2	0,1	1,0	0,3	0,8	2,3	0,2	-0,5	0,3	-0,2
Austria	-0,2	0,3	-2,0	0,0	-0,6	0,0	1,1	-1,4	1,3	-0,3	0,2	-0,1	1,3	-1,0
Bélgica	-1,3	0,8	-1,8	0,1	-2,4	0,1	-0,6	0,8	-2,3	-0,8	-1,2	0,0	1,2	-5,6
Dinamarca	1,3	-1,4	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,9	1,5	2,9	-1,7	0,7	-0,5	-0,5	-4,5
España ^a	nd	0,3	nd	-1,2	nd	-1,2	nd	0,1	nd	-1,7	nd	0,1	nd	-2,7
Finlandia	2,4	-0,9	0,1	-0,4	-0,1	-0,4	3,0	-0,8	10,8	-6,9	0,1	-1,9	3,0	-2,3
Francia	0,8	-0,6	0,4	0,3	0,0	0,3	0,9	0,7	1,2	-0,1	-0,7	-0,3	1,0	-0,6
Grecia	nd	1,9	nd	0,9	nd	-1,5	nd	0,6	nd	3,2	nd	-0,3	nd	-6,8
Irlanda ^b	-0,9	-1,4	-1,6	1,6	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-1,7	-3,9	-0,8	-0,7	-3,2	-5,4
Italia	nd	-0,2	-0,8	0,0	0,2	0,1	nd	-0,1	1,8	0,2	-0,8	-0,9	4,9	-7,7
Países Bajos	-0,9	0,1	-0,2	0,6	-1,5	0,2	0,3	1,2	-2,8	-5,5	0,0	-0,7	0,5	-3,3
Portugal	0,2	2,1	0,0	-0,7	0,3	-0,6	5,0	2,0	2,2	3,0	-1,2	-0,9	2,3	-4,8
Reino Unido	-1,0	0,3	0,0	-0,6	-0,1	-0,4	0,0	1,3	1,9	-2,6	-0,7	-0,2	-1,8	-1,0
Suecia	nd	-0,1	nd	-0,7	nd	-2,5	nd	-0,1	nd	-4,4	nd	-2,9	nd	-3,4
														.../...

Cuadro n.º 2 (continuación)
Evolución de los componentes del gasto público*. 1984-2003
 (en % s/ PIB)**

	Gasto de consumo		Formación bruta de capital		Otros gastos de capital		Transferencias en especie		Transferencias monetarias		Subvenciones		Intereses	
	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003
Alemania	10,4	9,7	2,8	1,5	1,5	1,6	11,1	11,3	17,4	19,7	1,9	1,4	3,3	3,1
Austria	10,3	10,6	3,2	1,2	2,0	2,0	12,3	10,9	19,1	18,7	3,3	3,2	4,2	3,2
Bélgica	9,9	10,7	2,1	1,6	1,2	1,3	13,6	14,4	17,1	16,2	1,6	1,6	11,1	5,4
Dinamarca	11,6	10,2	1,8	1,7	0,4	0,4	17,5	19,0	19,8	18,1	2,6	2,1	7,3	2,8
España ^a	8,9	9,2	3,7	3,6	2,5	1,3	10,1	10,2	13,9	12,2	1,1	1,1	5,2	2,5
Finlandia	11,4	10,4	2,9	3,0	0,6	0,2	15,1	14,3	23,9	17,0	3,3	1,3	4,5	2,1
Francia	12,0	11,4	3,5	3,2	0,8	1,0	14,1	14,8	18,5	18,4	1,7	1,3	3,5	3,0
Grecia	10,0	11,8	3,1	4,0	4,3	2,8	5,7	6,3	14,6	17,8	0,5	0,2	12,6	5,8
Irlanda	9,3	7,9	2,3	3,9	1,1	0,9	10,6	10,3	12,8	8,9	1,3	0,6	6,7	1,3
Italia	9,4	9,2	2,6	2,6	1,7	1,8	12,0	11,9	17,0	17,2	2,0	1,1	13,0	5,4
Países Bajos	13,1	13,2	3,0	3,6	0,3	0,5	12,7	14,0	17,8	12,3	2,1	1,4	6,2	2,9
Portugal	9,2	11,4	4,0	3,3	1,8	1,3	10,7	12,6	11,2	14,2	2,4	1,5	7,7	2,9
Reino Unido	10,5	10,7	2,3	1,7	1,2	0,9	11,5	12,9	16,1	13,5	0,8	0,6	3,1	2,1
Suecia	10,9	10,7	3,8	3,1	2,6	0,1	20,2	20,1	22,6	18,2	4,5	1,5	5,8	2,4

^a El primer dato se refiere a 1995; ^b El primer dato se refiere a 1985.

* Las partidas desagregadas que recoge el cuadro n.º 2 no suman el gasto total (cuadro n.º 1). Es así como figuran en la base AMECO, sin que dicha base aclare qué otras partidas (menores) no incluye. En muchos países ese «residuo» es de apenas unas décimas, pero en algún país, como Finlandia, Suecia y algún otro, supone dos puntos o más.

** Los datos están redondeados al primer decimal, por lo que los datos de la parte superior del cuadro (referidos a la variación del período 1994-2003) pueden mostrar una leve desviación de ± una décima con respecto a los datos de 1993 y 2003 de la parte inferior del cuadro.

Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO.

PIB en 1993 con la que existía diez años antes, la ratio sólo disminuyó en el Reino Unido, siete puntos, hasta colocarse en el 45%, manteniéndose estable (primero subiendo y luego bajando) en Irlanda. En los demás países la ratio aumentó de forma notable, con alzas de quince a veinte puntos en Austria, Países Bajos y Francia; más de 25 puntos en España y Bélgica, más de 40 en Finlandia, casi 50 en Italia y unos 70 puntos porcentuales en Grecia. Así, al final del periodo, la deuda pública suponía entre el 110 y 140% del PIB en Grecia, Italia y Bélgica; el 95% en Irlanda; el 70-80% en Suecia, Dinamarca y Países Bajos; alrededor del 60% en España, Austria, Portugal y Finlandia. Únicamente el Reino Unido, Alemania y Francia mantenían niveles de deuda más moderados, en torno al 45% del PIB.

2.2. La convulsión provocada por el Tratado de Maastricht: 1994-2003

Los acuerdos adoptados por la Unión Europea en 1992, fijando límites al déficit y la deuda pública, surgieron de la combinación de tres factores: la evaluación de los peligros que comportaba el desequilibrio fiscal que mostraban un buen número de países, las restricciones que implicaba la unificación de la política monetaria para crear la moneda única y el predominio de una ideología contraria a una presencia significativa de los poderes públicos en la economía. A partir de esa combinación de elementos nace la aspiración de homogeneizar y minimizar la actividad presupuestaria de los gobiernos, mediante los criterios de convergencia y posteriormente con las medidas disciplinarias acordadas en el PEC.

a) Evolución de los agregados fiscales

En este contexto restrictivo, entre 1994 y 2003 el promedio de la ratio GP/PIB de la UE-14 experimentó una reducción superior a los seis puntos porcentuales para situarse por debajo del 49%. La contracción relativa del gasto tuvo un carácter generalizado y sólo Portugal mantuvo estable su ratio, en tanto que en Francia y Alemania apenas varió unas décimas. El descenso fue de tres a cuatro puntos en Reino Unido y Grecia, de seis a ocho puntos en Bélgica, Dinamarca, Austria, Italia y Países Bajos y más intenso en España, Irlanda Finlandia y Suecia, con descensos de 10 a 14 puntos porcentuales.

Por su parte, la ratio del ingreso público respecto al PIB (IP/PIB) de la UE-14 descendió más de un punto hasta los aledaños del 47%, sin alcanzar la misma unanimidad que el gasto. En siete países la ratio disminuyó de forma pausada, perdiendo de uno a tres puntos, mientras que en Países Bajos e Irlanda el descenso resultó abrupto, descendiendo entre siete y ocho puntos, tras los retrocesos registrados en el periodo anterior. Por el contrario, la proporción relativa del ingreso se eleva cinco puntos en Grecia y Portugal, añadiendo esa subida a la registrada en el período precedente; igualmente, la ratio sube varios puntos en Bélgica, Reino Unido y Francia.

Así pues, aunque menor que los propósitos planteados en Maastricht y el PEC, la UE-14 presenta unas pautas fiscales uniformes en lo referente a la contracción del gasto público y, en menor medida, al retroceso del ingreso público con respecto al PIB. Esa concordancia queda patente en una menor dispersión de las ratios GP/PIB y IP/PIB, de modo que comparando la desviación estándar de 2003 frente a la de

1983 en el caso del gasto disminuye de 9,1 a 6,3 y en el caso del ingreso lo hace de 8,6 a 6,7.

