



Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID

Tema 4. La política fiscal y la Deuda Pública

Ainhoa Herrarte Sánchez

Asignatura: Macroeconomía: Economía cerrada
Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2018-2019

Bibliografía obligatoria

1. Capítulo 21, Blanchard et al. (5ª Edición)

Contenido del tema

1. Introducción
2. La restricción presupuestaria del sector público
3. La equivalencia ricardiana
4. La tasa de endeudamiento
5. Los riesgos de una deuda pública elevada
6. Apéndice 1: el déficit ajustado cíclicamente

1. Introducción

- A corto plazo, las políticas fiscales expansivas :
 - Aumentan la producción y el empleo
 - Pero **generan déficit público** (reducen el ahorro público)
- ¿Cómo se financia el déficit público?
 - Cuando el Estado gasta más de lo que ingresa, debe pedir prestado (debe **emitir deuda pública**)
 - ¿a quien “puede” vender deuda pública?
 - Al Banco Central (“monetización de la deuda”): incrementa la base monetaria y consecuentemente la oferta monetaria. En la actualidad está prohibido financiar deuda pública mediante emisión de moneda.
 - Al público: en este caso la base monetaria no se ve alterada.
- **La acumulación de préstamos a lo largo del tiempo es la deuda pública**

2. La restricción presupuestaria del sector público

■ Restricción presupuestaria del Sector Público:

$$\text{Déficit}_t = B_t - B_{t-1}$$

(B_t es la deuda pública en el periodo t)

- La restricción presupuestaria del sector público dice que **si un país incurre en déficit público en t, su deuda pública aumentará** en el periodo t
- Recordemos → Ahorro público (S_g):
 - $S_g = tY - G - TR$
 - O simplificando: $S_g = T - G$ (para simplificar el análisis vamos a asumir que los impuestos son de cuantía fija y que son netos de transferencias $T = T - TR$)
- ¿qué es el déficit público?
 - Déficit = $G - T$ (suponiendo $T = T - TR$)
- Pero en realidad, ($G - T$) es el “**déficit primario**”

2. La restricción presupuestaria del sector público

- ¿qué es entonces el déficit público?
- **Deficit** $_t = G_t - T_t + i * B_{t-1}$
 - “i” es el tipo de interés nominal
 - $i * B_{t-1}$ es el gasto que realiza el sector público en el pago por los intereses de la deuda pública
 - Para evitar sobreestimar el valor de la deuda pública, **es más correcto expresar el valor del déficit público en términos reales**, por tanto:
 - **Deficit** $_t = G_t - T_t + r * B_{t-1}$
 - “r” el tipo de interés real ($r \approx i - \pi$)
 - Por tanto $r * B_{t-1}$ es el gasto que realiza el sector público en el pago por los intereses de la deuda pública (si un país no tiene deuda, este término será cero) (a este término se le denomina también “servicio de la deuda”)

2. La restricción presupuestaria del sector público

- Supongamos que la deuda pública (nominal) de un país son 100 millones de euros
- ¿es mucho o es poco?
- Depende de la cantidad de bienes y servicios que pueden comprarse con los 100 millones
- Si el nivel de precios es 1, la deuda pública (en términos reales) será 100 millones (=100/1)
- Si el nivel de precios es 2, la deuda pública (en términos reales) será 50 millones (=100/2)
- Por tanto, dado un nivel de deuda pública, cuanto mayor sea el nivel de precios, menor es el “valor real” de la deuda pública
- Por tanto, en presencia de inflación, es necesario expresar el déficit público y la deuda pública en términos reales (es decir, descontando la inflación)

Conceptos previos: ¿cómo se calcula el tipo de interés real (r)?

	Cantidad de euros (nominal)	P (precio de los bienes)	Real (cantidad de bienes)
t	1000	100	10
	i = 10%		
t + 1	1100	100	11
	inflación = 0%		
		r =	10.0%
t + 1	1100	105	10.48
	inflación = 5%		
		r =	4.8%

$$r = \left(\frac{10.48}{10} - 1\right) = \left(\frac{1000 * (1 + 0.1)}{100 * (1 + 0.05)} * \frac{100}{1000} - 1\right) = 0.0476 = 4.76\%$$

$$r_t = \frac{(1 + i_t)}{(1 + \pi_t)} - 1 \Rightarrow (1 + r_t) = \frac{(1 + i_t)}{(1 + \pi_t)}$$

$$\ln(1 + r_t) \approx r_t$$

$$\ln(1 + i_t) \approx i_t$$

$$\ln(1 + \pi_t) \approx \pi_t$$

$$r \approx i - \pi$$

Si no hay inflación ($\pi=0\%$), un tipo de interés nominal del 10%, incrementa el poder adquisitivo en un 10%

Si hay inflación (p.e. $\pi=5\%$), un tipo de interés nominal del 10% sólo incrementa el poder adquisitivo en un 4,8% (que es aproximadamente igual a la diferencia $i - \pi$)

