

# INTERRELACIÓN ENTRE A INFLACIÓN E A POLÍTICA ORZAMENTAL: OS FEITOS E AS PRINCIPAIAS RESULTADOS DA INVESTIGACIÓN TEÓRICA E EMPÍRICA<sup>1</sup>

MARÍA DOLORES CABRAL

Escola de Economía e Xestión  
Universidade do Minho

Palabras clave: *Inflación; Política orzamental; Ratios dos gastos e ingresos públicos; Déficits; Débeda pública; Desinflación; Crecemento económico sustentado; Concertación social.*

Key words: *Inflation; Budgetary policy; Ratios of the publics expenditures and publics receipts; Deficits; National debt; Deflation; Sustained economic growth; Social concertation.*

## Resumo

Hoxe en día, arguméntase que o control da inflación require a diminución do déficit e débeda pública, baixo endebedamento en relación co PIB (Producto Interior Bruto), como medio indispensable de controla-la inflación. Tamén é convencional que a desinflación resulta suficiente para o crecemento económico sustentado. Tal e como intentamos mostrar neste artigo, ningún destes assertos pode ser considerado pacífico nin desde o nivel teórico nin desde o empírico. Aínda máis, a experiencia resultante das últimas tres décadas na UE, EUA, e Xapón non permite considera-la detección dunha relación de causalidade entre os indicadores estatísticos dunha política fiscal e de inflación que soporte a realización dunha política fiscal restrictiva como un camiño para o control da inflación. Ademais, durante todo este tempo, estas políticas restrictivas parecen impedi-lo crecemento proporcional do PIB e da productividade, aumentando o desemprego e os prezos. Aparentemente, o comportamento destas variables reforza o argumento, aventurado por algúns, de que a mellor maneira de loitar contra a inflación é a través

do crecemento económico e do desenvolvemento, xunto cunha política adecuada de concertación social a través da cal se poida consegui-la promoción de consensos entre os grupos sociais en disputa polo seu anaco da renda nacional, sen comprometer nin o desenvolvemento económico nin o social.

## Abstract

Presently, since it is commonly argued that inflation control requires the lowering of deficits and public debt, low debt and public spending ratios relative to GNP as a means of controlling inflation is required. It is also commonly agreed that disinflation is sufficient for sustained economic growth. As we try to show in this paper, none of these assertions can be considered passive at both the theoretical and empirical levels. Moreover, the evidence from the last three decades for the UE, USA and Japan does not allow for the detection of a causality relation between the statistical indicators of fiscal policy and inflation that supports the implementation of a restrictive fiscal policy as a way of controlling inflation. Furthermore, in the long

*run, these restrictive policies seem to hamper the growth rates of GNP, productivity, unemployment and prices. Apparently, the behavior of these variables reinforce the argument ventured by some, that the best way to fight inflation is through economic growth and development, coupled with an adequate policy of social concertation which allows for the promotion of consensus between the social groups in the struggle for their share of national income without compromising the economic and social development.*

## 1. NOTA INTRODUCTORIA

A ocorrencia simultánea de elevados déficits do sector público administrativo e dunha crecente inflación, en gran parte do período posterior a 1970, veu sendo por veces interpretada como indicador de causalidade no sentido déficits-inflación e tense sustentado tamén con frecuencia que a solución da inflación require, en particular, medidas restrictivas de política orzamental que conduzan a menores déficits e a unha redución da dimensión do sector público. A orientación da política macroeconómica nos últimos anos parece reflectir esta tese que, sen embargo, non está consesuada, ben a nivel teórico ben a nivel empírico.

Preténdese neste artigo analizar, no marco teórico, os principais elos entre o déficit do sector público administrativo e a inflación, na perspectiva das principais correntes de pensamento económico, facer unha síntese dos resultados da investigación empírica relevante e proceder a un estudio descriptivo dos datos relativos ós países da Unión Europea (UE), Estados Unidos (EUA) e Xapón. O obxectivo é, fundamentalmente, facer unha análise crítica dos argumentos en pro e en contra da tese que atribúe ós déficits crecientes do sector público administrativo gran responsabilidade na aceleración das taxas de inflación a partir da segunda metade dos anos sesenta e que sostén que o combate á inflación require, entre outras, medidas restrictivas de política orzamental que reduzan os déficits, a débeda pública e mesmo os gastos e ingresos públicos, sempre en relación ó producto.

## 2. INTERRELACIÓN ENTRE A INFLACIÓN E A POLÍTICA ORZAMENTAL: EVOLUCIÓN DO DEBATE TEÓRICO E EMPÍRICO

### 2.1. PRINCIPALES CORRENTES TEÓRICAS EN CONFRONTACIÓN

De acordo coa Teoría Cuantitativa da Moeda tradicional, maiores déficits soamente poderán xerar inflación se son financiados con creación de moeda. Se son financiados con débeda pública producirase unha suba na taxa dos xuros e, consecuentemente, un descenso no investimento e no consumo. Maiores déficits, non financiados con creación de moeda, só afectan á composición do producto —non afectan ó nivel do producto real nin ós prezos—. A velocidade de circulación de moeda é sensiblemente constante<sup>2</sup> de modo que, fronte a unha oferta de moeda inalterada, non poderá producirse variación no rendemento nominal e, non se alterando o produto real, non se poderá verificar unha variación nos prezos, a non ser temporalmente<sup>3</sup>.

Na perspectiva keynesiana, o aumento dos déficits poderá xerar inflación, por exceso de demanda, a medida que a economía se aproxime a un elevado nivel de emprego e os axentes procuren mante-los seus gastos en termos reais<sup>4</sup>, ben os déficits sexan financiados con débeda, ben con creación de moeda<sup>5</sup>. Tamén, na medida en que o financiamento dos déficits se traduzan nun acrecentamento da riqueza líquida do sector privado<sup>6</sup>, o aumento na procura de bens, por efecto da riqueza, poderá presiona-los prezos, particularmente nunha situación de emprego elevado de recursos. Sen embargo, se o nivel de desemprego fose elevado e a restricción externa non actuante, o impacto da política orzamental expansiva sobre a inflación será reducido, calquera que sexa o seu modo de financiamento. Se se trata dunha economía aberta, cunha elevada propensión a importar e con desequilibrios desfavorables na balanza básica, a presión inflacionista pode acentuarse se o desequilibrio externo acaba por impoñela desvalorización da moeda. Aínda que, nunha primeira fase, o re-

curso a importacións poida diminuí-la presión sobre os prezos.

Para os monetaristas, o crecemento da oferta da moeda constitúe o principal determinante das fluctuacións do rendemento nominal. O nivel de producto real, determinado sobre todo por factores reais, tende a establecerse, a longo prazo, no seu nivel "natural". A inflación é entendida como un fenómeno esencialmente monetario. En efecto, de acordo cos monetaristas, o crecemento excesivo da oferta de moeda, fronte á demanda, é unha condición necesaria para o desenvolvemento dun proceso inflacionario persistente. Fronte a unha oferta de moeda inalterada, un proceso inflacionario requiriría a caída persistente na demanda de moeda, a subida na velocidade de circulación, hipótese rexeitada polos monetaristas. Os débitos só serán inflacionarios se afectan a oferta de moeda e/ou a demanda de moeda. Só se terá inflación se a oferta de moeda medra a unha taxa superior á da demanda, durante un período de tempo considerable. Como, para os monetaristas, a demanda de moeda é unha función estable e pouco sensible, particularmente, a variacións na taxa de xuros, o impacto dos déficits sobre a demanda de moeda será pouco significativo<sup>7</sup>. Queda o efecto sobre a oferta de moeda. Ese efecto, sen embargo, non é directo. Ocorre únicamente se as autoridades monetarias interveñen no sentido de impidi-la presión sobre a taxa de xuros.

Se os déficits son financiados con títulos de débeda non monetaria non serán inflacionarios. A presión sobre a demanda agregada será, neste caso, nun prazo sensiblemente curto, anulada pola acción de diversos efectos "crowing out", de modo que a presión sobre os prezos será tamén transitoria<sup>8</sup>.

Así, para os monetaristas, se as autoridades monetarias actúan en contra dos déficits crecientes, monetizando unha parcela tamén crecente deses déficits, estarán creadas as condicións para que os maiores déficits poidan xerar inflación adicional. A monetización dos déficits é, así e todo, entendida polos monetaristas como unha opción de política monetaria e independente da política presupostaria<sup>9</sup>. O combate á inflación impón límites ó modo de financiamento dos déficits e non ó seu importe, polo que a política orzamental poderá proseguir obxectivos de es-

tabilización macroeconómica e, en particular, a prosecución do pleno emprego. A única restricción é que os déficits sexan financiados con débeda contraída xunto co sector privado<sup>10</sup>. A oposición ó crecemento dos déficits e á crecente dimensión do sector público xustifícase, na perspectiva dos monetaristas, por outros factores e non polo combate á inflación<sup>11</sup>. Este soamente poderá ser ben executado mediante o control (non discrecional) do crecemento da oferta da moeda<sup>12</sup>.