El efecto inmediato del cambio presupuestario promovido por Maastricht fue el rápido descenso del déficit fiscal. En promedio, en la UE-14 se redujo en más de cinco puntos hasta situarse en el 1,6% del PIB. A lo largo del período el déficit sólo aumentó, apenas unas décimas, en Alemania y Países Bajos. En cambio, el déficit descendió de uno a tres puntos en Austria, Francia e Irlanda; de cuatro a seis puntos en Dinamarca, Reino Unido y Portugal; y de siete a once puntos en Bélgica, España, Italia, Grecia, Finlandia y Suecia. Merced a ese gran cambio, en 2003 sólo Francia y Grecia tenían déficit públicos por encima del 4% del PIB, mientras que en otros cinco países (Alemania, Reino Unido, Países Bajos, Italia y Portugal) superaba el 3%. El resto de los países presentaba déficit reducidos (Austria, Suecia), superávit ligeros (Irlanda, Bélgica, España) e incluso elevados (de entre el 1% y el 2%) como Dinamarca y Finlandia.

Esa tendencia al equilibrio de las cuentas públicas redundó, aunque de forma parcial y no siempre inmediata, en la evolución de la deuda pública, de modo que su ratio respecto al PIB ha disminuido en la mayoría de los países. Las reducciones han sido enormes en Irlanda (sesenta puntos), Bélgica (casi cuarenta), Dinamarca (treinta) y Suecia y Países Bajos (más de veinte). La deuda sólo ha subido en Alemania y Francia (más de quince puntos) y Austria (cuatro puntos), y permanece estable en Portugal. No obstante, pese a esas variaciones, la ratio sigue estando por encima del 100% en Italia, Grecia y Bélgica, y se mantenía en 60-65% en Francia, Alemania, Portugal y Austria. En Países Bajos, Suecia, España, Finlandia y

Dinamarca estaba en el 45-50%, figurando por debajo de ese rango en Reino Unido 40% e Irlanda 32%.

b) *Evolución de los componentes del gasto y del ingreso público*

La reducción que experimenta el gasto público en 1994-2003 se relaciona con tres capítulos que ejercen funciones muy diferentes en la dinámica económica: las transferencias, los gastos de capital y los intereses, siendo de menor relieve las variaciones de las subvenciones y del gasto de consumo (cuadro n.º 2).

- i) Las transferencias comprenden tanto los beneficios sociales en especie, que conciernen a la protección social, residencias, descuentos de transportes, educación y cultura, medicamentos y otros, como las prestaciones de carácter monetario destinadas a los hogares mediante el pago de pensiones, subsidios de desempleo, bajas maternales o por enfermedad y otras. Se trata del capítulo que ha sufrido un mayor descenso relativo en el período 1994-2003, pese a lo cual en la mayoría de los países al final del período sigue representando alrededor del 60% del gasto público total.

La participación de las transferencias en especie con respecto al PIB sólo ha disminuido en cinco países, con pérdidas de más de un punto en Austria, mientras que se ha elevado en los otros nueve países, sobre todo en Portugal con una subida de dos puntos. Por el contrario, las transferencias monetarias han protagonizado los mayores descensos, destacando los retrocesos de siete puntos en Finlandia, cinco en Holanda y cuatro en

Suecia e Irlanda. Su participación sólo ha aumentado de dos a tres puntos en Portugal, Grecia y Alemania.

Cabe tener en cuenta que una parte de esas transferencias monetarias tiene un marcado carácter anticíclico, como sucede con las prestaciones por desempleo y otras vinculadas al empeoramiento de la situación social, de modo que en la fase de recesión aumenta el gasto destinado a esos efectos. Pese a ello, la fuerte caída que tuvo lugar en los años noventa neutralizó ese incremento, determinando el retroceso de las transferencias durante el conjunto del período. En primera instancia, ese retroceso lesiona los niveles de protección social, si bien puede ocurrir que en algunos países se haya reducido la magnitud de los grupos sociales necesitados de esa protección, por ejemplo a través de una mayor creación de empleo que reduce la prestación del seguro de desempleo.

- ii) El gasto de capital integra la formación bruta de capital público fijo y otros gastos que implican transferencias para cubrir inversiones, reconstruir bienes destruidos por catástrofes naturales y cubrir pérdidas excepcionales de las empresas. Este capítulo del gasto se ha reducido de forma generalizada en casi todos los países. La ratio correspondiente a la formación bruta de capital sólo se eleva en cuatro países (en Irlanda casi dos puntos) y desciende en los demás, mientras que la ratio de los otros gastos de capital cae en casi todos ellos, con pérdidas próximas a dos puntos en Suecia y Grecia. La importancia de ese retroceso no estriba tanto en la

magnitud de las pérdidas sino en el impacto económico del descenso de las inversiones públicas en infraestructuras físicas y en intangibles que son fundamentales para el fortalecimiento de las capacidades productivas, la eficiencia y la competitividad externa de toda la economía.

- iii) Los intereses se refieren a los pagos que realiza el sector público a sus acreedores como remuneración por la financiación que le han proporcionado, sin considerar la devolución del principal del préstamo. Su ratio respecto al PIB descendió en todos los países, proporcionando un importante desahogo a la política de gasto de los gobiernos. Las caídas más intensas se registraron en Italia, ocho puntos, Grecia, siete, y Bélgica e Irlanda, cinco puntos. Ese descenso actuó como causa y como efecto de la fuerte contención del déficit fiscal y de los niveles de endeudamiento público. Pero también hay que considerar, como otro motivo fundamental que ha favorecido ese descenso, la drástica caída de los tipos de interés durante el proceso de convergencia monetaria, disminuyendo con ello los pagos correspondientes al endeudamiento suscrito a tipos variables.
- iv) El gasto de consumo comprende los bienes y servicios colectivos utilizados por el sector público y otros gastos que reflejan pagos de rentas —excepto intereses— como alquileres, dividendos o pólizas de seguros. Este capítulo muestra pequeños aumentos o descensos del PIB, debido a que la propia dimensión alcanzada por el sector público y sus compromisos hacen difícil que se produzcan des-

censos significativos, e incluso presionan al alza al gasto. La mayoría de los países elevaron levemente su ratio, pero sólo en Grecia y Portugal subieron dos puntos, mientras que de los países en los que descendió la ratio sólo en Dinamarca e Irlanda el retroceso superó un punto.

- v) Las subvenciones son pagos sin contrapartidas realizados por el sector público a las empresas para influir en sus niveles de producción, sus precios o la remuneración de los factores productivos. Su importancia relativa ha mermado en la mayoría de los países, debido en gran medida a las políticas de fomento de la competencia y de privatización, o bien a la corrección de excesos cometidos en períodos precedentes. El caso más reseñable es el de Suecia, con una pérdida de casi tres puntos porcentuales.

Desde la perspectiva del ingreso público, las principales variaciones en el período 1994-2003 se refieren a los impuestos indirectos, los otros impuestos corrientes y las cuotas pagadas a la Seguridad Social, siendo de menor entidad los cambios en los impuestos directos a los hogares y las empresas, y las transferencias de capital recibidas (cuadro n.º 3).

- i) Los impuestos indirectos vinculados con la producción y la importación han incrementado su importancia relativa en la mayor parte de los países de la UE-14, destacando los aumentos cercanos a dos puntos respecto al PIB de Italia, España, Portugal y Países Bajos. Sólo tres países muestran caídas que, además, son de escasa entidad.
- ii) Las contribuciones sociales pagadas por empleadores, empleados, auto-

empleo y personas no empleadas a los fondos de seguridad social han evolucionado de dos formas distintas. Entre los siete países que elevan su presencia relativa destacan los aumentos de Grecia, Portugal y Suecia. Entre los países que reducen su ratio las pérdidas son significativas en Finlandia, casi tres puntos, y Francia e Italia, más de dos puntos.

- iii) Los otros ingresos corrientes incluyen las cargas sobre las rentas de la propiedad (intereses, dividendos, etc.), las transferencias corrientes recibidas y los ingresos por operaciones mercantiles. El rasgo fundamental es la caída de su ratio en todos los países, siendo el capítulo de ingresos que presenta mayores retrocesos, con pérdidas de cuatro puntos en Suecia, alrededor de tres puntos en Dinamarca y Finlandia, y cerca de dos puntos en Austria, Irlanda y Países Bajos.
- iv) Los impuestos directos sobre la renta de los hogares y los beneficios de las empresas han tenido una evolución dispar. La tributación que recae sobre los hogares se ha elevado en cinco países y ha descendido en los demás, de forma particular en Países Bajos e Irlanda, con caídas de cinco y cuatro puntos. El impuesto sobre las empresas ha registrado una ligera subida en casi todos los países, destacando el aumento de tres puntos en Finlandia.
- v) Las transferencias de capital recibidas (tasas por sucesiones y transmisiones, ayudas para inversiones, donaciones y herencias) suponen porcentajes de ingresos modestos. En general, las variaciones experimentadas por los países han sido leves tan-

Cuadro n.º 3

Evolución de los componentes del ingreso público*. 1984-2003

(Variaciones de cada período (puntos porcentuales de la ratio IP/(PIB))**)