2. La restricción presupuestaria del sector público

- Restricción presupuestaria: $\text{Deficit}_t = B_t - B_{t-1}$
- Definición de déficit: $\text{Deficit}_t = G_t - T_t + rB_{t-1}$
- **Por tanto:**
- $B_t - B_{t-1} = G_t - T_t + rB_{t-1}$
- Si un país tiene un determinado nivel de deuda inicial (B_{t-1}), aunque su déficit primario sea cero ($G_t - T_t = 0$), su deuda seguirá aumentando simplemente porque hay que pagar intereses (rB_{t-1})
- Reordenando:
- $B_t = G_t - T_t + rB_{t-1} + B_{t-1}$
- $B_t = G_t - T_t + (1+r)B_{t-1}$

2. La restricción presupuestaria del sector público

■ Ejemplo numérico:

- Supongamos un país con $B_{t-1}=100$, $G_t=70$ y $T_t = 60$; $r=3\%$
- ¿cuál será su déficit en t ?
- $\text{Déficit}_t = rB_{t-1} + (G_t - T_t) = 0,03 * 100 + (70 - 60) = 13$
- ¿en cuánto aumenta su deuda pública? $\Rightarrow B_t - B_{t-1} = \text{Déficit}_t = 13$
- ¿Cuánto será la deuda al final del periodo t ? $\Rightarrow B_t = B_{t-1} + \text{deficit}_t = 100 + 13 = 113$

Simulación evolución temporal de la deuda asumiendo déficit primario = 10

Periodo	Deuda pública al principio del periodo B_{t-1}	Deuda pública al final del periodo B_t	Intereses de la deuda ($r=3\%$) rB_{t-1}	Gasto público G_t	Impuestos netos de transferencias T_t	Déficit primario $G_t - T_t$	Déficit público
0		100,0					
1	100,0	113,0	$(100 \cdot 0.03) = 3,0$	70	60	10	13,0
2	113,0	126,4	$(113 \cdot 0.03) = 3,4$	70	60	10	13,4
3	126,4	140,2	3,8	70	60	10	13,8
4	140,2	154,4	4,2	70	60	10	14,2
5	154,4	169,0	4,6	70	60	10	14,6
6							5,1
7							5,5
8							6,0
9							6,5
10							7,0
11							7,5
12							8,0
13							8,5
14							9,1
15							9,7
16	341,8	362,0	10,3	70	60	10	20,3
17	362,0	382,9	10,9	70	60	10	20,9
18	382,9	404,4	11,5	70	60	10	21,5
19	404,4	426,5	12,1	70	60	10	22,1
20	426,5	449,3	12,8	70	60	10	22,8
...
n	-	-	-	70	60	10	-

Conclusión: Aunque el déficit primario se mantenga constante (10), la existencia de una deuda pública inicial elevará el déficit público y la deuda pública a lo largo del tiempo

Periodo	Deuda pública al principio del periodo B_{t-1}	Deuda pública al final del periodo B_t	Intereses de la deuda rB_{t-1}	Gasto público G_t	Impuestos netos de transferencias T_t	Déficit primario $G_t - T_t$	Déficit público
0		100,0					
1	100,0	103,0	3,0	70	70	0	3,0
2	103,0	106,1	3,1	70	70	0	3,1
3	106,1	109,3	3,2	70	70	0	3,2
4	109,3	112,6	3,3	70	70	0	3,3
5	112,6	115,9	3,4	70	70	0	3,4
6							
7							
8							
9							
10							
11							
12							
13							
14							
15							
16							
17							
18	165,3	170,2	5,0	70	70	0	5,0
19	170,2	175,4	5,1	70	70	0	5,1
20	175,4	180,6	5,3	70	70	0	5,3
...
n	-	-	-	70	70	0	-

Conclusión: Aunque el déficit primario sea cero ($G-T=0$), la existencia de una deuda pública hace necesario pagar intereses y por tanto eleva el déficit público y la deuda pública a lo largo del tiempo

2. La restricción presupuestaria del sector público

- Conclusiones de las simulaciones anteriores:
 - Aunque el déficit primario se mantenga constante ($G-T=10$), la existencia de deuda pública eleva el déficit público y la deuda pública a lo largo del tiempo
 - Aunque el déficit primario sea cero ($G-T=0$), la existencia de deuda pública eleva el déficit público por el pago de intereses y la deuda pública a lo largo del tiempo
- ¿es posible “estabilizar la deuda” (mantenerla constante)? SI
- “Estabilizar la deuda” significa que no aumente la deuda: $B_t - B_{t-1} = 0$
- $(G_t - T_t) + rB_{t-1} = B_t - B_{t-1}$
- $(G_t - T_t) + rB_{t-1} = 0 \Rightarrow$ **Condición para estabilizar la deuda**
- Por tanto, $(T_t - G_t) = rB_{t-1}$
- Para que la deuda no varíe, cada periodo debe haber un superávit primario equivalente al pago por intereses (rB_{t-1})
- $T_t = rB_{t-1} + G_t$ (los impuestos deben financiar el gasto público y el pago de intereses de la deuda pública)