Nos países menos desenvolvidos, con mercados financeiros inexistentes ou incipientes, a monetización dos déficits poderá deixar de ser unha opción das autoridades monetarias e, nese sentido, para os monetaristas, os déficits serían inflacionarios. Aghevli e Khan (1978), entre outros, chaman a atención para o impacto da inflación nos déficits, particularmente, en países menos desenvolvidos, cunha estructura fiscal atrasada e un mercado de capitais inexistente ou incipiente. Nestes países, non só é frecuente que os déficits sexan monetizados integralmente, debido ás dificultades de captación do aforro do sector privado para o financiamento do déficit do sector público, senón que, en resposta á inflación, sexan más rápidos os axustes nos gastos públicos ca nos cobramientos dos impostos. Así, nestes países, maiores déficits xerarían unha taxa de crecemento superior do volume monetario e, consecuentemente, maior inflación. Maior inflación xeraría, á súa vez, maiores déficits. O proceso sería autosustentado.

Non é, sen embargo, pacífica a tese de que, en resposta á taxa de inflación máis elevada se siga unha suba automática dos déficits, mesmo se se trata dun país menos desenvolvido. Heller (1980) presenta evidencia que cuestiona a universalidade daquela tese. É, pola contra, previsible —cando menos en países máis desenvolvidos— que como consecuencia da inflación ocorra unha suba no valor real das taxas de impostos (imposto inflación) e unha consecuente reducción do déficit. A componente endóxena dos déficits funcionaría como estabilizador automático, contribuíndo na reducción das fluctuacións da actividade económica; isto é, na estabilidade do nivel de prezos e do nivel de producto<sup>13</sup>.

Por outro lado, maiores taxas de inflación van implicar taxas de xuro nominais más altas e por tanto tamén xuros da débeda pública más elevados. A suba nos xuros da débeda é tanto más proporcional á suba de prezos, canto más significativa sexa a ratio da débeda en relación co PIB e más elevada a taxa de inflación. Hai así unha relación directa entre a taxa de inflación que un país ten e a medida convencional dos déficits. Polo que, como defenden Eisner e Pieper (1984, 1986) e Eisner (1986, 1989), para avaliar os efectos dos déficits, se debe eliminar da medida do déficit os efectos da inflación, fóra da compoñente cíclica. Os aumentos discrecionais nos déficits —nos déficits ciclicamente axustados e corrixidos dos efectos da inflación— só poderán estar positivamente correlacionados con aumentos nas taxas de inflación.

De acordo coa nova macroeconomía clásica, as medidas de política sistemáticas son anticipadas polos axentes económicos de modo que non teñen efectos reais, repercutindo a penas sobre as variables nominais: en particular, sobre o nivel de prezos e taxa de inflación. No que se refire ó impacto dos déficits sobre a inflación, merecen destacarse dúas posicións distintas: a) segundo Sargent e Wallace (1981, 1987), fronte a déficits persistentes do sector público, as autoridades monetarias non conseguirán no futuro manter unha política monetaria restrictiva. Isto é, a monetización dos déficits acabará por impoñerse a menos que sexa observada unha disciplina orzamental. Nesta perspectiva, ábrese a hipótese de que déficits, mesmo financiados con débeda, poidan xerar inflación se os axentes económicos se decatan de que, no futuro, as autoridades monetarias estarán obrigadas a monetiza-los déficits unha vez que os outros sectores deixen de absorver débeda pública a partir de certa cantidade, o combate á inflación require, por iso, non só unha política monetaria restrictiva senón tamén unha política orzamental restrictiva<sup>14</sup>; b) unha posición diferente resulta da "hipótese da neutralidade da débeda" de Barro (1974). De acordo con esta hipótese, a substitución de impostos por débeda no financiamento de determinada suma de gastos públicos é neutra, no sentido de que non ten ningún efecto sobre a demanda agregada e, xa que logo, non afecta nin as variables reais, nin as variables nominais. O

aumento dos débitos financiados con débeda non xera, nesta perspectiva, ningunha presión inflacionaria<sup>15</sup>. Se se admite esta hipótese, non ten sentido esperar por parte do Banco Central unha política de monetización, nin sequera parcial, dos déficits. Estaría en cuestión o elo indirecto déficits/inflación, vía aumento da oferta da moeda, sexa no sentido suxerido por Buchanan-Wagner, sexa no sentido suxerido por Sargent-Wallace. Barro (1978) non detecta tampouco ningún efecto directo dos déficits sobre a inflación<sup>16</sup>. Admite que, más cós déficits, serán as variacións nos gastos públicos reais —en torno dos seus valores de tendencia— as que poderán inducir a curto prazo a expansión da oferta de moeda. E defende a tese de que os déficits responden a variacións na taxa de inflación esperada, dado que as autoridades están interesadas en mante-los gastos públicos, as taxas e, sobre todo, a débeda pública en termos reais<sup>17</sup>. De acordo, pois, coa teoría da determinación da débeda pública de Barro, maiores déficits resultan de taxas de inflación esperadas más altas e non ó contrario<sup>18</sup>.

Para os economistas na liña post-keynesiana, "*aumentos na cantidad de moeda non son per se una causa directa de inflación*"<sup>19</sup>. O crecimiento excesivo da masa monetaria será, cando menos, un factor permisivo, non un factor determinante da inflación. En efecto, o sistema bancario satisfai non só as necesidades de financiamento das empresas para expandi-la produción, senón tamén para pagar custos de producción más elevados —resultantes de aumentos nos salarios nominais, nos prezos das materias primas, nas marxes de lucro— aumentos que resultan da loita sobre o reparto do rendemento. E nada garante que tales aumentos (esixidos en defensa de intereses propios dos axentes económicos) non impliquen custos unitarios de producción e logo prezos más elevados. Segundo os post-keynesianos, a inflación, particularmente, a súa intensificación a partir dos finais dos anos 60, non se explica basicamente por exceso de demanda agregada. Deféndese que a aceleración na taxa de inflación, na maioría dos países occidentais, é un fenómeno que non se pode separar das profundas transformacións económicas e sociais xeradas por un longo período de prosperidade e de políticas orientadas á consecu-

ción do pleno emprego e do benestar. Esas transformacións terían gradualmente creado mecanismos que provocaran un proceso inflacionario inestable. Para esta corrente, a inflación é "sempre e en todo lugar un síntoma da loita en torno da repartición do rendemento"<sup>20</sup>. A inflación debe entenderse como o resultado da acción simultánea de mecanismos *cost push* e mecanismos *demand pull*. Nesta perspectiva, a aceleración nas taxas de inflación explícarse, esencialmente, polas profundas alteracións que se foron producindo na natureza e modo de funcionamento dos mercados de bens e traballo —intensificación das estruturas monopolísticas, sexa nos mercados de bens, sexa nos mercados de traballo, pasando, na maioria deses mercados, o comportamento dos prezos e salarios a ser determinado por factores que teñen unha feble unión coa situación de exceso de oferta ou demanda do mercado—, alteracións que asumiran características diferentes de país a país<sup>21</sup>.

Nos anos setenta, os aumentos no mercado mundial de prezos dos productos alimentarios e das materias primas avivaron aqueles mecanismos<sup>22</sup>.

A suba acentuada dos déficits do sector público que, en xeral, se verificou non sería en moitos países o resultado dunha política orzamental expansiva. En efecto, sendo ciclicamente axustados e corrixidos dos efectos da inflación e da taxa de xuro, a maioría dos países presentaba non déficits senón superavits. A política orzamental en moitos períodos de elevada inflación era, na realidade, restrictiva e os elevados déficits eran, esencialmente, de natureza endóxena e por tanto estabilizadores. Un aumento nos déficits *interesa* se está axustado ciclicamente e corrixdos dos efectos da inflación, pois só entón reflicte unha política orzamental expansiva que, nunha situación de elevado emprego, poderá desencadea-los mecanismos *cost push* embutidos na economía.

Na perspectiva post-keynesiana o combate á inflación non pasa por políticas restrictivas de xestión da demanda agregada, en particular por unha política orzamental restrictiva, sobre todo se hai desemprego dos recursos e, por tanto, deficiencia na demanda agregada que as medidas restrictivas necesariamente agravarían.