	Impuestos directos hogares		Impuestos directos empresas		Impuestos indirectos		Contribuciones sociales		Otros ingresos corrientes		Transferencias de capital recibidas	
	1984 1993	1994 2003	1984 1993	1994 2000	1984 1993	1994 2003	1984 1993	1994 2003	1984 1993	1994 2003	1984 1993	1994 2003
Alemania	0,0	-0,1	-0,4	-0,8	0,1	0,5	1,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Austria	0,7	0,3	0,3	0,5	-0,4	-0,6	1,8	-0,3	0,3	-1,7	0,0	0,0
Bélgica	-2,0	0,0	0,0	1,1	-0,1	0,8	2,2	-0,8	-1,2	-0,7	0,1	2,1
Dinamarca	4,1	-1,1	0,3	0,5	-0,2	0,7	-0,3	0,2	1,2	-3,3	0,2	0,1
España ^a	nd	-1,0	nd	1,4	nd	1,7	nd	0,7	nd	-0,7	nd	-0,5
Finlandia	1,2	-1,1	-1,1	3,4	1,1	-0,5	4,8	-2,9	3,5	-2,7	0,2	0,1
Francia	0,3	2,4	-0,1	0,5	-0,6	0,4	0,4	-2,4	0,2	-0,7	0,2	0,5
Grecia ^b	nd	3,2	nd	nd	nd	0,7	nd	3,4	nd	-1,4	nd	0,1
Irlanda ^c	0,1	-4,0	1,7	1,2	-2,3	-0,4	0,5	-1,7	-1,0	-1,8	0,8	-0,6
Italia	2,4	-1,2	1,5	-1,2	2,8	2,4	0,7	-2,3	0,4	0,0	-0,3	1,1
Países Bajos	2,4	-5,0	0,8	-0,1	1,2	1,6	-3,2	-2,3	-2,9	-2,1	0,1	0,0
Portugal	1,2	-0,7	-0,3	1,3	-0,1	2,6	2,6	2,0	1,2	-1,0	1,5	1,0
Reino Unido	-1,4	0,3	-1,7	1,0	-0,6	0,5	-0,9	0,4	-1,9	-0,9	0,0	0,1
Suecia	nd	-0,9	nd	0,3	nd	0,3	nd	1,6	nd	-4,2	nd	0,0
												.../...

Cuadro n.º 3 (continuación)
Evolución de los componentes del ingreso público*. 1984-2003
 (en % s/ PIB) **

	Impuestos directos hogares		Impuestos directos empresas		Impuestos indirectos		Contribuciones sociales		Otros ingresos corrientes		Transferencias de capital recibidas	
	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003	1993	2003
Alemania	10,0	9,9	1,4	0,6	11,5	12,0	18,2	18,6	3,8	2,9	0,4	0,4
Austria	10,6	10,9	1,9	2,4	15,3	14,7	16,6	16,3	5,7	4,0	0,1	0,2
Bélgica	13,7	13,7	2,1	3,3	12,1	12,9	17,3	16,5	3,4	2,7	0,4	2,5
Dinamarca	28,1	27,0	2,0	2,5	16,6	17,3	2,5	2,7	8,5	5,2	0,5	0,6
España ^a	8,2	7,2	2,0	3,4	10,2	12,0	12,9	13,7	4,1	3,3	1,4	0,8
Finlandia	15,2	14,1	0,6	4,0	14,6	14,2	15,1	12,1	8,6	6,0	0,3	0,3
Francia	6,4	8,8	1,8	2,3	14,7	15,1	20,8	18,5	4,2	3,5	0,2	0,7
Grecia ^b	5,6	8,8			14,0	14,7	12,1	15,5	4,0	2,5	1,8	1,9
Irlanda	12,1	8,1	2,8	4,1	13,1	12,7	7,7	6,0	3,8	2,0	1,8	1,2
Italia	12,5	11,3	3,6	2,4	12,0	14,4	15,3	13,0	3,1	3,1	0,9	2,0
Países Bajos	12,9	7,8	3,2	3,2	11,2	12,7	17,8	15,5	7,0	4,9	0,4	0,4
Portugal	6,4	5,7	2,2	3,5	13,0	15,6	10,7	12,7	4,9	3,8	1,9	2,9
Reino Unido	11,8	12,1	2,0	3,1	12,7	13,2	7,6	8,0	3,1	2,3	0,2	0,3
Suecia	17,4	16,5	2,1	2,4	16,8	17,1	13,4	15,0	9,1	5,0	0,2	0,2

^a Datos desde 1995; ^b Los impuestos directos a hogares y empresas van agregados; ^c Datos desde 1985.

* Las partidas desagregadas que recoge el cuadro n.º 3 no suman el ingreso total (cuadro n.º 1). El residuo es pequeño en la mayoría de los países, pero no en otros. En Suecia oscila entre 2 y 3 puntos la mayoría de los años, en Finlandia y Austria entre 1 y 2 puntos, en Francia entre 1 y 1,5 puntos. Si se consulta la base AMECO se ve que el residuo está en la suma de «ingresos corrientes» + «transferencias de capital recibidas»; esa suma no equivale al ingreso total.

** Los datos están redondeados al primer decimal, por lo que los datos de la parte superior del cuadro (referidos a la variación del período 1994-2003) pueden mostrar una leve desviación de ± una décima con respecto a los datos de 1993 y 2003 de la parte inferior del cuadro.

Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO.

to en aumentos como en disminuciones, y sólo resultan más significativas en el caso de Bélgica, donde se añaden dos puntos.

3. CLASIFICACIÓN DE PAÍSES SEGÚN EL TAMAÑO DE LA ACTIVIDAD PRESUPUESTARIA

Los países europeos mantienen diferencias en cuanto a la dimensión de los gastos y los ingresos con respecto al PIB, así como a la importancia relativa de sus respectivos componentes. Teniendo en cuenta la magnitud de las ratios IP/PIB y GP/PIB en 2003 (cuadros n.º 1, 2 y 3) surge la siguiente clasificación:

1) *Suecia y Dinamarca presentan ratios de gasto e ingreso superiores al 55% del PIB*

Por el lado del gasto, en períodos anteriores ambos países presentaron niveles mucho más elevados, por encima del 70% y el 60% respectivamente. La estructura del gasto muestra que ambos dedican alrededor de dos terceras partes a las transferencias, distribuidas en partes similares entre las prestaciones monetarias y las efectuadas en especie. Otra quinta parte se destina a gasto de consumo y el resto se distribuye en porcentajes del 5% entre gasto de capital y pago de intereses, con una cuota menor para las subvenciones

Por el lado del ingreso, Dinamarca presenta un comportamiento muy diferente al resto de países ya que la mayor parte de la actividad asistencial de la seguridad social no se financia con cuotas específicas sino con los impuestos directos que pagan los contribuyentes. De ahí que la parte recaudatoria aportada por los impuestos de los

hogares suponga casi la mitad del ingreso total, mientras que en Suecia —con un porcentaje también elevado— no llega al 30%. Por contra, las contribuciones a la seguridad social suponen más del 25% del ingreso total en Suecia y sólo el 5% en Dinamarca. Las restantes figuras recaudatorias tienen perfiles similares: los impuestos indirectos suponen el 30%, los otros ingresos corrientes menos del 10%, los impuestos de las empresas menos del 5% y las transferencias de capital apenas décimas en Dinamarca y el 1% en Suecia.

El saldo fiscal muestra un mínimo déficit en Suecia y un ligero superávit en Dinamarca, mientras que la deuda pública se sitúa en el 50% y el 45% del PIB respectivamente.

2) *Francia, Austria, Bélgica y Finlandia presentan ratios de gasto e ingreso en torno al 50%, siendo algo mayor la proporción del gasto en el caso de Francia*

Las transferencias constituyen el 55-60% del gasto. Dentro de ellas, las prestaciones monetarias son la parte mayoritaria, sobre todo en Austria, mientras que las transferencias en especie oscilan entre el 30% de Bélgica y Finlandia, y el 20% en Austria. El gasto en consumo representa una quinta parte del total y el resto se reparte entre el pago de intereses (más del 10% en Bélgica, menos del 5% en Finlandia y Francia), el gasto de capital (5-6%) y las subvenciones (6% en Austria, 3-4% en los otros).

La estructura recaudatoria de Finlandia es similar a la de Suecia: el impuesto de los hogares y los impuestos indirectos aportan porcentajes por debajo del 30% y las cuotas a la seguridad social suponen casi el 25%; las pequeñas diferencias residen en

la presencia algo mayor del impuesto de las empresas (8%) y de los otros ingresos corrientes (12%). Respecto a dicha estructura, Bélgica muestra una menor presencia de los impuestos indirectos y de los otros ingresos corrientes, siendo algo mayor la participación de las cuotas a la seguridad social y las transferencias. Por su parte, Austria y Francia presentan una participación bastante menor de los impuestos directos pagados por los hogares y de los otros ingresos, junto con una mayor aportación de las cuotas a la seguridad social.

El saldo fiscal es divergente dentro del grupo. Francia se encuentra entre los países con déficit significativos (3%), Austria tiene un déficit reducido (1%) y Bélgica y Finlandia muestran superávit. También, la deuda pública acumulada en el transcurso de los años ofrece un panorama distinto, pues en Bélgica supone más del 100% del PIB, en Austria y Francia en torno al 60%, y en Finlandia sólo el 45%.