Periodo	Deuda pública al principio del periodo B_{t-1}	Deuda pública al final del periodo B_t	Intereses de la Deuda ($r=3\%$) rB_{t-1}	Gasto público G_t	Impuestos netos de transferencias $T_t = G_t + rB_{t-1}$	Déficit primario $G_t - T_t$	Déficit público
0		100,0					
1	100,0	100,0	3,0	70	73,0	-3,0	0,0
2	100,0	100,0	3,0	70	73,0	-3,0	0,0
3	100,0	100,0	3,0	70	73,0	-3,0	0,0
...
N	100,0	100,0	3,0	70	73,0	-3,0	0,0

(*) Valores negativos del déficit implican “superávit”

2. La restricción presupuestaria del sector público

- ¿qué puede hacer un país para reducir su deuda pública?
- Para disminuir la deuda deberá **tener un superávit primario suficiente** para atender al **pago de intereses y también a la devolución de la deuda**
- Supongamos 2 casos:
 - Devolución de la deuda en 2 periodos
 - Devolución de la deuda en n periodos

Devolución de la deuda en 2 periodos

- Periodo 0: Supongamos ausencia de deuda inicial $B_{t-1}=0$ y déficit primario cero ($G_t-T_t=0$).
- Periodo 1: política fiscal expansiva consistente en una reducción de los impuestos de 10 um.
- Esta política provoca un déficit primario de 10 um que hace aumentar la deuda pública en 10 um.
- Al final del periodo 1 (y principio del 2) la deuda pública será de 10 um.
- En este periodo 1 no se pagan intereses pues al comienzo del periodo la deuda pública era cero.
- Si el gobierno desea devolver la deuda en el periodo 2 para que de nuevo la deuda sea cero ¿Cuánto debe ser el saldo primario en el periodo 2?
- $B_t = rB_{t-1} + B_{t-1} + (G_t - T_t) = 0$
- despejando T, tenemos: $T_t = (1+r)B_{t-1} + G_t$

Devolución de la deuda en 2 periodos

Periodo	Deuda pública al principio del periodo	Deuda pública al final del periodo	Intereses de la Deuda (r=3%)	Gasto público	Impuestos netos de transferencias	Déficit primario (*)	Déficit Público (*)
	B_{t-1}	B_t	rB_{t-1}	G_t	T_t	$G_t - T_t$	
0	0	0	0	70	70	0	0
1	0	10	0	70	60	10	10
2	10	0	0.3	70	80.30	-10.30	-10

(*) valores negativos implican superávit

$$T_t = (1+r)B_{t-1} + G_t = (1+0,03)*10 + 70 = 80,30$$

- Conclusión:** un descenso de los impuestos, dado su impacto sobre la deuda pública, producirá en el futuro un aumento de los impuestos (o una reducción del gasto público) \Rightarrow los agentes económicos deberían saber que cuando el sector público decide bajar impuestos, deberá subirlos en el futuro.

Devolución de la deuda en n periodos (p.e. n=5)

Periodo	Deuda pública al principio del periodo	Deuda pública al final del periodo	Intereses de la Deuda (r=3%)	Gasto público	Impuestos netos de transferencias	Déficit primario (*)	Déficit Público (*)
	B_{t-1}	B_t	rB_{t-1}	G_t	T_t	$G_t - T_t$	
0	0	0	0	70	70	0	0
1	0	10	0	70	60	10	10
2	10	20.30	0.30	70	60	10	10.30
3	20.30	30.91	0.61	70	60	10	10.61
4	30.91	41.84	0.93	70	60	10	10.93
5	41.84	0	1.26	70	113.09	-43.09	-41.84

(*) valores negativos implican superávit

$$T_t = (1+r)B_{t-1} + G_t = (1+0,03)*41,84 + 70 = 113,09$$

Devolución de la deuda en n periodos (n=10)

Periodo	Deuda pública al principio del periodo	Deuda pública al final del periodo	Intereses de la deuda	Gasto público	Impuestos netos de transferencias	Déficit primario (*)	Déficit Público (*)
	B_{t-1}	B_t	rB_{t-1}	G_t	T_t	$G_t - T_t$	
0	0	0	0	70	70	0	0
1	0	10	0	70	60	10	10
2	10	20.30	0.30	70	60	10	10.30
3	20.30	30.91	0.61	70	60	10	10.61
4	30.91	41.84	0.93	70	60	10	10.93
5	41.84	53.09	1.26	70	60	10	11.26
6	53.09	64.68	1.59	70	60	10	11.59
7	64.68	76.62	1.94	70	60	10	11.94
8	76.62	88.92	2.30	70	60	10	12.30
9	88.92	101.59	2.67	70	60	10	12.67
10	101.59	0	3.05	70	174.64	-104.64	-101.59

(*) valores negativos implican superávit

$$T_t = (1+r)B_{t-1} + G_t = (1+0,03)*101,59 + 70 = 174,64$$

- **Conclusión:** cuanto más tiempo tarde el gobierno en tomar la decisión de subir los impuestos (o bajar el gasto público) para devolver la deuda pública, mayor será la subida de los impuestos.
- Si tarda 5 años tendrá que subir los impuestos de 60 a 113 (un aumento de 53 um).
- Si tarda 10 años tendrá que subir los impuestos de 60 a 174 (un aumento de 114).