Esta breve análise das principais correntes

acerca da interrelación entre política orzamental e inflación, en particular entre déficits do sector público administrativo e inflación, permite constata-las controversias significativas sobre a natureza daquela interrelación. A inflación é un fenómeno extremadamente complexo de modo que parece excesivo atribuí-las responsabilidades na aceleración da taxa de inflación, que ocorre a partir da segunda metade dos anos sesenta, ó crecemento dos déficits do sector público, sobre todo, tendo en conta que se fosen debidamente medidos —ciclicamente axustados e corrixidos dos efectos da inflación— os déficits serían mesmo decrecientes ou, incluso, se transformarían en superavits en moitos países, durante aquel período, como proban Eisner e Pieper (1984, 1986) e Eisner (1986 e 1989).

Parecen máis prometedoras, para a comprensión da dinámica dos prezos e salarios, as explicacións post-keynesianas da inflación que se concentran na natureza e modo de funcionamento dos mercados de bens e de traballo nas economías reais e no comportamento dos grupos e institucións nacionais e internacionais, movidos pola defensa de intereses propios. O recoñecemento de que a maioría dos mercados son de natureza *price-maker*, isto é, mercados do tipo *fix price* ou *customer markets*, axuda a comprender mellor a natureza do proceso inflacionista e sobre todo pon en cuestión, non só as explicacións simplistas da inflación —como a que sustenta que os déficits crecientes son responsables da inflación crecente— senón tamén as políticas que foron sistematicamente usadas para combatela inflación<sup>23</sup> —políticas restrictivas da demanda agregada, particularmente as políticas orzamentais restrictivas—. A experiencia nas últimas décadas dos países máis desenvolvidos, en especial os países da Unión Europea (UE), permite, na nosa opinión, comprobar que aquelas políticas, malia ser eficaces no combate á inflación, comprometen o proceso de crecemento e desenvolvemento mundial<sup>23</sup>.

## 2.2. OS RESULTADOS MÁIS RECENTES DA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA

No ámbito da investigación empírica téñense efectuado moitos estudios que procuran testa-la relación de causalidade entre déficits

orzamentais e inflación. Os resultados obtidos son dispares, o que explica que a cuestión continúa aberta.

Na perspectiva keynesiana, o impacto dos déficits sobre a inflación é analizado, a nivel empírico, xeralmente no contexto dun modelo macroeconómico. A maioría dos modelos prevé que, a longo prazo, o impacto dunha política orzamental expansiva se fará sentir, esencialmente, no nivel de prezos. Pero, como explican Modigliani e Ando (1976) e Tobin (1980) "o longo prazo" non ten relevancia para o período que interesa na definición das políticas de estabilización e, conxunturalmente —nun prazo de dous a tres anos—, a maioría dos modelos prevé o predominio dos efectos positivos sobre as variables reais<sup>24</sup>. Algunxs traballos analizan o elo directo entre déficits e inflación, estimando unha función da inflación que inclúe, entre outras, unha medida do déficit, como variable explicativa. Eisner (1989) estima un deses modelos para os EUA (1956-1985) e verifica que o coeficiente da variable da política orzamental —déficit ciclicamente axustado e corrixido dos efectos da inflación— non é estatisticamente significativo e non contribúe á explicación da inflación. Tamén Giffin, Macomber e Berry (1981) defenden que os déficits e a débeda pública non están significativamente correlacionados coa inflación. Arrestis (1989) nun modelo macroeconómico que considera postkeynesiano, estimado para o Reino Unido, non detecta ningún elo entre medidas de política orzamental e inflación. No seu modelo, os prezos, na maioría dos mercados de bens, son establecidos por axentes "*price makers*" que teñen como obxectivo central asegura-las necesidades de autofinanciamento dos seus proxectos de investimento. Á súa vez, as reivindicacións salariais das organizacións dos traballadores teñen como obxectivo asegurar determinado salario real, tendo en conta a taxa de inflación esperada para o período de vixencia dos contratos.

Son, en xeral, testadas dúas hipóteses para analiza-las teses monetaristas e da nova macroeconomía clásica acerca do elo déficits-inflación:

i) A maiores déficits do sector público corresponde directamente un maior crecemento

da masa monetaria e indirectamente unha taxa de inflación máis elevada;

ii) as alteracións transitorias nos gastos públicos, máis ca nos déficits, determinan, a curto prazo, a expansión da oferta da moeda.

Entre os estudos que procuran testar unha relación de causalidade entre déficits, ou débeda pública, ou gastos públicos, e crecemento excesivo da oferta da moeda, algúns chegan a resultados coincidentes coa tese que sostén que os déficits son inflacionarios debido á súa monetización por parte das autoridades monetarias, sobre todo co intento de controla-la taxa de xuros. De entre eses estudios cómpre salientar: Buchanan e Wagner (1977); Hamburger e Zwick (1981, 1982); Levy (1981); Allen e Smith (1983); McMillin e Beard (1980, 1982); Hoffman, Low e Reineberg (1983); Grier e Neiman (1985). Outros, sen embargo, non detectan correlación positiva significativa entre os déficits ou a débeda pública e a oferta de moeda. É o caso, por exemplo, de Barro (1977, 1978, 1979); Niskanen (1978); Costa (1984); Giannaros e Kolluri (1985); King, Plosser e Rebelo (1985); Joines (1985) e Demopoulos e outros (1987). Segundo Barro, é a compoñente non permanente dos gastos públicos (e non os déficits) que está asociada co crecemento da oferta de moeda<sup>26</sup>. José Costa chega a un resultado similar ó de Barro analizando a relación entre indicadores de política orzamental e a oferta de moeda para Portugal. King, Plosser, Niskanen e Joines non observan correlación significativa entre os déficits e a oferta de moeda, o que é interpretado como a evidencia a favor da hipótese da neutralidade da débeda de Barro.

Noutros traballos procura analizarse o impacto dos débitos directamente sobre a taxa de inflación. Darrat (1985) obtén resultados que coinciden coa tese de que os déficits están correlacionados coa inflación.

Noutros estudios, particularmente nos xa citados de Barro (1978), Niskanen (1978), Costa (1984) e Giannaros e Kolluri (1985), non se detecta evidencia de que os déficits provoquen directamente a inflación.

Tamén Akhart (1980), Giffin, Macomber e Berry (1981) e Eisner (1989) mostran probas contrarias á existencia dunha relación directa

entre déficits orzamentais e inflación e poñen, así e todo, en cuestión as teses de inspiración monetarista da inflación así como a hipótese da neutralidade da débeda de Barro.

Outros estudos defenden que a inflación explica os déficits orzamentais crecentes, mentres que para outros existe un vínculo de causalidade nos dous sentidos entre déficits e inflación, o que compromete a estimación de modelos na forma reducida da inflación e cuestiona a hipótese monetarista da inflación<sup>27</sup>. Dos primeiros salientan Barro (1979) e Dwyer (1982) e dos segundos Aghevli e Khan (1978).

Os resultados dos traballos empíricos non son, pois, concluíntes. De feito, pode constatarse que pequenas alteracións na especificación dos modelos, na definición das variables ou no período de mostra conducen, con frecuencia, a resultados opostos sobre a ligazón déficits orzamentais-inflación.

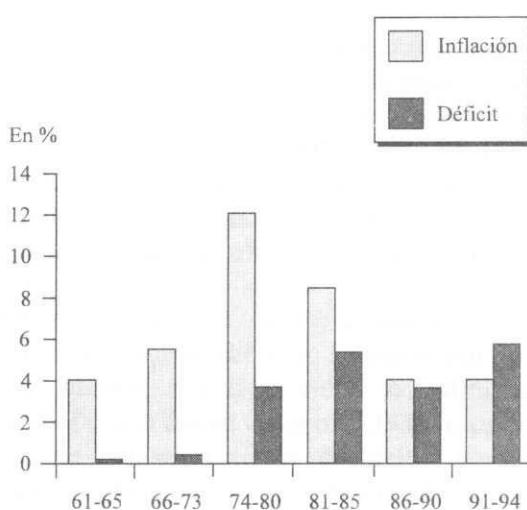
### 3. EVOLUCIÓN DA TAXA DE INFLACIÓN E DOS PRINCIPAIS INDICADORES DE POLÍTICA ORZAMENTAL NO PERÍODO 1961-94 NA UE, NA EUA E EN XAPÓN

A análise da evolución dos valores da taxa de inflación e dos principais indicadores da política orzamental no período 1961-1994 permite salienta-los seguintes feitos:

— A taxa media de inflación prevista para o período 1991-94 na UE aproxímase ó valor observado en 1961-65 despois de dúas décadas de elevada inflación, en especial, no período 1974-1985.