3) Alemania, Italia, Países Bajos, Grecia y Portugal presentan ratios de gasto e ingreso en torno al 45% del PIB, si bien los del gasto son varios puntos más altos

Las transferencias también suponen alrededor del 55-60% del gasto, correspondiendo la mayor parte a las prestaciones monetarias, salvo en el caso holandés. Precisamente Alemania y Países Bajos muestran las distribuciones más diferenciadas entre las transferencias monetarias y en especie con porcentajes del 40-20% y el 25-30%, respectivamente, del total. El gasto en consumo representa la cuarta parte en Países Bajos, Grecia y Portugal, y la quinta parte en Alemania e Italia. Los demás capítulos se distribuyen entre el pago de intere-

ses (más del 10% en Italia y Grecia), el gasto de capital (10-14% en Grecia y Portugal, 8-9% en Países Bajos e Italia) y las subvenciones (casi nulas en Grecia).

La composición del ingreso público sólo muestra algunos rasgos comunes. En todos los países se observa una débil presencia de los impuestos directos de los hogares, que es particularmente reducida en Países Bajos, Grecia y Portugal, lo que compensan en parte con una mayor presión fiscal sobre las empresas (7-8%), capítulo éste que es exiguu en Alemania. La debilidad de la tributación directa y —salvo Países Bajos— de los otros ingresos corrientes implica una mayor presencia de los impuestos indirectos (Grecia y Portugal), de las cuotas a la seguridad social (Países Bajos y más aún Alemania donde suponen el 42% del ingreso total), o de las transferencias recibidas (Italia, Grecia y Portugal).

El déficit de los cinco países está en el 3-4% del PIB y la deuda pública está por encima del 100% del PIB en Italia y Grecia, y en el 60-65% en los otros tres países.

4) Reino Unido y España presentan ratios de gasto e ingreso cercanos al 40%, mientras que en Irlanda bajan del 35% del PIB

En el gasto, los tres países proceden de niveles cercanos al 45% en períodos anteriores. También en ellos las transferencias suponen el 60-55% y se distribuyen en partes similares, del 30% en Reino Unido, mientras que en España las prestaciones en especie se acercan al 25% y en Irlanda sucede lo mismo con las prestaciones monetarias. En los tres países el gasto de consumo es casi la cuarta parte, las subvenciones son el 2-3% y los intereses absorben el 5% de los gastos. Difieren en la importancia

del gasto de capital que oscila entre el 6% del Reino Unido y el 12-14% de España e Irlanda.

La composición del ingreso del Reino Unido se asemeja a la de los países escandinavos, teniendo como principales fuentes recaudatorias los impuestos directos sobre los hogares (30%) y los impuestos indirectos (35%), complementados por las cuotas a la seguridad social, una cierta presencia de los impuestos directos de las empresas (8%), una menor entidad de los otros ingresos y otra testimonial de las transferencias. En cambio, la estructura de España e Irlanda ofrece una participación sensiblemente

menor del impuesto sobre los hogares, que España compensa con la mayor presencia de las cuotas a la seguridad social e Irlanda con los impuestos indirectos y algunos puntos más en la parte de los impuestos directos de las empresas, a la vez que ambos muestran mayor peso de las transferencias.

El saldo fiscal arroja una situación de equilibrio en España e Irlanda, pero el Reino Unido registra un déficit del 3%, es decir, similar al de los países del grupo anterior. La deuda pública supone porcentajes reducidos del PIB: 50% en España, 40% en el Reino Unido y 30% en Irlanda.

Cuadro n.º 4
Déficit fiscal y deuda pública
(% s/ PIB)

	% Déficit/ PIB			% Deuda bruta / PIB		
	1983	1993	2003	1983	1993	2003
Alemania	-2,9	-3,1	-3,8	39,4	46,9	64,2
Austria	-4,3	-4,2	-1,2	44,7	61,8	65,0
Belgica	-14,8	-7,4	0,3	113,2	137,9	100,5
Dinamarca	-6,4	-2,9	1,0	69,2	78,0	45,0
España	-4,5	-7,0	0,3	31,0	58,4	50,8
Finlandia	1,6	-7,2	2,3	15,7	55,9	45,3
Francia	-2,8	-6,0	-4,2	26,9	45,3	63,0
Grecia	-8,2	-13,4	-4,6	38,5	110,1	103,0
Irlanda	-12,1	-2,7	0,2	94,6	95,1	32,0
Italia	-10,3	-10,3	-3,0	70,0	118,7	106,2
Países Bajos	-5,5	-2,9	-3,3	61,4	79,3	54,8
Portugal	-5,4	-8,1	-3,0	49,1	59,1	59,4
Reino Unido	-3,4	-7,9	-3,3	52,6	45,4	39,9
Suecia	-5,0	-11,4	-0,1	61,2	71,3	51,9

Fuente: AMECO.

4. ACTIVIDAD PRESUPUESTARIA Y CRECIMIENTO: TRES APROXIMACIONES

Este apartado aporta tres constataciones que ponen de manifiesto la gran dificultad de establecer vínculos de causalidad lineal entre el comportamiento de las variables fiscales y el crecimiento de las economías europeas, a pesar de ciertas posiciones que mantienen la existencia de una relación negativa entre la mayor dimensión presupuestaria, o bien entre el déficit fiscal, y las tasas de crecimiento. Salvo en el caso irlandés, al que nos referimos a continuación, el rasgo decisivo que caracteriza a las economías europeas desde hace tres décadas es su mediocre ritmo de crecimiento incluso en las fases de expansión. Escapa al propósito de este trabajo disentir sobre las razones que explican esa situación¹⁰, pero cabe advertir que se trata de una cuestión fundamental en la medida en que implica que los cambios presupuestarios producidos en el período 1994-2003 no han alterado el ritmo lento general del crecimiento europeo, a pesar de haber logrado las condiciones propiciadas por el Tratado de Maastricht: inflación reducida, tipos de interés bajos, menores déficit fiscales y moneda única.

4.1. Evolución fiscal y ritmo de crecimiento del PIB

Comparando los ratios IP/PIB y GP/PIB de los años 1983, 1993 y 2003 se aprecian cinco tipos de trayectorias dentro de la UE. La primera es la de Irlanda y Países Bajos donde los ingresos y los gastos se reduje-

ron en los dos períodos. La segunda es la de los seis países (España, Italia, Dinamarca, Finlandia, Alemania y Austria) en los que los ingresos y los gastos subieron en el primer período y cayeron en el segundo. La tercera trayectoria corresponde a Grecia, Portugal y Francia, donde los ingresos y los gastos subieron en el primer período, mientras que en el segundo siguieron aumentando los ingresos pero los gastos descendieron o se estancaron. La cuarta es la de Bélgica y Reino Unido, donde los ingresos y los gastos bajaron en el primer período, en tanto que en el segundo lo hicieron los gastos pero no los ingresos que aumentaron. Por último, Suecia presenta una trayectoria más asimétrica, ya que en el primer período bajó el ingreso y subió el gasto y en el segundo período descendieron ambos. De todo ello cabe tener en cuenta que en el período de los noventa el ratio GP/PIB cayó o se estancó en todos los países sin excepción y, al mismo tiempo, la dinámica de crecimiento de la zona se ha ido ralentizando, salvo algún caso aislado.

Ya ha quedado señalada la fuerte reducción que han experimentado en Irlanda los ingresos y los gastos públicos hasta situar sus ratios por debajo del 35% del PIB, es decir, en niveles relativos bajos en el panorama europeo y más próximos a los registrados en Estados Unidos; además, su saldo fiscal está equilibrado y la deuda pública también es reducida. Aunque el retroceso se inició en el período anterior, su consolidación ha tenido lugar en un período (1984-2003) en el que el PIB ha crecido a una tasa media del 8% anual.

Esta enumeración de datos parece justificar una relación directa entre el comportamiento contractivo presupuestario y el crecimiento. Sin embargo, la experiencia irlandesa es excepcional, debido fundamentalmente al

¹⁰ Una explicación de carácter general se encuentra en Palazuelos (2006), basada en el comportamiento del tramo descendente del ciclo largo desde mediados de los años setenta.

carácter externo de las decisiones estratégicas que han conducido a su acelerado crecimiento. Han sido las empresas transnacionales, principalmente estadounidenses, las que han decidido establecer en Irlanda centros de producción, sobre todo de bienes químicos y electrónicos, con vistas a su exportación a la Unión Europea y a Estados Unidos; además de convertirse en gran centro internacional de operaciones financieras para el desarrollo de actividades sin controles oficiales de ningún tipo. Previamente, el país ofrecía ciertas ventajas de localización geográfica, tamaño e idioma, que fueron reforzadas por políticas gubernamentales favorables a la estabilidad monetaria, el tratamiento fiscal benigno sobre los beneficios empresariales y plena libertad de movimientos para los bienes, servicios y capitales¹¹. Pero ese conjunto de condiciones por sí mismas no generaban una intensa dinámica de crecimiento, sino que ésta ha estado determinada por los grandes flujos de entrada de la inversión extranjera directa, que han aportado cerca del 85% de la capacidad de crecimiento de la economía irlandesa. Se trata, pues, de una experiencia singular, imposible de repetir en países de mayor tamaño, con mayor desarrollo económico que el que tenía inicialmente Irlanda y con una ubicación geográfica que carezca de ciertas ventajas.