3. La equivalencia ricardiana

- David Ricardo (s. XIX): “Ni los déficit ni la deuda afectan a la actividad económica”
- ¿En qué se basa esta afirmación? Los agentes económicos saben que una rebaja actual de impuestos, supondrá un aumento futuro de los impuestos
- En consecuencia: ∇T no elevará el consumo privado, sino que se traduce íntegramente en un aumento del ahorro privado (igual al aumento del déficit público)
- ¿es realmente así? ¿Qué dicen los datos?
 - Si los agentes económicos ignoran que habrá un crecimiento futuro de impuestos, una rebaja actual de impuestos sí elevará el consumo privado y la actividad económica

4. La evolución de la tasa de endeudamiento

- Si la producción real varía (aumenta o disminuye), tiene más sentido analizar el cociente de la deuda pública sobre el PIB: “tasa de endeudamiento”

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Ver apéndice matemático
en web profesor

- Donde “g” es la tasa de crecimiento del PIB real

4. La evolución de la tasa de endeudamiento

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Variación de la tasa de endeudamiento en t

Déficit público en t

- Condición para estabilizar la tasa de endeudamiento (que no varíe):

$$0 = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad \longrightarrow \quad -\frac{G_t - T_t}{Y_t} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

- Condición para eliminar la deuda (% PIB) en t:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \quad \longrightarrow \quad 0 = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

4. La evolución de la tasa de endeudamiento

- Ejemplo numérico: $i_t = 2\%$, $\pi_t = 1\%$, Deuda pública $_{t-1} = 50\%$ del PIB, déficit primario $_t = 10\%$ del PIB y $g_t = -3\%$
- Tipo de interés real: $r = 2\% - 1\% = 1\%$
- $B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (1\% - (-3\%)) * 50\% + 10\% = 0,04 * 0,50 + 0,10 = 0,12 = 12\%$
 \Rightarrow el incremento de la tasa de endeudamiento es de 12 puntos porcentuales
- ¿Cuánto será la tasa de endeudamiento en t? $50\% + 12\% = 62\%$
- Si el gobierno quiere estabilizar la deuda (% PIB) ¿cuánto deberá ser el déficit/superávit primario?
- $0 = (1\% - (-3\%)) * 50\% + (G_t - T_t)/Y_t$
- $-(G_t - T_t)/Y_t = 0,04 * 0,50 = 0,02 \rightarrow (G_t - T_t)/Y_t = -0,02 \rightarrow$ Necesita un superávit primario del 2% del PIB para estabilizar la tasa de endeudamiento

4. La evolución de la tasa de endeudamiento

- ¿Cuál habría sido el aumento de la tasa de endeudamiento si el crecimiento de los precios en lugar del 1% hubiera sido del -1%? En este caso el tipo de interés real sería $2\% - (-1\%) = 3\%$
- $B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (3\% - (-3\%)) * 50\% + 10\% = 0,06 * 0,50 + 0,10 = 0,13 = 13\%$
- **Si hay deflación, la tasa de endeudamiento aumenta en mayor cuantía**

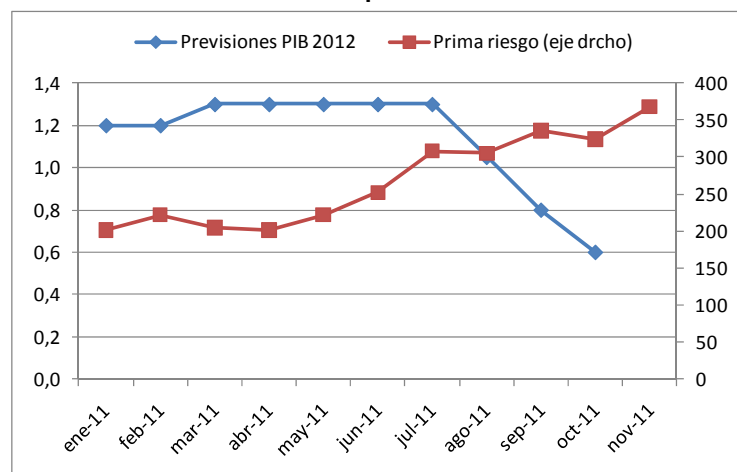
5. Los riesgos de una deuda pública elevada