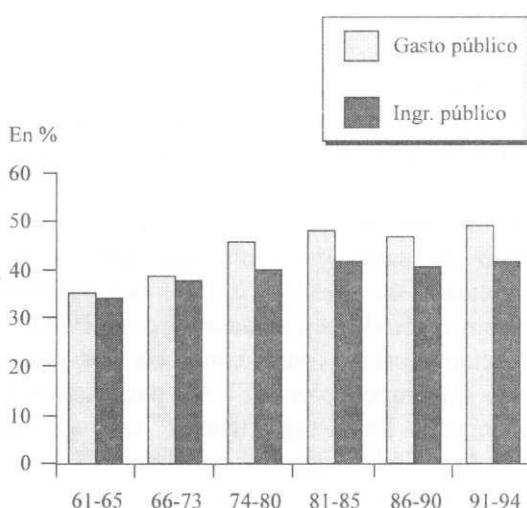
— Os ratios, relativos ó PIB, dos gastos e ingresos públicos aumentaron, non obstante, desde o inicio dos anos 80 a taxas decrecentes; os valores destes ratios, igual cós déficits, son significativamente máis elevados na UE ca nos EUA e en Xapón.

Nas gráficas 1a e 1b preséntase para a Unión Europea a evolución da taxa de inflación e dos ratios, en relación ó PIB, do déficit, dos gastos e dos ingresos públicos.



FONTE: *Économie Européenne*, 58, 1994.

Gráfica 1a.- UE. Inflación e déficit



FONTE: *Économie Européenne*, 58, 1994.

Gráfica 1b.- UE. Ratios dos gastos e ingresos públicos

Nos cadros A1 a A4, que se achegan no apéndice, preséntase para os períodos 1961-70; 1971-80; 1981-90 e 1991-94 os valores observados da taxa de inflación e dos diferentes ratios en relación ó PIB (*déficits, gastos e ingresos públicos*) para os países da UE, para os EUA e para Xapón, ordenados en torno ás respectivas medias para a UE. A súa análise permítenos subliñar que:

1) Se en 1961-70 non é posible afirmar que os países con máis baixos (altos) déficits son os que presentan taxas de inflación más baixas (máis altas), nos períodos seguintes (1971-80; 1981-90; 1990-1994) esa afirmación parece máis lexítima (os países con taxa de inflación por baixo da media son, en xeral, os que tamén presentan déficits inferiores á media e viceversa);

2) no que se refire ó ratio dos gastos públicos, non sobresae unha asociación clara coa taxa de inflación, sobre todo nos períodos posteriores a 1970, isto é, os países con taxas de inflación inferior á media presentan ratios dos gastos públicos máis altos ou máis baixos cá media;

3) en relación ós ratios dos ingresos públicos, os datos parece que permiten concluír que son, en xeral, os países con valores más baixos os que presentan taxas de inflación superiores á media.

Parece claro que a simple análise dos datos non revela unha interrelación clara entre a inflación e os principais indicadores de política orzamental. En efecto, os coeficientes de correlación entre as series da taxa de inflación e do ratio do saldo da conta das administracións públicas<sup>28</sup> en relación ó PIB, ben referidos ó mesmo período ben desfasadas dun período, non revelan de feito, para a maioría dos países da Unión Europea, para a EUA e para Xapón, unha asociación lineal significativa<sup>29</sup> como a gráfica A1 do apéndice permite concluír.

Pódese chegar a unha conclusión similar cando se estiman os coeficientes de correlación entre a serie da inflación e as series dos ratios dos gastos<sup>30</sup> e dos ingresos públicos<sup>31</sup> en relación ó PIB. Só para Portugal, as series dos indicadores da política orzamental e da inflación parecen indicar unha asociación positiva significativa, pero a estimación de modelos de regresión lineal simple non revela axustes satisfactorios<sup>32</sup>.

Repárese en que a análise para o período 1978-94 da asociación lineal entre a taxa de inflación e unha media do déficit, ciclicamente axustada e corrixida dos efectos da inflación<sup>33</sup>, non permite detectar ningunha relación significativa, entre aqueles dous indicadores, que apunte

a idea dominante de que os déficits crecientes estarán na orixe da inflación crecente. Pola contra, os valores dos coeficientes de correlación entre as dúas series e unha análise gráfica elemental (véxase a gráfica A2 no apéndice) apuntan resultados opostos.

A simple análise estatística dos datos observados para a maioría dos países da UE, da EUA e de Xapón non parece, xa que logo, mostrar unha relación clara entre o comportamento da inflación e dos principais indicadores da política orzamental.

Por outro lado, os resultados de estudios empíricos más profundos sobre tal interrelación non són tampouco conclusivos, como se evidenciou no punto 2.

#### 4. CONCLUSIÓN

A análise da evolución da taxa de inflación e dos principais indicadores de política orzamental para os países da Unión Europea, para os EUA e para Xapón non permite detectar unha relación simple de causalidade entre os indicadores de política orzamental e a taxa de inflación. En moitos casos, esta parece ou non existir ou ser, mesmo, de sentido oposto ó esperado.

Patentízase que, no ámbito da investigación teórica, persiste a polémica en torno á interrelación entre política orzamental e inflación, en particular, entre os déficits das administracións públicas e a inflación. Os estudios empíricos, á súa vez, non son concluíntes, como vimos no punto 2, e a maioría deles non conseguem dar conta da complexidade subxacente no fenómeno inflacionario.

O fenómeno da inflación é extremadamente complexo e, por iso, non é de estrañar que a política orzamental e, sinaladamente, os déficits e o seu modo de financiamento, poidan exercer influencia sobre a inflación e viceversa. Parece, sen embargo, restrictivo analiza-la relación entre política orzamental e inflación mediante modelos que non dan conta da complexidade deste fenómeno. Efectivamente, eses modelos abstraen factores, sen dúbida importantes, para a explicación da inflación. Entre eses factores cómpre destaca-las estructuras monopolísticas dos mercados de bens e de traballo en cada país, a natureza do proceso político e social e as relacións de

interdependencia económica e política entre países.

A análise dos datos referentes ás últimas décadas e, sobre todo, o comportamento das taxas de crecemento do PIB, da productividade, do desemprego e dos prezos parece compromete-lo sucedido, no longo prazo, de políticas restrictivas para combate-la inflación. O comportamento daquelas variables parece darlle a razón ós que sosteñen que o camiño máis prometedor para combate-la inflación é o crecemento e o desenvolvemento económicos, acompañados dunha política axeitada de concertación social sobre os prezos e sobre a repartición do rendemento.

## NOTAS

1. Este artigo desenvolve un traballo anterior de Cabral (1991).
2. Vid. Musgrave (1959, cap. 25).
3. Vid. Froyen (1993, pp. 75-80).
4. Como refire Eisner (1986, p. 77), mesmo nunha situación de pleno emprego, se se abandona a análise estática e se considera o crecemento económico, unha política orzamental expansiva, que implique o crecemento na débeda pública, a taxa idéntica á do producto nacional, non é inflacionaria. Só será inflacionaria de implicar que a débeda creza a unha taxa superior á do producto. Mais neste caso se a política monetaria se acomodase ó crecemento na demanda de moeda o impacto será soamente sobre a taxa de inflación e non afectará negativamente á composición do producto.
5. Vid. Musgrave (1959, p. 519) e Darrat (1985, p. 207) acerca dos efectos dos déficits financiados con débeda pública non monetaria sobre a inflación.
6. Mientras que é, en xeral, pacífica a introducción da débeda pública monetaria na riqueza líquida do sector privado, a introducción da débeda pública non monetaria é contestada polos que defenden a hipótese da neutralidade da débeda de Barro (1974).
7. Os monetaristas non consideran significativo o efecto directo dos déficits sobre a inflación. Admitilo, sería acepta-la hipótese keynesiana da inestabilidade da velocidade de rendemento e, por iso, o abandono da principal tese monetarista, segundo a cal, a variación na oferta de moeda constitúe o principal determinante das fluctuacions do rendemento nominal. Isto é, para os monetaristas unha política presupostaria expansiva só terá impacto permanente sobre a demanda agregada e, por iso sobre o nivel de rendemento nominal, de ser finanziada con moeda. Pola contra, xéranse efectos "crowding-out" que, transcorrido un curto prazo, anularán o efecto expansivo sobre a demanda agregada e, por tanto, sobre as variables reais e nominais.
8. Vid. Friedman e Heller (1969, p. 51).
9. Vid., entre outros, Buchanan e Wagner (1977).
10. Vid. Friedman (1968, p. 100) e Laidler (1982, pp. 164,165 e 173,174). É oportuna a seguinte pasaxe de Laidler (pp. 173-174): "...calquera déficits orzamentais que resulten da aplicación de políticas presupostarias de estabilización han de ser financiados con préstamos do sector privado e non do Banco Central, porque só deste xeito a política orzamental é consistente coa taxa constante de expansión monetaria... Deste modo, a adopción de regras monetarias para controlalo nível de prezos restrinxo moi pouco o uso de políticas presupostarias para combate-lo desemprego".
11. Para os monetaristas as principais funcións da política orzamental son intervir no dominio da afectación dos recursos e da redistribución do rendemento. Vid., nomeadamente, Laidler (1982, p. 173) e Friedman (1993).
12. Vid. Friedman (1968, pp. 101-102) e Laidler (1982, p. 174).
13. Vid. Sharp e Flenniken (1977).
14. Vid. Sargent e Wallace (1981, 1987) e King, Plosser e Rebelo (1985, p. 189).
15. Barro (1977) defende a neutralidade dos déficits polo que non hai razóns para esperar que unha reducción deles leve a unha reducción da inflación.
16. De acordo cos resultados de Barro (1978) o aumento no ratio Gasto Público/PIB afecta o nivel de prezos directa e indirectamente a través do efecto positivo sobre a oferta de moeda.
17. Vid. Barro (1976, 1979) e Joines (1985, p. 347).
18. Vid. Barro (1980, 1981, 1986).
19. Vid. Davidson (1991, p. 80).
20. Davidson (1991, p. 92). É oportuna a seguinte pasaxe do autor: "Sempre que os individuos ou grupos tentan aumenta-la súa ración do bolo (PIB) aumentando o seu prezo (dos servicios