El análisis de la evolución seguida por los demás países europeos revela ejemplos y contraejemplos que impiden establecer esa relación causa-efecto entre las variables fiscales (volúmenes y saldos) y el crecimiento económico. Observando en primer lugar los datos del período 1984-1993 (cuadro n.º 5) se aprecia que, por detrás de Irlanda, los países con una tasa media de crecimiento

del 3% anual son España, Portugal y Alemania. En los tres se incrementan las ratios IP/PIB y GP/PIB y los tres elevan su déficit fiscal y su deuda pública, ¿significa esto que el incremento de la actividad presupuestaria favorece al crecimiento económico? Tómese el caso contrario. Las economías con menor crecimiento del PIB durante el período son Grecia y las tres escandinavas, es decir, cuatro países con un fuerte crecimiento del gasto y del ingreso público, salvo Suecia, que presentan mayores déficit fiscales. ¿Cabe argumentar entonces que el aumento de esas variables presupuestarias ocasiona la ralentización del crecimiento económico? Por añadidura, los países que se encuentran entre uno y otro grupo, con tasas medias de crecimiento entre el 2,5% y el 2% muestran situaciones presupuestarias muy diferentes¹².

Otro tanto, sucede en el período 1994-2003, regido por las decisiones adoptadas en Maastricht y por el PEC. Después de Irlanda y Finlandia, los países con mayor crecimiento son Grecia, España, Suecia y Reino Unido, con tasas medias entre el 3% y el 3,5% anual. En los cuatro países retroceden el gasto público y el déficit, mientras que el ingreso público lo hace en España y Suecia, aumenta algo en Reino Unido y bastante en Grecia. Además, los niveles relativos de esas variables con respecto al PIB son muy diferentes como lo revela su

¹² Entre los países con tasas medias en torno al 2,5% anual, Reino Unido y Países Bajos reducen la presencia relativa del gasto y del ingreso público, mientras que Austria los eleva. A la vez, el déficit cae en Países Bajos y Austria, y aumenta bastante en Reino Unido. No es menor la combinación que surge entre los países con tasas de crecimiento alrededor del 2% anual. En Bélgica se producen fuertes reducciones del ingreso, el gasto y el déficit; en Italia las tres variables muestran fuertes incrementos; y en Francia aumenta levemente la ratio del ingreso, cae la del gasto y sube el déficit.

¹¹ Véase Fernández Sánchez, 2005.

Cuadro n.º 5

Crecimiento de la demanda agregada. 1984-2003

(tasas medias anuales de cada intervalo)

	1984- 1990	1991- 1993	1994- 2000	2001- 2003	1984- 1993	1994- 2003
Alemania						
Producto interior bruto	3,2	2,0	1,9	0,3	2,8	1,4
Consumo público	1,8	2,3	1,4	1,0	1,9	1,3
Inversión pública	1,3	0,6	-3,4	-4,3	1,1	-3,7
Austria						
Producto interior bruto	2,9	2,1	2,7	0,9	2,6	2,2
Consumo público	1,4	2,9	2,2	0,0	1,8	1,6
Inversión pública	0,3	4,8	-8,0	-4,0	1,6	-6,8
Bélgica						
Producto interior bruto	2,8	0,8	2,8	1,0	2,2	2,2
Consumo público	1,0	1,6	1,8	2,6	1,2	2,0
Inversión pública	10,7	-6,3	5,2	-1,2	-3,3	3,2
Dinamarca						
Producto interior bruto	1,9	0,6	3,1	1,0	1,5	2,5
Consumo público	0,5	1,8	2,2	1,9	0,9	2,1
Inversión pública	0,2	6,3	3,7	3,2	2,0	3,5
España						
Producto interior bruto	3,8	0,8	3,5	2,5	2,9	3,2
Consumo público	5,4	4,0	2,9	3,9	5,0	3,2
Inversión pública	14,7	-3,5	-1,0	5,8	8,9	1,0
Finlandia						
Producto interior bruto	3,2	-3,8	4,4	1,9	1,0	3,7
Consumo público	3,3	-1,6	1,7	2,5	1,8	1,9
Inversión pública	2,3	-8,0	1,9	7,3	-0,9	3,5
Francia						
Producto interior bruto	2,8	0,5	2,4	1,2	2,1	2,1
Consumo público	2,4	3,7	1,3	3,3	2,8	1,9
Inversión pública	5,4	2,4	1,8	2,0	4,5	1,9
Grecia						
Producto interior bruto	1,5	0,7	3,1	4,2	1,3	3,4
Consumo público	0,8	-0,7	3,8	0,8	0,4	2,9
Inversión pública	-	8,3	8,4	3,9	-	7,0
Irlanda						
Producto interior bruto	4,3	2,6	9,2	5,2	3,8	8,0
Consumo público	-0,3	1,9	5,4	7,4	0,3	6,0

.../...

Cuadro n.º 5 (continuación)

Crecimiento de la demanda agregada. 1984-2003

(tasas medias anuales de cada intervalo)

	1984- 1990	1991- 1993	1994- 2000	2001- 2003	1984- 1993	1994- 2003
Italia						
Producto interior bruto	2,9	0,4	2,1	0,8	2,1	1,7
Consumo público	2,7	0,7	0,2	2,7	2,1	0,9
Inversión pública	3,5	-6,0	1,4	4,8	0,6	2,4
Países Bajos						
Producto interior bruto	3,2	1,5	3,5	0,4	2,7	2,6
Consumo público	2,9	2,4	2,0	3,4	2,7	2,4
Inversión pública	1,7	2,0	4,1	5,8	1,7	4,6
Portugal						
Producto interior bruto	4,1	1,1	3,5	0,3	3,2	2,5
Consumo público	5,2	2,7	3,5	2,0	4,5	3,0
Inversión pública	-	13,3	2,9	-3,0	-	1,1
Reino Unido						
Producto interior bruto	3,2	0,4	3,3	2,1	2,3	2,9
Consumo público	0,8	1,0	1,5	3,3	0,9	2,0
Inversión pública	5,6	-1,5	-4,9	16,1	3,4	0,9
Suecia						
Producto interior bruto	2,7	-1,4	3,5	1,5	1,5	2,9
Consumo público	1,9	1,8	0,3	1,3	1,9	0,6
Inversión pública	0,8	0,8	0,2	4,7	0,8	1,6

Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO.

pertenencia a grupos distintos en la clasificación que se ha elaborado en el apartado anterior.

A su vez, Portugal, Países Bajos y Dinamarca crecen a una media del 2,5% anual. Las ratios de ingreso y gasto se reducen en Dinamarca y, más aún, en Países Bajos, pero no ocurre así en Portugal, en tanto que no disminuye el déficit holandés y sí lo hace en los otros dos países. Por su parte, Alemania e Italia reducen sus ratios de ingreso y gasto, como la mayoría de los países euro-

peos en ese período, pero son los dos países con menos crecimiento del PIB; además, Alemania eleva su déficit fiscal mientras que Italia lo reduce a una gran velocidad.

Pero, tal vez, donde se aprecia mejor que las variables presupuestarias no permiten sustentar una explicación monocausal de lo que ocurre con el ritmo de crecimiento de las economías europeas es cuando se compara lo que sucede entre los dos períodos cíclicos. El caso de España es uno de los más elocuentes: en am-

En los tres países escandinavos, el crecimiento del segundo periodo es muy superior al alcanzado en el primero; en éste se producen fuertes alzas de las variables presupuestarias (salvo el ingreso en Suecia y el déficit en Dinamarca), que se reconducen en el segundo periodo con notables caídas del ingreso y el gasto, lo que da lugar a saldos equilibrados o superavitarios. En Reino Unido y Países Bajos los crecimientos alcanzados en ambos periodos son de los más altos, siendo también países en los que el ingreso y el gasto se reducen en los dos periodos (salvo la subida del ingreso en la fase alcista del segundo periodo en el caso británico), si bien su déficit se ha mantenido en niveles significativos.

Otros casos muestran que con menor rigor fiscal se puede alcanzar un mayor crecimiento. Portugal crece algo más en el primer periodo que en el segundo; siendo en el primero cuando se elevan las tres variables fiscales mientras que en el segundo aumenta el ingreso, se estanca el gasto y se reduce el déficit. En Italia, la tasa del PIB en el primer periodo es más alta (mientras suben las variables fiscales), que en el segundo, cuando descienden. En Austria sucede casi lo mismo, el primer periodo registra más crecimiento en presencia de un alza del ingreso y el gasto y una suave caída del déficit, mientras que es menor en el segundo periodo con una reducción del ingreso, del gasto y del déficit. En Alemania la tasa de crecimiento del primer periodo duplica a la del segundo; en ese primero aumentan el ingreso y el gasto, y se mantiene el déficit, mientras que en el segundo se reducen el ingreso y el gasto y aumenta el déficit. En Bélgica y en Francia los dos periodos registran tasas similares, en torno al 2%; ambos países elevan el gasto y el déficit en el primer periodo, reduciendo el gasto en el segundo con un saldo equilibrado en el caso belga y un déficit significativo en el caso francés.