- Una deuda pública elevada puede generar “**círculos viciosos**”
- Supongamos $B_{t-1}/Y_{t-1} = 100\%$, $r = 3\%$ y $g = 2\%$, $(G_t - T_t)/Y_t = -1\%$ (superávit primario del 1%)
- $(3\% - 2\%) * 100\% + (-1\%) = 0 \Rightarrow$ la tasa de endeudamiento no varía
- ¿Qué pasaría si, dada la elevada deuda inicial (100%) los inversores financieros comienzan a exigir un mayor tipo de interés para comprar bonos del Estado? $r' = 6\%$
- $(6\% - 2\%) * 100\% + (-1\%) = 3\% \Rightarrow$ la tasa de endeudamiento aumentaría del 100% al 103%
- Si el gobierno desea que NO aumente la tasa de endeudamiento deberá aumentar el superávit primario del 1% al 4%
- ¿cómo puede aumentar el superávit primario? Reduciendo gasto público, aumentando impuestos o ambos

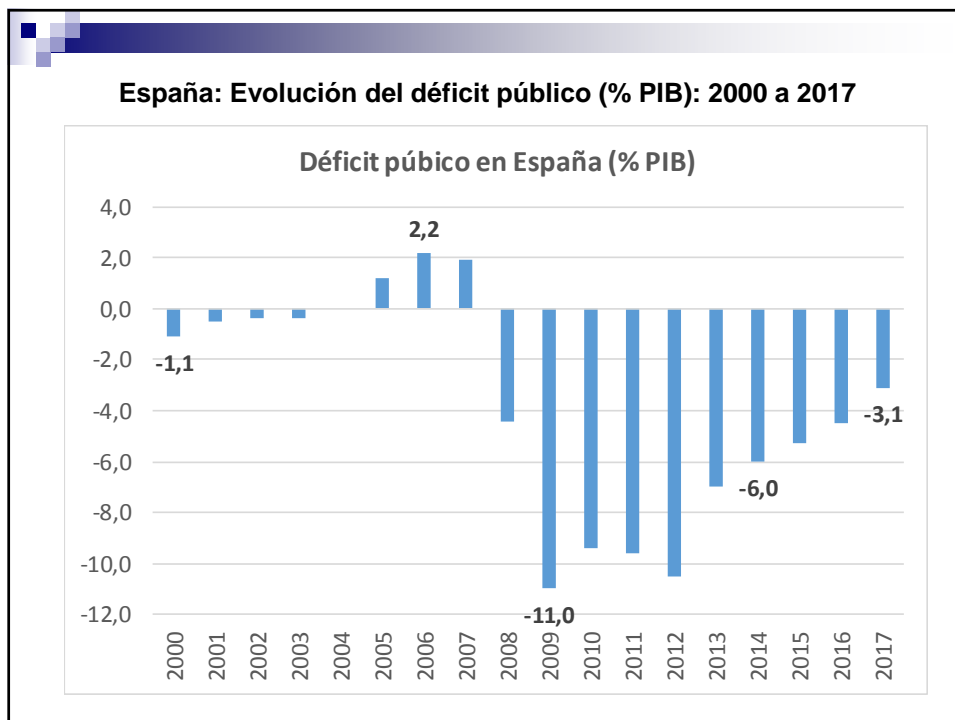
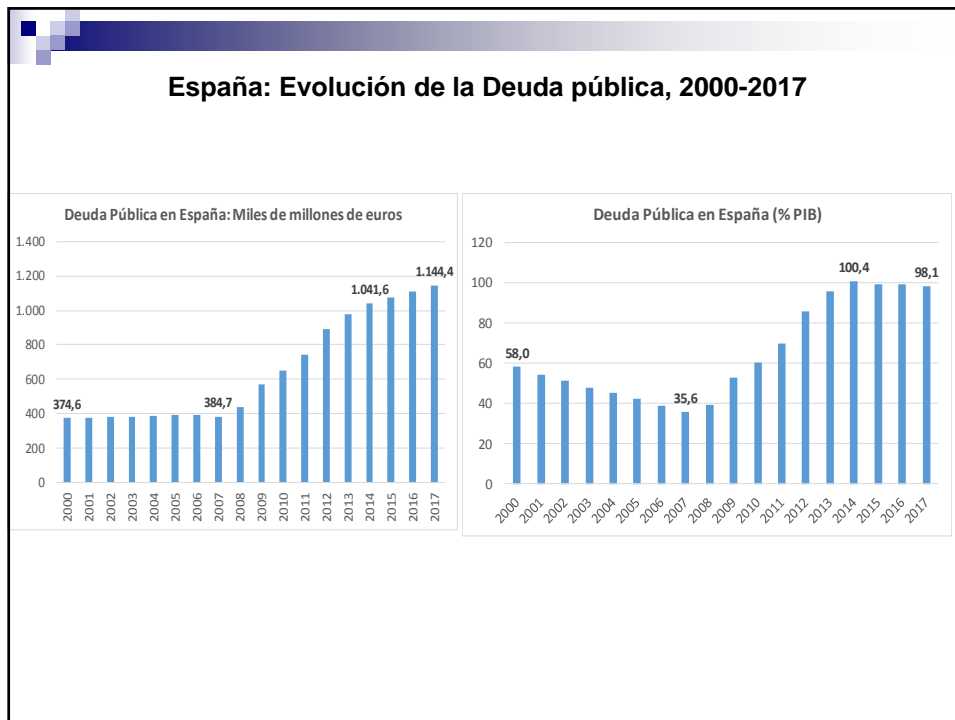
5. Los riesgos de una deuda elevada