- ou bens que ofrecen) a unha taxa maior cá do crecemento do PIB resulta a inflación", ibid, p. 90.*
21. Véxanse, en particular, Cornwall (1983), Pratten (1985), Davidson (1991, cap. 8) e Carvalho (1991, p. 82). Para unha síntese da teoría dos prezos post-keinesiana, véxase tamén Arestis (1989).
22. Segundo Davidson (1991, p. 114), na súa orixe estaría, en particular, o feito dos EUA de terem abandonado a política de constitución de 'stocks' de produtos agrícolas e de materias estratégicas que, entre a fin da Segunda Guerra Mundial e o comenzo dos anos 70, contribuíu significativamente á estabilidade dos seus prezos a nivel mundial.
23. Vid. Davidson (1991, p. 107).
24. Blanchard e Muet (1993) cuestionan, analizando o caso francés, que a desinflación sexa garantía para un crecemento económico sustentado.
25. De referir que os post-keynesianos contestan a neutralidade da moeda, ben ó curto ben ó longo prazo, Davidson (1991).
26. Vid. a nota 14.
27. Os modelos na forma reducida, como refiren Pyndick e Rubinfeld (1981, p.317), explican a causalidade só nun sentido: da variable explicativa para a variable explicada. Se as dúas variables son interdependentes, os métodos dos mínimos cadrados dá estimadores inconsistentes. Vid. Darrat (1986a, 1986b).
28. Definido como a diferencia entre os gastos e os ingresos públicos (se é positivo indica un déficit e se é negativo indica un superávit).
29. Os valores obtidos para os coeficientes de correlación entre as series da inflación e dos déficits (do período anterior, do período e do período posterior) foron os seguintes:
- *Países con coeficientes positivos superiores a 0.5*: Portugal, Irlanda.
  - *Países con coeficientes positivos inferiores a 0.5*: Unión Europea, Italia, Reino Unido, Bélxica e Alemaña.
  - *Países con coeficientes sensiblemente nulos*: Dinamarca, Francia, EUA, Xapón.
  - *Países con coeficientes negativos*: España e Holanda.
30. Dos valores observados para os coeficientes de correlación entre as series da inflación e do ratio dos gastos públicos (do período anterior, do período e do período posterior) extráense o seguinte:
- Países con coeficientes superiores a 0.4: Portugal, Reino Unido (o axuste dunha regresión lineal, aínda que cun coeficiente estatisticamente significativo, presenta valores de  $R^2$  e  $DW$  moi baixos que comprometen o significado do axuste).
  - *Países con coeficientes positivos inferiores a 0.4*: Irlanda, Unión Europea e Bélxica.
  - *Países con coeficientes sensiblemente nulos*: Italia, Alemaña, EUA e Francia.
  - *Países con coeficientes negativos*: Xapón, España, Holanda e Dinamarca.
31. Dos valores observados para os coeficientes de correlación entre as series da inflación e do ratio dos ingresos públicos (do período anterior, do período e do período posterior) extráense o seguinte:
- *Países con coeficientes positivos pero inferiores ou iguais a 0.4*: Portugal, Reino Unido, EUA, UE, Bélxica (o axuste dunha regresión lineal, aínda que cun coeficiente estatisticamente significativo, presenta valores de  $R^2$  e  $DW$  moi baixos).
  - *Países con coeficientes sensiblemente nulos*: Irlanda, Francia e Alemaña.
  - *Países con coeficientes negativos*: Xapón, España, Holanda, Italia e Dinamarca.
32. Foron estimados modelos de regresión lineal simple (a pesar das súas limitacións, sobre todo porque os indicadores de política orzamental non son corrixidos dos efectos da inflación) usando como variable explicativa da taxa de inflación do período, alternativamente as series desfasadas dun período (porque eran as que presentaban coeficientes de correlación máis elevados). Comprobouse que, aínda que o coeficiente da variable explicativa fose estatisticamente significativo para algúns países (para a regresión que usa como variable explicativa o déficit do período anterior só se obtiveran coeficientes positivos significativos para Portugal, Reino Unido, Irlanda e media da UE), os valores do axuste, particularmente os valores para o  $R^2$  e para a estatística Durbin Watson, eran moi baixos.
33. A partir da medida do ratio da débeda pública e da taxa de variación do deflator do consumo privado, como medida da taxa de inflación, estimouse o valor da depreciación da débeda

pública en relación ó PIB. Para obte-la medida do déficit, ciclicamente axustada e corrixida dos efectos da inflación e tendo en conta os xuros reais da débeda pública (xuros nominais-depreciación da débeda por efecto da inflación), engadíuselle o valor da depreciación estimada á medida do déficit estructural (Cadro A29, OCDE, *Perspectives Economiques*, xuño de 1994).

## BIBLIOGRAFÍA

- AGHEVLI, B.B.; KHAN, M.S. (1978): "Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries", *International Monetary Fund Staff Papers*.
- AHKING, F.W.; MILLER, S.M. (1985): "The Relationship between Government Deficits, Money Growth, and Inflation", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 7, N. 4, (fall, 1985), pp. 447-467.
- AKHTAR, M.A. (1980): "Recent Experience with Monetary Growth and Inflation in Germany, Japan, and the United States", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. II, N. 4, (summer, 1980), pp. 585-592.
- ALLEN, S.D.; SMITH, M.D. (1983): "Government Borrowing and Monetary Accommodation", *Journal of Monetary Economics*, 12, pp. 605-616.
- ARESTIS, P. (1986): "Wages and Prices in the UK: The PostKeynesian View", *Journal of Post Keynesian Economics*, (spring, 1986), pp. 339-358.
- ARESTIS, P. (1989): "On the Post Keynesian Challenge to Neoclassical Economics: A Complete Quantitative Macro-Model for the UK Economy", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 11, N. 4, (summer, 1989), pp. 611-629.
- BARRO, R.J. (1974): "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, 86, (nov.-dec., 1974), pp. 1.095-1.118.
- BARRO, R.J. (1976): "Reply to Feldstein and Buchanan", *Journal of Political Economy*, Vol. 84, N. 2, pp. 343-349.
- BARRO, R.J. (1977): "Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States", *The American Economic Review*, 67, (mar., 1977), pp. 101-115.
- BARRO, R.J. (1978): "Unanticipated Money, Output, and the Price Level in the United States", *Journal of Political Economy*, 86, (aug., 1978), pp. 549-580.
- BARRO, R.J. (1979): "On the Determination of Public Debt" *Journal of Political Economy*, Vol. 87, N. 5, pp. 940-971.
- BARRO, R.J. (1980): "Federal Deficit Policy and the Effects of Public Debt Shocks", *Journal of Money, Credit and Banking*, (nov., 1980), pp. 747-762.
- BARRO, R.J. (1981): "Output Effects of Government Purchases", *Journal of Political Economy*, Vol. 89, N. 6, pp. 1.086-1.121.
- BARRO, R.J. (1986): "The Behavior of United States Deficits", en R.J. Gordon [ed.]: *The American Business Cycle. Continuity and Change*, pp. 361-394. Chicago: University Chicago Press for the NBER.
- BARRO, R.J. (1989): "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, N. 2, (spring, 1989), pp. 37-59.
- BLANCHARD, O.J.; MUET, P.A. (1993): "Competitiveness Through Disinflation: An Assessment of the French Macroeconomic Strategy", *Economic Policy*, 16, (apr., 1993), pp. 11-44.
- BUCHANAN, J.M.; WAGNER, R.E. (1977): *Democracy in Deficit. The Political Legacy of Lord Keynes*. New York: Academic Press.
- CABRAL, M.D.N. (1991): *A Eficiácia da Política Orçamental: Um Contributo para o Debate*. Universidade do Minho. (Tese de doutoramento).
- CARVALHO, F.J.C. (1991): "A Post Keynesian Approach to Inflation, High Inflation and Hyperinflation", en P. Davidson e J.A. Kregel [ed.]: *Economic Problems of the 1990s. Europe, the Developing Countries and United States*, pp. 69-84. Vermont: Edward Elgar.
- CORNWALL, J. (1983): *The Conditions for Economic Recovery. A Post Keynesian Analysis*. Oxford: Martin Robertson.
- COSTA, J. (1984): "Government Budget Deficits, Money Supply, and Inflation in Portugal", *Economía*, Vol. 8, N. 1, (jan., 1984), pp. 97-116.
- DARRAT, A.F. (1985): "Inflation and Federal Budget Deficits: Some Empirical Results", *Public Finance Quarterly*, Vol. 13, N. 2, (apr., 1985), pp. 206-215.
- DARRAT, A.F. (1986a): "Fiscal Impulse and the Real Economy", *Public Finance*, 3, pp. 316-330.
- DARRAT, A.F. (1986b): "On the Neutrality of Fiscal Policy", *Journal of Economics and Business*, 38, pp. 193-201.
- DAVIDSON, P. (1991): *Controversies in Post Keynesian Economics*. Vermont: Edward Elgar.