En sentido inverso, otros casos ilustran que con mayor rigor fiscal se alcanza mayor crecimiento. En Grecia la tasa de incremento del PIB en el segundo periodo duplica a la del precedente; en éste se produce un gran aumento del ingreso, el gasto y el déficit, mientras que en el segundo sube el ingreso, pero descienden el gasto y el déficit.

Siendo tal la diversidad de comportamientos reales, la pretensión de encontrar respuestas unívocas al posible vínculo entre el presupuesto y el crecimiento económico debe ser abandonada. Las indudables relaciones que existen entre ambas realidades están determinadas por otros múltiples elementos que exigen análisis más complejos que expliquen satisfactoriamente los procesos.

Siendo tal la diversidad de comportamientos reales, la pretensión de encontrar respuestas unívocas al posible vínculo entre el presupuesto y el crecimiento económico debe ser abandonada. Las indudables relaciones que existen entre ambas realidades están determinadas por otros múltiples elementos que exigen análisis más complejos que expliquen satisfactoriamente los procesos.

4.2. La demanda pública en la dinámica de la demanda agregada

Cuando se contempla la actividad económica desde el lado de la demanda agregada, el gobierno influye directamente en la dinámica de crecimiento como generador de demanda pública de consumo e inversión, es decir, prescindiendo de las transferencias, el pago de intereses y las subvenciones. Por ende, esa demanda pública influye de forma indirecta en la inversión privada de las empresas que suministran bienes y servicios al sector público. Cabría

también considerar que una parte de las transferencias y de las subvenciones inciden sobre la demanda agregada en la medida en que suponen un aporte de recursos al sector privado con los que los hogares y las empresas realizan consumo e inversión.

Si nos atenemos a los datos disponibles para el intervalo 1984-2003¹³, resulta evidente que los componentes de la demanda pública tienen, en general, un comportamiento aún más mediocre que el conjunto de la demanda agregada. En el período 1984-93, sólo en un número reducido de países el consumo o la inversión pública crecen a un ritmo similar al del PIB. En Francia y, sobre todo, en España y Portugal, dos de los países con mayor crecimiento en aquel período, lo hicieron ambos componentes de la demanda pública. En los tres países nórdicos, con menores tasas de crecimiento, lo hizo uno u otro componente, y también lo hizo la inversión pública en Reino Unido. En el período 1994-2003, la inversión pública se mostró más dinámica que el PIB en Grecia, Países Bajos, Austria, Bélgica e Italia, es decir, países con tasas de crecimiento muy dispares, mientras que sólo en Portugal el consumo público creció más que el PIB.

De hecho, salvo en Portugal y Grecia, de un periodo al otro los países redujeron en uno o dos puntos el peso relativo de la demanda pública en el PIB. El promedio de 1994-2003 se situó por encima del 25% del PIB en Suecia, Dinamarca, Francia y Países Bajos; ligeramente por debajo en Finlandia, Bélgica y Portugal; en el entorno del 20%, en España, Italia, Reino Unido y Austria; y con uno o dos puntos menos en Alemania, Grecia e Irlanda. El retroceso es

evidente y tiene graves consecuencias en lo que concierne a la inversión pública, por las repercusiones que tiene la desaceleración que ha estado sufriendo la formación de capital público sobre el crecimiento económico a medio y largo plazo¹⁴. En los años setenta, el notable crecimiento que mantenía la inversión pública daba lugar a que su ratio respecto al PIB superase el 4%, incluso el 5% en varios casos, en la mayoría de los países europeos, quedando por debajo de ese nivel en Francia, Italia, Finlandia, España y Portugal. Sin embargo, en el período 1994-2003 sólo Portugal y Grecia se acercan a ese porcentaje y en otros cuatro países (Suecia, Países Bajos, Francia y España) la inversión pública supera el 3% del PIB.

Si se distingue lo que sucede en las fases expansivas y recesivas, se aprecian varios rasgos relevantes (cuadro n.º 5). En las fases expansivas se reduce el número de países en los que la inversión pública crece más que el PIB, mientras que el consumo público muestra un escaso dinamismo. Durante la expansión de 1984-1990, siete países registran fuertes incrementos de la inversión pública, la mayoría de ellos con tasas medias entre el 5% y el 10% anual, y sólo en dos países el consumo público crece más que el PIB, manteniendo tasas moderadas. Durante la expansión de 1994-2000, únicamente cuatro países registran incrementos de la inversión pública por encima del crecimiento del PIB y sus tasas son moderadas, salvo en Grecia, mientras que en ningún país sucede lo mismo con el consumo. Comparando ambas fases expansivas, sólo Bélgica y Grecia muestran continuidad de una a otra en

¹³ No hay datos de inversión pública de Irlanda en todo el intervalo; ni de Grecia y Portugal en 1984-90.

¹⁴ Para un análisis más detallado de la evolución de la inversión pública en la UE, véase Turrini, 2004.

lo que se refiere al buen comportamiento de la inversión pública, aunque no en lo referente al consumo público. En el otro extremo, en Alemania, Austria, Finlandia y Suecia, los crecimientos de la inversión y del consumo son débiles en ambas fases expansivas¹⁵.

Con respecto a las fases recesivas, la mayor presencia de la demanda pública en la mayoría de los países se concreta en que la inversión pública se muestra más dinámica que el PIB —con tasas bastante altas en varios países—, mientras que en el consumo es todavía mayor el número de países en los que sus tasas están por encima de las del PIB, pero esas tasas son más moderadas que las que registra la inversión¹⁶. Ningún país es excepción en ese mayor dinamismo que observa la demanda pública en las fases recesivas¹⁷.

¹⁵ En España y Reino Unido tanto la inversión como el consumo público alcanzan tasas por encima del PIB durante la primera expansión, pero no en la segunda, al igual que sucede en Francia e Italia en lo referente a la inversión. En cambio, Dinamarca y Países Bajos registran un buen aumento de la inversión pública durante la segunda expansión, pero no en la primera, ni en el consumo en ninguna de las dos fases.

¹⁶ En 1991-93 cuatro países alcanzan altas tasas de crecimiento de la inversión pública y otros tres más muestran tasas superiores a las registradas por el PIB; en el caso del consumo público son nueve los países en los que su tasa supera a la del PIB, aunque sólo la de España se sitúa en torno al 4%. En la recesión de 2001-03 seis países muestran fuertes crecimientos de la inversión pública y otros dos más registran aumentos superiores a los del PIB; en el consumo público, en once países su tasa supera a la del PIB, siendo de nuevo España, junto con Italia, quien obtiene los mayores aumentos.

¹⁷ En Dinamarca, Francia y Países Bajos tanto el consumo como la inversión pública crecen más que el PIB en las dos fases recesivas; lo mismo que sucede con el consumo público en Alemania, Bélgica, España, Portugal y Reino Unido. En Austria, los dos componentes son más dinámicos que el PIB en la primera recesión, mientras que en Finlandia e Italia ocurre en la segunda. En la primera recesión también se observa un buen crecimiento de la inversión pública en Grecia y Portugal, haciéndolo en la segunda recesión en España y Suecia.

Así pues, los datos expuestos ponen de manifiesto que: 1) la demanda pública ha perdido protagonismo en la actividad económica europea durante las dos últimas décadas; 2) esa pérdida de relevancia ocurre principalmente en las fases expansivas; 3) en las recesiones se mantiene una mayor presencia de la demanda pública; 4) la evolución del consumo y de la inversión pública no define ningún perfil de conducta que pueda relacionarse con el ritmo de crecimiento que muestran los países a lo largo de los dos períodos considerados¹⁸.

Esos cuatro rasgos inducen a reflexionar sobre la relación del crecimiento económico y la actividad presupuestaria a partir de varias consideraciones. La pérdida de protagonismo de la demanda pública, particularmente en las fases expansivas, sugiere la necesidad de indagar en qué medida esa debilidad de la demanda pública es uno de los elementos que podrían explicar la mediocridad de las tasas de crecimiento económico que vienen registrando los países europeos durante las últimas décadas, ya que un mayor dinamismo del sector público impulsa la expansión de la demanda agregada, no sólo de forma directa a través del propio gasto público, sino indirectamente también a través de los incentivos y apoyos que brinda al consumo y a la inversión privada.