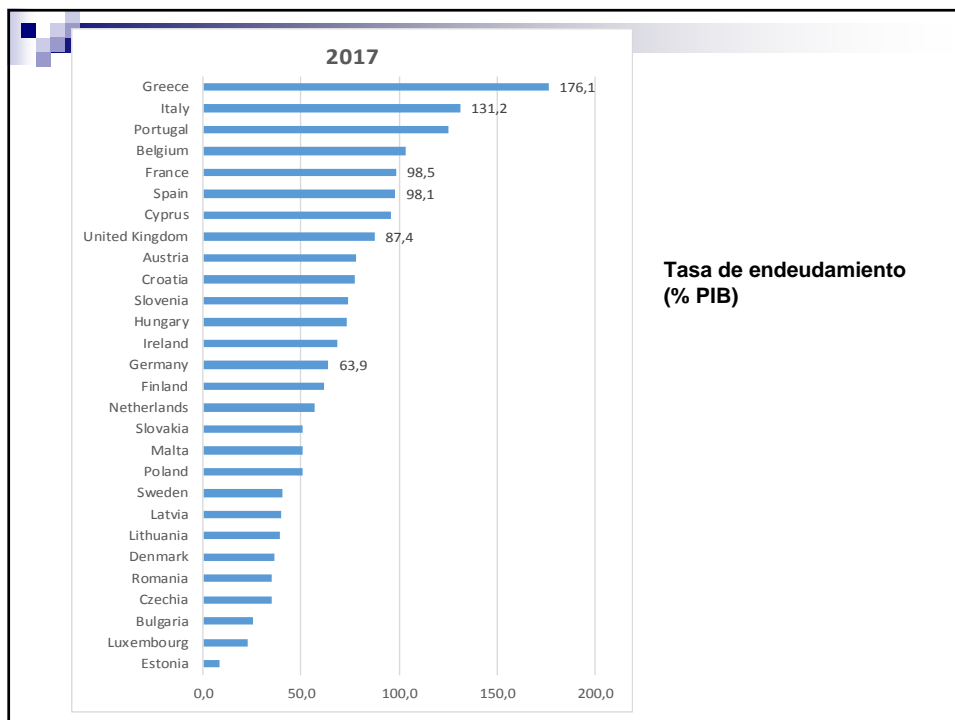
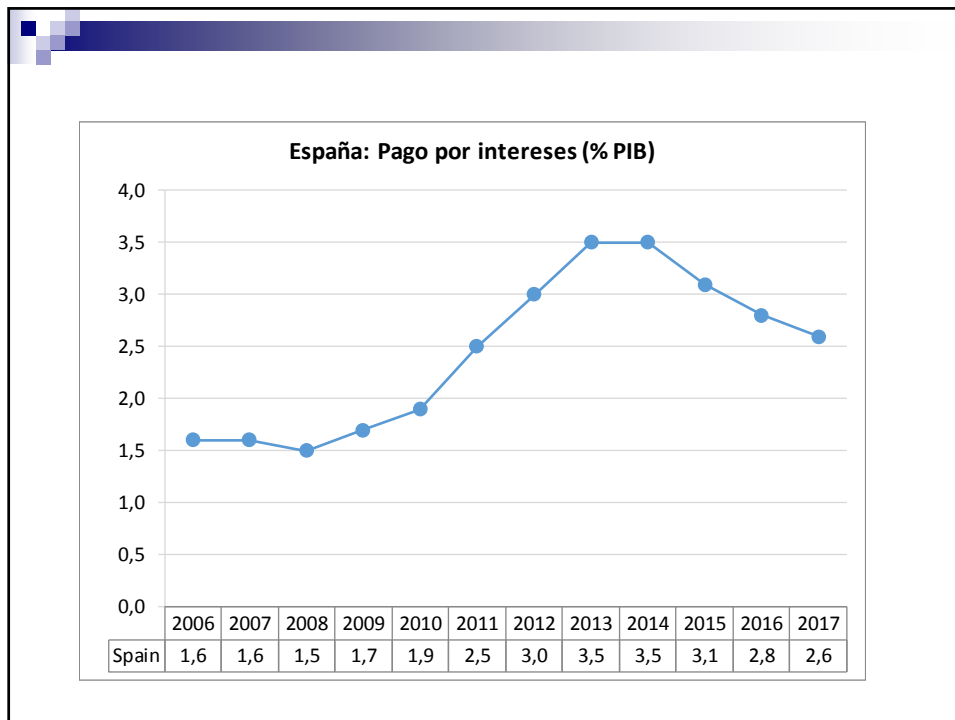
- La política fiscal contractiva reduce la producción (reduciendo el crecimiento del PIB “g” lo que agrava aún más la situación económica)
- Además genera **inestabilidad política** ⇒ círculos viciosos ⇒ los inversores financieros pueden exigir nuevos aumentos del tipo de interés
- ¿qué ocurre si el gobierno no aplica una política fiscal contractiva? La tasa de endeudamiento comienza a crecer generando dudas en los inversores financieros sobre la capacidad del Estado para devolver la deuda ⇒ Δr ⇒ tasa de endeudamiento (B/Y)
- **Conclusión: cuanto mayor es la deuda pública inicial, mayores son las probabilidades de que se genere una “dinámica explosiva de la deuda”: Crisis de deuda**
- La creencia de que puede surgir un problema, puede provocar la aparición de ese problema (“expectativas autocumplidas”)