- DEMOPoulos, G.D.; KATSIMBRIS, G.; MILLER, S. (1987): "Monetary Policy and Central-Bank Financing of Government Budget Deficits. A Cross-Country Comparison", *European Economic Review*, 31, pp. 1.023-1.050.
- Dwyer, G.P. Jr. (1982): "Inflation and Government Deficits", *Economic Inquiry*, Vol. 20, (jul., 1982), pp. 315-329.
- EISNER, R. (1986): *How Real is the Federal Deficit?* New York: New Press.
- EISNER, R. (1989): "Budget Deficits: Rhetoric and Reality", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, N. 2, (spring, 1989), pp. 73-93.
- EISNER, R.; PIEPER, P.J. (1984): "A New View of the Federal Debt and Budget Deficits", *The American Economic Review*, 74, (mar., 1984), pp. 11-29.
- EISNER, R.; PIEPER, P.J. (1986): "Dette et Déficit Gouvernementaux: Mesure et Effets", *Annales d'Économie et Statistique*, 3, (jui.-sep., 1986), pp. 27-52.
- FRIEDMAN, M. (1968): "The Role of Monetary Policy", *The Amerian Economic Review*, 58, (mar., 1968), pp. 1-17.
- FRIEDMAN, M. (1993): *Why Government is the Problem?* Hoover Institution, Stanford University.
- FRIEDMAN, M.; HELLER, W. (1969): *Monetary versus Fiscal Policy*. New York: Norton.
- FROYEN, R.T. (1993): *Macroeconomics. Theories and Polices*. New York: MacMillan.
- GIANNAROS, D.S.; KOLLURI, B.R. (1985): "Deficit Spending, Money, and Inflation: Some International Empirical Evidence", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 7, N. 3, (summer, 1985), pp. 401-417.
- GIFFIN, P.E.; MACOMBER, J.; BERRY, R.E. (1981): "An Empirical Examination of Current Inflation and Deficit Spending", *Journal of Post Keynesian Economics*, (fall, 1981), pp. 63-134.
- GRIER, K.B.; NEIMAN, H.E. (1985): "Deficits, Politics and Money Growth", *Economic Inquiry*, pp. 201-214.
- HAMBURGUER, M.J.; ZWICK, B. (1981): "Deficits, Money, and Inflation", *Journal of Monetary Economics*, pp. 141-150.
- HAMBURGUER, M.J.; ZWICK, B. (1982): "Deficits, Money, and Inflation: A Reply", *Journal of Monetary Economics*, (sep., 1982), pp. 279-283.
- HELLER, P.S. (1980): "Impact of Inflation on Fiscal Policy in Developing Countries", *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 27, N. 4, pp. 712-748.
- HOFFMAN, D.L.; LOW, S.A.; REINEBERG, H.H. (1983): "Recent Evidence on the Relationship between Money Growth and Budget Deficits", *Journal of Monetary Economics*, 5, (spring, 1983), pp. 223-231.
- HOLCOMBE, R.G.; JACKSON, J.; ZARDKOODI, A. (1981): "The National Debt Controversy", *Kyklos*, Vol. 34, fasc. 2, pp. 186-202.
- JOINES, D.H. (1985): "Deficits and Money Growth in the United States 1872-1983", *Journal of Monetary Economics*, 16, pp. 329-351.
- KING, R.G.; PLOSSER, C.I.; REBELO, S.T. (1985): "Money, Deficits and Inflation", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 22, pp. 147-196.
- LAIDLER, D.E. (1982): *Monetarist Perspectives*. New York: Harvard University Press.
- LEVY, M.D. (1981): "Factors Affecting Monetary Policy in an Era of Inflation", *Journal of Monetary Economics*, (nov., 1981), pp. 351-373.
- MCMILLIN, D.W.; BEARD, T.R. (1980): "The Short-Run Impact of Fiscal Policy on the Money Supply", *Southern Economic Journal*, 47, (jul., 1980), pp. 122-135.
- MCMILLIN, D.W.; BEARD, T.R. (1982): "Deficits, Money and Inflation: Comment", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 10, (sep., 1982), pp. 273-277.
- MODIGLIANI, F.; ANDO, A. (1976): "Impacts of Fiscal Actions on Aggregate Income and the Monetarist Controversy: Theory and Evidence", en J. Stein [ed.]: *Monetarism*, pp. 17-42. Amsterdam: Nort Holland.
- MUSGRAVE, R.A. (1959): *The Theory of Public Finance*. New York: McGraw Hill.
- NISKANEN, W.A. (1978): "Deficits, Government Spending and Inflation: What is the Evidence?", *Journal of Monetary Economics*, 4, (apr., 1978), pp. 591-602.
- OKUN, A.M. (1978): "Efficient Disinflationary Policies", *The American Economic Review*, Vol. 68, (may, 1978), pp. 348-352.
- PYNDICK, R.; RUBINFELD, D. (1981): *Econometric Models and Economic Forecasts*. 2<sup>a</sup> ed. New York: McGraw Hill.
- PRATTEN, C. (1985): *Applied Macroeconomics*. Oxford: Oxford University Press.
- SARGENT, T.J.; WALLACE, N. (1981): "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Minneapolis Federal Reserve Quarterly Review*, (fall, 1981), pp. 1-19.

SARGENT, T.J.; WALLACE, N. (1987): "Inflation and the Government Budget Constraint", en A. Razin e E. Sadka [ed.]: *Economic Policy in Theory & Practice*, pp. 170-200. New York: St. Martin's Press.

SHARP, A.M.; FLENNIKEN, P.S. (1978): "Budget Deficits: A Major Cause of Inflation?", *Public Finance Quarterly*, Vol. 6, N. 1, pp. 115-127.

TOBIN, J. (1980): "Stabilization Policy Ten Years After", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp. 19-72.

## APÉNDICE

			Inflación por baixo da media da UE (61-70) (3,9%)	Inflación por riba da media da UE (61-70) (3,9%)
DÉFICIT UE 0,4%	Por baixo da media da UE	Dinamarca (+1,3)		5,8
		Alemaña (+0,4)	2,8	
		Francia (+0,4)		4,3
		Portugal (+0,3)	2,8	
		EUA (-0,3)	2,7	
	Por riba da media da UE	Bélgica (-0,6)	3,1	
		Irlanda (-0,9)		5,1
		Italia (-1,5)	3,8	
		Holanda (-2,3)		4,1
		R. Unido (-3,6)	3,9	
GASTOS PÚBLICOS UE 36,3%	Por baixo da media da UE	Portugal (21,8)	X	
		EUA (29,1)	X	
		Dinamarca (32,1)		X
		Italia (32,8)	X	
		Irlanda (33,5)		X
	Por riba da media da UE	Bélgica (33,7)	X	
		R. Unido (36,5)	X	
		Alemaña (37,0)	X	
		Francia (38,3)		X
		Holanda (39,9)		X
INGRESOS PÚBLICOS UE 35,4%	Por baixo da media da UE	Portugal (22,1)	X	
		EUA (28,7)	X	
		Irlanda (29,0)		X
		Italia (30,1)	X	
		Bélgica (32,3)	X	
		Dinamarca (32,9)		X
	Por riba da media da UE	R. Unido (34,8)	X	
		Alemaña (37,4)	X	
		Francia (38,0)		X
		Holanda (38,4)		X

FONTE: *Économie Européenne*, 58, 1994.