Por otra parte, la mayor presencia pública en las fases de recesión parece indicar que, junto a otras razones que avivan esa presencia, la mayoría de los gobiernos emplean la demanda pública como recurso

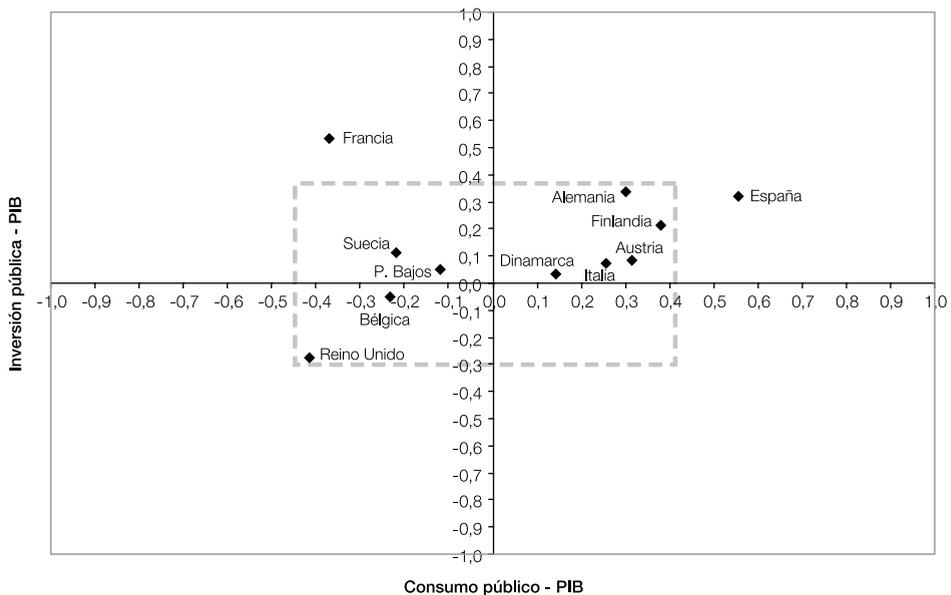
¹⁸ De hecho, los coeficientes de correlación entre las variaciones de los componentes de la demanda pública y las variaciones del PIB arrojan valores muy débiles, positivos o negativos, que sólo superan el 0,5 en el consumo público de España y Portugal, y en la inversión pública de Francia.

anticíclico. Por último, el hecho de que la evolución del consumo y de la inversión pública no mantengan ningún perfil de conducta estrictamente relacionado con el crecimiento económico, reitera el postulado de que resulta difícil en extremo encontrar pruebas empíricas que avalen la hipótesis de relaciones lineales entre el gasto público y el crecimiento. Lo cual exige un mayor esfuerzo analítico para precisar las causas que explican el comportamiento de demanda pública y las vías que permiten evaluar cómo influye sobre el crecimiento de los países europeos.

El gráfico n.º 1 constituye una buena prueba de esa dificultad. En él se representan simultáneamente las correlaciones entre las tasas de crecimiento del PIB y las tasas de crecimiento, respectivamente, del consumo público y de la inversión pública para el intervalo 1984-2003, es decir, abarcando los dos periodos cíclicos considerados en este trabajo. El gráfico permite apreciar la escasa correlación que existe entre la evolución del crecimiento económico y el comportamiento de la demanda pública durante esas dos décadas. Sólo dos datos superan el valor de 0,50 (Francia en inversión públi-

Gráfico n.º 1

Correlación entre las tasas anuales de crecimiento del PIB y las tasas de variación anual del consumo público y de la inversión pública entre 1984 y 2003



Nota: No se han incluido Grecia, Irlanda y Portugal porque faltan sus datos de inversión pública para algunos años.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de AMECO.

ca —PIB y España en consumo público— PIB). Los demás datos se inscriben en el rectángulo que incluye valores inferiores a 0,40. Al mismo tiempo, se alternan los valores positivos y negativos, de modo que, además de débil, la correlación no mantiene una dirección única en la muestra de países, tanto en lo que se refiere al comportamiento del consumo como al de la inversión pública respecto al PIB.

4.3. Presupuesto y relación entre inversión y ahorro de la economía

Otro de los aspectos importantes del debate sobre la influencia de la actividad presupuestaria en la dinámica económica se refiere a las implicaciones del ahorro público. El pensamiento ortodoxo supone que la pérdida de ahorro público da lugar a un aumento de la captación de recursos ajenos en los mercados financieros en competencia con el sector privado y, por tanto, en detrimento de las posibilidades que se le ofrecen al sector privado para financiar sus actividades de consumo doméstico e inversión empresarial. Por consiguiente, la situación contraria, es decir, una mejora del ahorro público debe actuar a favor de la financiación ajena de los hogares y empresas, promoviendo su demanda de consumo e inversión.

Sin embargo, los datos disponibles sobre el ahorro y la inversión pública para once países¹⁹ ofrecen un panorama contrario a explicaciones simples y lineales.

Comparando el promedio del ahorro público con respecto al PIB entre los dos períodos (cuadro n.º 6) se observa un aumento de seis a siete puntos en Irlanda, Bélgica

e Italia, y de uno a dos puntos en Dinamarca, Países Bajos y Portugal²⁰. Como la ratio inversión pública/PIB varía levemente, el balance ahorro-inversión del sector público se incrementa aproximadamente en los mismos puntos porcentuales que lo hace el ahorro.

Sin embargo, en cinco de estos seis países esa mejora no se corresponde con un incremento de la tasa de ahorro privado, sino que ésta se reduce siete puntos en Italia y Portugal, y de forma más suave en Irlanda, Bélgica y Países Bajos; sólo se incrementa levemente en Dinamarca. Dado que la tasa de inversión privada se modifica al alza o a la baja en torno a un punto, el balance ahorro-inversión del sector privado se reduce considerablemente, de cuatro a siete puntos, en Portugal, Italia, Irlanda y Bélgica, y lo hace en más de un punto en Países Bajos. Como el balance positivo del sector público supera a la reducción del balance privado en todos los casos, los países mejoran el saldo exterior entre uno y tres puntos del PIB, salvo en Portugal donde la pérdida neta del ahorro privado supera al leve aumento del ahorro público ocasionando una subida de cinco puntos en el saldo exterior negativo hasta situar la balanza de bienes y servicios en un déficit equivalente al 6,5% del PIB.

Así pues, lo analizado se acerca más a las tesis de que el aumento del ahorro público —en particular de su diferencia con la inversión pública— lleva aparejado una caída de la inversión privada, o bien si ésta

¹⁹ Se carece de información para el primer período en Suecia, España y Grecia.

²⁰ La mejora de la tasa de ahorro no siempre supone que esa tasa sea positiva, sino también reducción de tasa negativa. Así ocurre en Portugal desde -2,4 a -0,5, y en Italia desde -7,1 a -0,8. Cambios de valores negativos a positivos se observan en Bélgica, -5,4 a 0,7, Irlanda, -3,5 a 3,7, y Países Bajos de -0,1 a 1,6. Dinamarca mantiene el signo positivo y aumenta su valor de 1,1 a 2,4.

umenta se origina un deterioro del diferencial privado que da lugar a un saldo exterior negativo, es decir, recurriendo a la captación de ahorro exterior. La primera opción responde a la evolución de Bélgica, Italia, Dinamarca y Países Bajos²¹, donde el esfuerzo presupuestario por conseguir un ahorro neto positivo ha podido reducir los efectos expansivos en la economía, de modo que el excedente exterior refleja una baja tasa de inversión del sector privado. La segunda, corresponde a la evolución de Portugal, con un pequeño ahorro público neto, una mayor inversión privada y un fuerte desequilibrio externo.

Los otros cinco países (Alemania, Austria, Finlandia, Francia y Reino Unido) arrojan un empeoramiento del ahorro público, de un punto y medio en Finlandia y Alemania, y de apenas unas décimas en los otros tres países (cuadro n.º 6), aunque en todos ellos la tasa de ahorro público sigue siendo positiva. Como la tasa de inversión pública también desciende ligeramente, el balance ahorro-inversión del sector público experimenta un pequeño descenso y en Austria un leve aumento. Por su parte, el sector privado tiene un comportamiento menos homogéneo: la tasa de ahorro privado crece bastante en Finlandia y algo menos en Francia, pero se reduce en los otros tres; mientras que la tasa de la inversión privada crece en Austria, se mantiene en Alemania y cae en los otros tres, sobre todo en Finlandia. De modo que, el balance ahorro-inversión del sector privado se eleva nueve puntos en Finlandia y tres puntos en Francia, pero retrocede un punto en Alemania y apenas unas décimas en Reino Unido y Austria. En consecuencia, el saldo externo se eleva mu-

cho en Finlandia, también en Francia y ligeramente en Reino Unido, mientras que empeora en Austria y Alemania.

Por lo tanto, en este grupo de países, la tasa de ahorro público cae, aunque se mantiene positiva; a la vez que la tasa de ahorro privado varía con signo distinto según los países y la tasa de inversión privada disminuye en cuatro de ellos. En consecuencia, el balance ahorro-inversión del sector privado y el saldo externo registran resultados distintos en cada país. No se puede encontrar ninguna relación lineal, porque en la evolución de esas tasas interactúan otras variables económicas fundamentales que no se consideran cuando sólo se establecen relaciones unívocas entre dos términos.

5. CONCLUSIONES

Desde la firma del Tratado de Maastricht ha tenido lugar una importante modificación de la actividad presupuestaria en los países europeos, registrándose fuertes descensos relativos del gasto público y del déficit fiscal, con una mayor diversidad de situaciones en la evolución del ingreso y de la deuda pública. Los compromisos presupuestarios adquiridos en aquel tratado respondían en parte a la preocupación de los gobiernos por la magnitud que alcanzaban sus déficit y en parte a las exigencias que comportaba la creación de moneda única; pero respondían también a la idea que predominaba en aquel momento a favor de reducir la participación de los gobiernos en las economías.