Previsiones de crecimiento del PIB español para 2012 vs. Prima de riesgo del bono español a 10 años

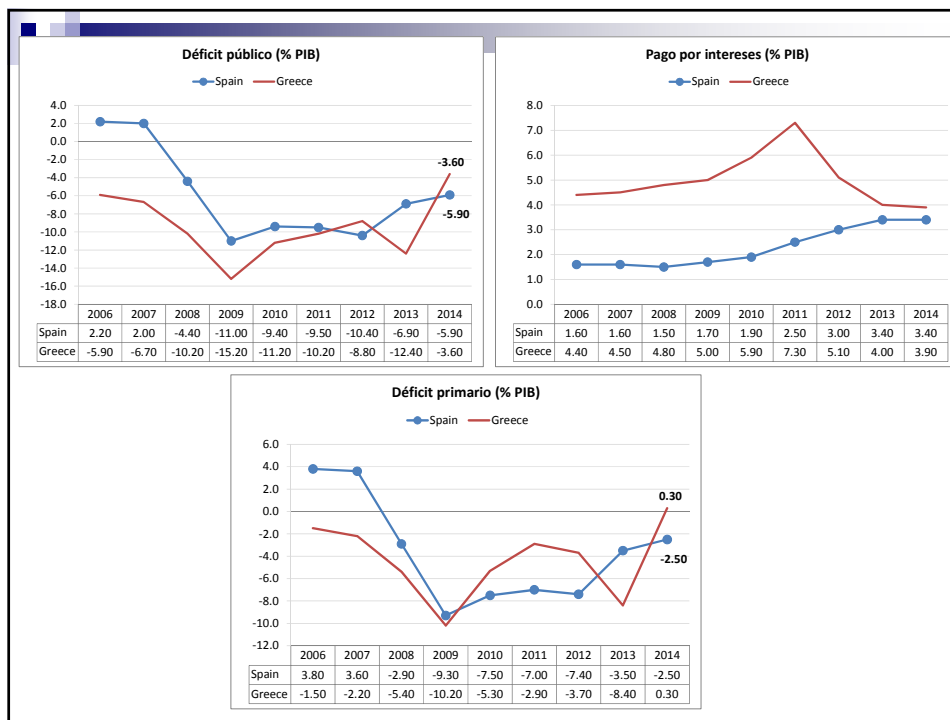
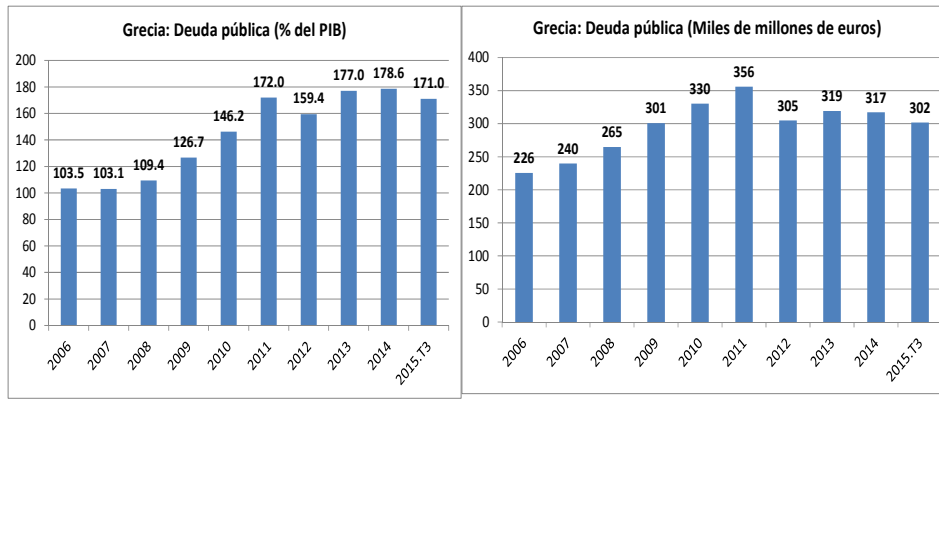


¿Cómo afecta un descenso en las expectativas de crecimiento económico a la prima de riesgo?





Grecia: Evolución de la deuda pública: 2006 a 2015.T3



5. Los riesgos de una deuda elevada

- Solución ante una deuda pública elevada:
 - Una política fiscal austera durante muchos años
 - Suspensión del pago de la deuda Pero.... ¿quién volverá a fiarse?