Cadro A1.- Inflación e indicadores da política orzamental no período 1961-1970

*Interrelacións entre a inflación e a política orzamental: Feitos...*

			Inflación por baixo da media da UE (71-80) (10,7%)	Inflación porriba da media da UE (71-80) (10,7%)
DÉFICIT UE -2,8%	Por baixo da media da UE	Dinamarca	(+0,9)	10,4
		Francia	(-0,5)	9,8
		España	(-0,6)	15,1
		EUA	(-1,0)	7,1
		Holanda	(-1,9)	7,5
		Alemaña	(-2,0)	5,2
		Xapón	(-2,3)	8,7
	Por riba da media da UE	R. Unido	(-3,0)	13,3
		Portugal	(-3,2)	17,3
		Bélxica	(-5,7)	7,1
		Italia	(-7,6)	14,6
		Irlanda	(-8,0)	13,9
GASTOS PÚBLICOS UE 43,1%	Por baixo da media da UE	España	(25,9)	X
		Xapón	(26,8)	X
		Portugal	(31,2)	X
		EUA	(32,3)	X
		Italia	(37,7)	X
		R. Unido	(41,5)	X
		Irlanda	(41,8)	X
	Por riba da media da UE	Francia	(42,3)	X
		Alemaña	(45,3)	X
		Dinamarca	(46,7)	X
		Holanda	(49,8)	X
		Bélxica	(50,6)	X
INGRESOS PÚBLICOS UE 40,4%	Por baixo da media da UE	Xapón	(24,5)	X
		España	(25,3)	X
		Portugal	(27,9)	X
		Italia	(30,1)	X
		EUA	(31,3)	X
		Irlanda	(33,8)	X
		R. Unido	(38,1)	X
	Por riba da media da UE	Francia	(41,9)	X
		Alemaña	(43,3)	X
		Bélxica	(44,8)	X
		Dinamarca	(47,5)	X
		Holanda	(48,0)	X

FONTE: *Économie Européenne*, 58, 1994.

**Cadro A2.- Inflación e indicadores da política orzamental no período 1971-1980**

			Inflación por baixo da media da UE (81-90) (6,5%)	Inflación por riba da media da UE (81-90) (6,5%)
DÉFICIT UE -4,4%	Por baixo da media da UE	Xapón	(-0,8)	1,9
		R. Unido	(-1,8)	6,0
		Alemaña	(-2,0)	2,6
		Francia	(-2,3)	6,2
		Dinamarca	(-2,5)	5,8
		EUA	(-2,7)	4,6
	Por riba da media da UE	España	(-4,6)	9,3
		Holanda	(-5,4)	
		Portugal	(-7,9)	2,3
		Irlanda	(-8,5)	17,1
		Bélgica	(-9,2)	7,0
		Italia	(-11,2)	9,9
GASTOS PÚBLICOS UE 48,3%	Por baixo da media da UE	Xapón	(32,7)	X
		EUA	(36,2)	X
		España	(40,1)	X
		R. Unido	(42,2)	
		Portugal	(43,9)	X
		Alemaña	(47,1)	X
	Por riba da media da UE	Irlanda	(48,4)	X
		Italia	(49,8)	X
		Francia	(51,2)	X
		Dinamarca	(57,9)	X
		Holanda	(58,2)	X
		Bélgica	(59,9)	X
INGRESOS PÚBLICOS UE 43,9%	Por baixo da media da UE	Xapón	(32,0)	X
		EUA	(33,5)	X
		España	(35,5)	X
		Portugal	(36,0)	X
		Italia	(38,6)	X
		Irlanda	(40,0)	X
	Por riba da media da UE	R. Unido	(40,4)	X
		Alemaña	(45,1)	X
		Francia	(49,0)	X
		Bélgica	(50,7)	X
		Holanda	(52,8)	X
		Dinamarca	(55,4)	X

FONTE: *Économie Européenne*, 58, 1994.

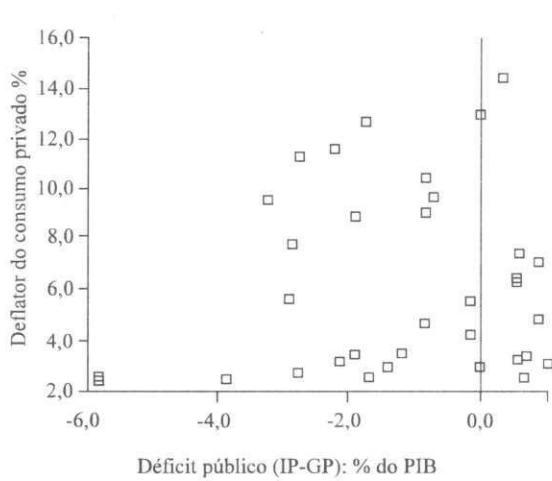
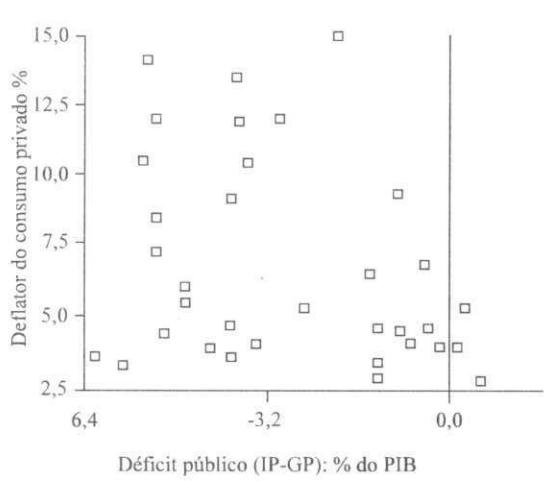
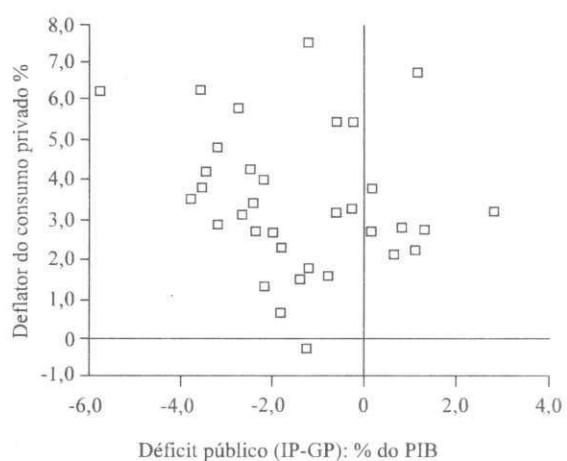
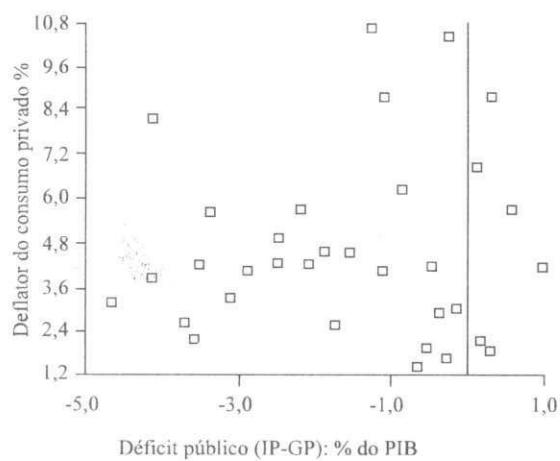
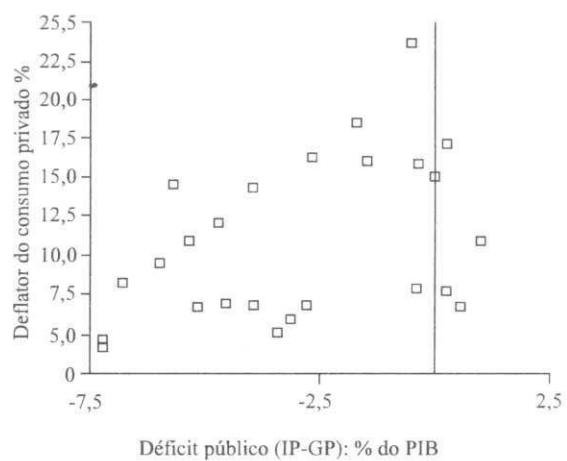
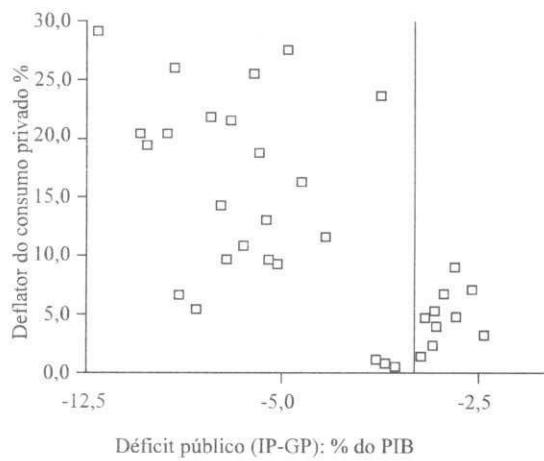
Cadro A3.- Inflación e indicadores da política orzamental no período 1981-1990