La reducción del gasto público con respecto al PIB se ha centrado en las transferencias monetarias, los intereses y el gasto de capital. El retroceso relativo de las transferencias resulta lesivo para el nivel de pro-

²¹ El caso de Irlanda es distinto porque más del 80% de la inversión procede del exterior.

tección social, mientras que el menor pago de intereses favorece a la economía y la pérdida de gasto de capital perjudica a la actividad económica a través del menor aumento y/o el deterioro del capital público en infraestructuras. En el caso del ingreso público, las principales variaciones se han producido en la elevación de los impuestos indirectos en casi todos los países, la caída generalizada de los otros ingresos corrientes y, según los países, los aumentos o descensos de las cuotas pagadas a la seguridad social, siendo de menor significación los cambios en los impuestos directos y en las transferencias de capital recibidas. Los objetivos de disminución del déficit y de la deuda pública se ven favorecidos por la contracción del gasto público, pero sin guardar una estricta relación directa, pues también influyen la evolución de los ingresos y las políticas financieras de los gobiernos sobre su endeudamiento.

No obstante, pese a las fuertes reducciones experimentadas por el gasto público y el déficit, y en algunos países por el ingreso público, los países europeos presentan una evidente heterogeneidad que se pone de manifiesto cuando se establece su tipología conforme a las dimensiones relativas y a la composición de las variables fiscales. En términos generales, las transferencias significan más de la mitad del gasto, el consumo la cuarta o quinta parte, siendo más diversa la proporción que muestran los otros componentes. En la estructura del ingreso, los tres soportes recaudatorios son los impuestos directos sobre los hogares, los impuestos indirectos y las cuotas a la seguridad social.

La comparación de los datos referidos a la evolución, el tamaño y la estructura de las variables presupuestarias no arroja ningún tipo de relación causal con la dinámica de

crecimiento de los países europeos en el intervalo 1984-2003. Por el contrario, el análisis capta una fuerte diversidad de situaciones en las tres aproximaciones realizadas, es decir, con relación al posible vínculo con el crecimiento registrado en los dos periodos y las cuatro fases cíclicas del intervalo, con relación al posible vínculo entre la demanda pública y la demanda agregada, y con relación al posible vínculo entre el ahorro público y el ahorro y la inversión privada.

No hay dudas de que la demanda pública, así como las transferencias destinadas a la protección social, el pago de intereses y las subvenciones han experimentado una notoria pérdida de protagonismo en la actividad económica europea, sobre todo durante las fases de expansión, ya que en las fases recesivas se observa una mayor presencia. Sin embargo, el crecimiento económico de la mayoría de los países europeos no es mayor en el último período que en los precedentes y, en particular, está lejos de los niveles alcanzados durante la edad de oro, cuando la actividad pública mostraba un mayor dinamismo. Esta constatación insta a interrogarse en qué medida la mediocridad de las tasas de crecimiento económico que registran los países europeos en estos últimos decenios puede estar influida, entre otros factores, por esa pérdida de protagonismo de la actividad pública.

No obstante, la gran diversidad de evidencias que muestran las economías europeas aconseja abandonar la pretensión de encontrar respuestas unívocas entre las variables presupuestarias y el crecimiento económico, considerando que las relaciones que existen entre ambos términos están mediatizadas, a su vez, por otras variables importantes lo que exige análisis más complejos y explicaciones más específicas según las consideraciones previas que se introduzcan.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAMS, B. (1999): «The Effect of Government Size on the Unemployment Rate». *Public Choice*, 99: 3-4.
- AFONSO, A.; EBER, W.; SCHUKNECHT, L. Y THÖNE, M. (2005): «Quality of Public Finances and Growth». European Central Bank, Working paper 438.
- AGELL, J.; OHLSSON, H. Y THOURSIE, P. (2006): «Growth Effects of Government Expenditure and Taxation in Rich Countries: A Comment». *European Economy Review*, 50 (1): 211-218.
- AHMED, S. (1986): «Temporary and Permanent Government Spending in an Open Economy: Some Evidence for the United-Kingdom». *Journal of Monetary Economics*, 17, 2: 197-224.
- AUERBACH, A. (2002): «Is there a role for discretionary fiscal policy?». NBER Working paper 9306.
- BARRO, R. (1974): «Are Government Bonds Net Wealth?». *Journal of Political Economy*, 82: 1095-1117.
- 1990: «Government spending in a simple model of endogenous growth». *Journal of Political Economy*, 98, II:103-125.
- 1991: «Economic Growth in a Cross Section of Countries». *Quarterly Journal of Economics*, 106: 407-443.
- 1997: «Determinants of Economic Growth: A Cross Section Empirical Study». MIT Press. Cambridge, Massachusetts.
- BEETSMA, R. Y UHLIG, H. (1997): «An analysis of the Stability Pact». CEPR Discussion paper 1669.
- BASSANINI, A. Y SCARPETTA, S. (2001): «The Driving Forces of Economic Growth: Panel Data Evidence for the OECD Countries». *OECD Economic Studies*, 33.
- BUTI, M. (2006): «Will the New Stability and Growth Pact Succeed? An Economic and Political Perspective». European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Economic Paper 241.
- EUROPEAN COMMISSION (2005): «Public Finances in EMU 2005». *European Economy*, 3.
- FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, R. (2005): «Irlanda: nuevos espacios de producción transnacional». en VV.AA., *Claves de la Economía Mundial 05*. ICEX-ICEI. Madrid.
- FITOUSSI, J.P. (2004): «Reform Proposals for the Stability and Growth Pact». European Parliament, Committee for Economic and Monetary Affairs, Briefing Paper 3.
- FÖLSTER, S. Y HENREKSON, M. (2001): «Growth Effects of Government Expenditure and Taxation in Rich Countries». *European Economy Review*, 45, 1501-1520
- GIUDICE, G.; ROEGER, W.; TURRINI, A. Y IN'T VELD, J. (2003): «The Real effects of Budgetary Adjustments». DG ECFIN, European Commission.
- GRIER, K. Y TULLOCK, G. (1989): «A Empirical Analysis of Cross-National Economic Growth, 1951-1980». *Journal of Monetary Economics*, 24, 2: 259-76.
- HANDLER, H.; KOEBEL, B.; REISS, P. Y SCHRATZENSTALLER, M. (2005): «The Size and Performance of Public Sector Activities in Europe». Austrian Institute of Economic Research (WIFO), Working paper 246.
- HANSSON, P. Y HENREKSON, M. (1994): «A New Framework for Testing the Effect of Government Spending on Growth and Productivity». *Public Choice*, 81: 381-401.
- HEIPERTZ, M. (2003): «The Stability and Growth Pact. Not the best but better than nothing. Reviewing the debate on fiscal policy in Europe's Monetary Union». Max Planck Institute for the Study of Societies, Working paper 03/10.
- HEMMING, R.; KELL, M. Y MAHFOUZ, S. (2002): «The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity. A Review of the Literatura». IMF Working paper, 208.
- HERNÁNDEZ, G. (2005): «Control del déficit y endeudamiento del sector público: El Pacto de Estabilidad y Crecimiento». *Información Comercial Española*, 820, 111-121.
- KRUGMAN, P. (1994): *Vendiendo Prosperidad*. Ariel. Barcelona
- LA PORTA, R. *et al.* (1999): «The quality of Government, Journal of Law, Economics and Organization». 15, 1: 222-279.
- LEACH, G. (2003): «The Negative Impact of Taxation on Economic Growth: New Edition». Reform (www.reformbritain.com)
- LEHMENT, H. (2002): «European fiscal policies under Stability Pact: Some first insights». Kiel Institute of World Economics, Working Paper 1098.
- OCDE: *Historical Statistical*. Varios números.
- PALAZUELOS, E. (2006): «Fases del Crecimiento Económico de los Países de la Unión Europea-15». Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI), Working Paper 5.

- RUIZ-HUERTAS, J. (2004): «El Pacto de Estabilidad y el Crecimiento en el contexto del debate entre reglas y discrecionalidad». En VV.AA.: *Claves de la Economía Mundial* 04. ICEX-ICEI. Madrid.
- SMITH, D. (2002): «How High Is Tax? How Big Is Spend?», en WARBURTON, P.: *Yearbook of Government Performance*. Institute of Economic Affairs. Londres.
- STEIN, H. (1969): *The Fiscal Revolution in America*. University of Chicago Press. Chicago.
- TANZI, V. (2004): «The Stability and Growth Pact: Its Role and Future». *Cato Journal*, 24: 1-2.
- 2005: «Fiscal Policy and Fiscal Rules in the European Union». Center for Social and Economic Research of Varsovia, Studies & Analyses, 301.
- TANZI, V. Y SCHUKNECHT, L. (2000): *Public Spending in the 20th Century: A global Perspective*. Cambridge University Press. Cambridge.
- TURRINI, A. (2004): «Public Investment and the EU Fiscal Framework». European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic Papers 202.
- VERDE, A. (2004): «The Stability and Growth Pact in Rainy Days: An alternative view». *Bank of Valletta Review* 30:14-31.