Apéndice 1: El déficit ajustado cíclicamente

“Déficit ajustado cíclicamente” (o “déficit estructural” según terminología OCDE):

- Dado que los impuestos son en realidad proporcionales ($T=tY$), en épocas de expansión económica ($Y > Y_n$) el déficit tiende a disminuir (o a darse superávit) por el propio efecto del ciclo económico que hace recaudar más impuestos con el mismo tipo impositivo
- En épocas de recesión ($Y < Y_n$) el déficit tiende a aumentar (o a reducirse el superávit) por el efecto del ciclo económico que hace recaudar menos impuestos con el mismo tipo impositivo
- **Podemos calcular una nueva medida del déficit público ajustándolo al nivel natural de producción**
- Esta nueva medida del déficit trata de eliminar el efecto del ciclo económico sobre el déficit/superávit
- ¿qué indica esta nueva medida? Si el déficit es elevado, pero el déficit ajustado cíclicamente es cero, no habrá un aumento sistemático de la deuda con el paso del tiempo.

Apéndice 1: El déficit ajustado cíclicamente

¿Cómo podemos calcular (estimar) el déficit ajustado cíclicamente?

- **Paso 1: Calcular la relación entre la producción y el déficit**
 - En general: una disminución de la producción de un -1% aumentará automáticamente el déficit en un 0,5% del PIB (estabilizador automático)
- **Paso 2: Calcular (estimar) la tasa natural de desempleo y a partir de ella calcular la producción natural**
 - (recuérdense los 2 métodos vistos para estimar la tasa natural de paro: media móvil de la tasa de paro, estimación de la tasa natural de paro a partir de la Curva de Phillips con expectativas)
 - Si la estimación de la *tasa natural de desempleo* es demasiado baja, la estimación de la producción natural será demasiado alta y la medida del déficit ajustado cíclicamente será excesivamente optimista.
- **La OCDE realiza estimaciones** del gap de producción ($Y-Y_n$) y también del déficit ajustado cíclicamente (lo llama déficit estructural). **Advertencia: son estimaciones y las estimaciones siempre llevan un error de predicción asociado**

Main features of country forecast - SPAIN										
	2016		Annual percentage change							
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	98-13	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GDP	1118.5	100.0		1.9	1.4	3.4	3.3	3.1	2.5	2.1
Private Consumption	644.7	57.6		1.5	1.5	3.0	3.0	2.6	2.2	1.6
Public Consumption	210.9	18.9		3.2	-0.3	2.1	0.8	0.9	0.8	0.8
Gross fixed capital formation	223.6	20.0		1.2	4.7	6.5	3.3	4.1	4.0	3.7
of which: equipment	77.4	6.9		2.5	5.9	11.5	5.0	5.1	4.5	4.1
Exports (goods and services)	368.5	32.9		3.9	4.3	4.2	4.8	6.0	4.8	4.5
Imports (goods and services)	334.8	29.9		3.4	6.6	5.9	2.7	4.4	4.3	4.0
GNI (GDP deflator)	1118.3	100.0		1.9	1.6	3.6	3.5	3.1	2.3	2.1
Contribution to GDP growth:										
Domestic demand				1.9	1.7	3.4	2.6	2.5	2.2	1.8
Inventories				0.0	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Net exports				0.1	-0.5	-0.4	0.7	0.6	0.3	0.3
Employment				0.9	1.0	3.2	3.0	2.7	2.1	1.6
Unemployment rate (a)				14.6	24.5	22.1	19.6	17.4	15.6	14.3
Compensation of employees / f.t.e.				2.9	0.1	1.6	-0.3	0.5	1.2	1.4
Unit labour costs whole economy				2.0	-0.2	1.4	-0.6	0.2	0.7	0.8
Real unit labour cost				-0.4	0.0	0.7	-0.9	-0.7	-0.9	-0.5
Saving rate of households (b)				10.0	9.3	8.6	7.7	6.6	6.4	6.8
GDP deflator				2.4	-0.2	0.6	0.3	0.9	1.6	1.4
Harmonised index of consumer prices				2.7	-0.2	-0.6	-0.3	2.0	1.4	1.5
Terms of trade goods				-0.2	-0.5	2.4	0.1	-2.4	0.7	-0.7
Trade balance (goods) (c)				-6.4	-2.1	-2.1	-1.6	-1.9	-1.6	-1.6
Current-account balance (c)				-4.5	1.0	1.0	1.9	1.7	1.9	1.9
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-3.8	1.5	1.7	2.1	2.0	2.2	2.2
General government balance (c)				-3.3	-6.0	-5.3	-4.5	-3.1	-2.4	-1.7
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-3.1	-1.9	-2.8	-3.3	-3.1	-3.1	-3.0
Structural budget balance (d)				-	-1.6	-2.5	-3.3	-3.1	-3.1	-3.0
General government gross debt (c)				56.2	100.4	99.4	99.0	98.4	96.9	95.5

(a) as a % of total labour force; (b) gross saving divided by adjusted gross disposable income; (c) as a % of GDP; (d) as a % of potential GDP.