*Interrelacións entre a inflación e a política orzamental: Feitos...*

			Inflación por baixo da media da UE (91-94) (4,2%)	Inflación por riba da media da UE (91-94) (4,2%)
DÉFICIT UE -5,2%	Por baixo da media da UE	Xapón	(n.a.)	1,9
		Irlanda	(-2,6)	2,7
		Alemaña	(-3,2)	3,6
		EUA	(-3,5)	3,3
		Dinamarca	(-3,5)	2,1
		Holanda	(-3,5)	2,8
		Francia	(-4,4)	2,5
	Por riba da media da UE	R. Unido	(-5,7)	4,8
		España	(-6,1)	5,4
		Bélgica	(-6,8)	2,7
GASTOS PÚBLICOS UE 50,4%	Por baixo da media da UE	Portugal	(-7,2)	8,3
		Italia	(-9,7)	5,2
		Xapón	(32,7)	X
		EUA	(36,2)	X
		España	(40,1)	X
		R. Unido	(42,2)	X
	Por riba da media da UE	Portugal	(43,9)	X
		Alemaña	(47,1)	X
		Irlanda	(48,4)	X
		Italia	(49,8)	X
INGRESOS PÚBLICOS UE 45,2%	Por baixo da media da UE	Francia	(51,2)	X
		Dinamarca	(57,9)	X
		Holanda	(58,2)	X
		Bélgica	(59,9)	X
		Xapón	(32,0)	X
		EUA	(33,5)	X
	Por riba da media da UE	España	(35,5)	X
		Portugal	(36,0)	X
		Italia	(38,6)	X
		Irlanda	(40,0)	X

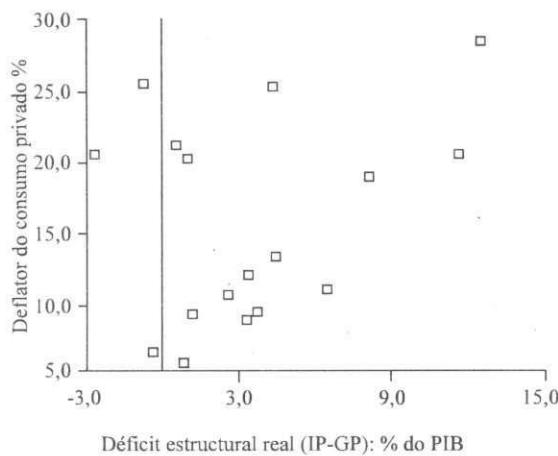
FONTE: *Économie Européenne*, 58, 1994.

**Cadro A4.-** Inflación e indicadores da política orzamental no período 1991-1994

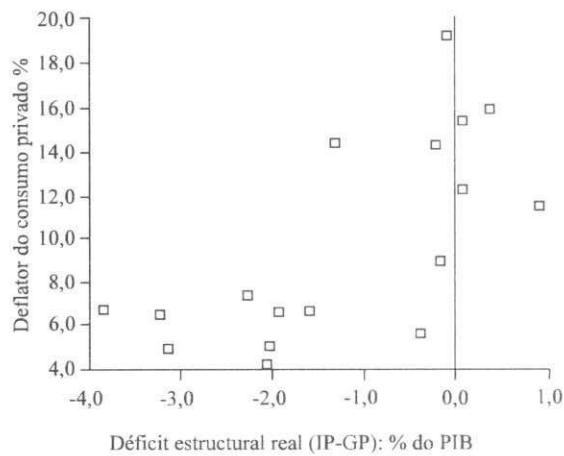


Gráfica A1.- Déficit observado e inflación

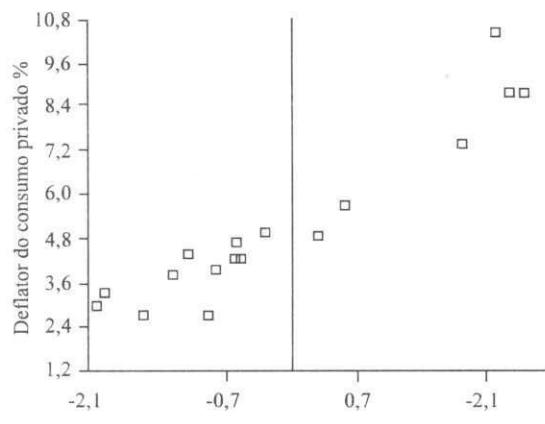
*Interrelacións entre a inflación e a política orzamental: Feitos...*



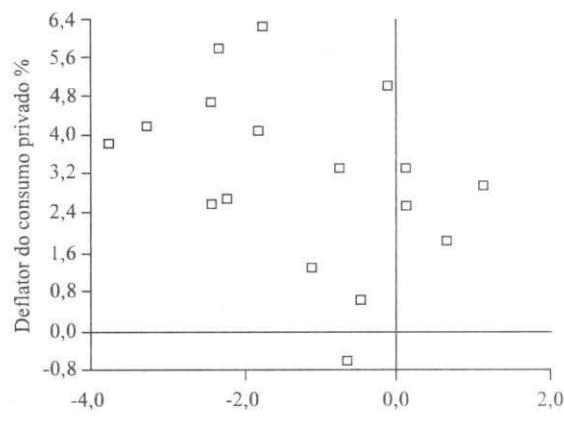
PORTUGAL. Inflación ( $t$ ) e déficit ( $t$ ). 1978-94



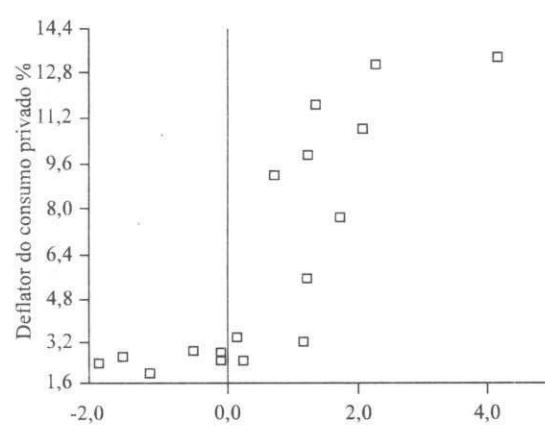
ESPAÑA. Inflación ( $t$ ) e déficit ( $t$ ). 1978-94



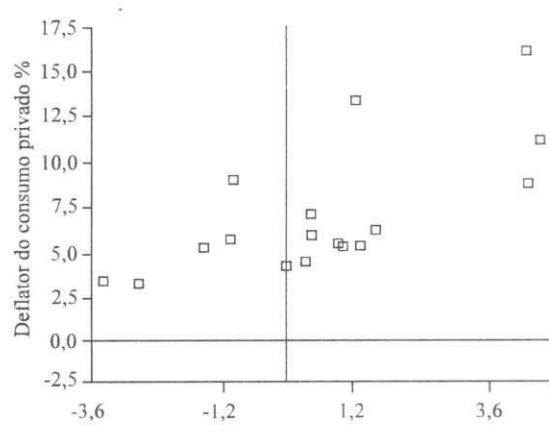
EUA. Inflación ( $t$ ) e déficit ( $t$ ). 1978-94



ALEMANIA. Inflación ( $t$ ) e déficit ( $t$ ). 1978-94



FRANCIA. Inflación ( $t$ ) e déficit ( $t$ ). 1978-94



REINO UNIDO. Inflación ( $t$ ) e déficit ( $t$ ). 1978-94

**Gráfica A2.- Déficit estructural real e inflación**