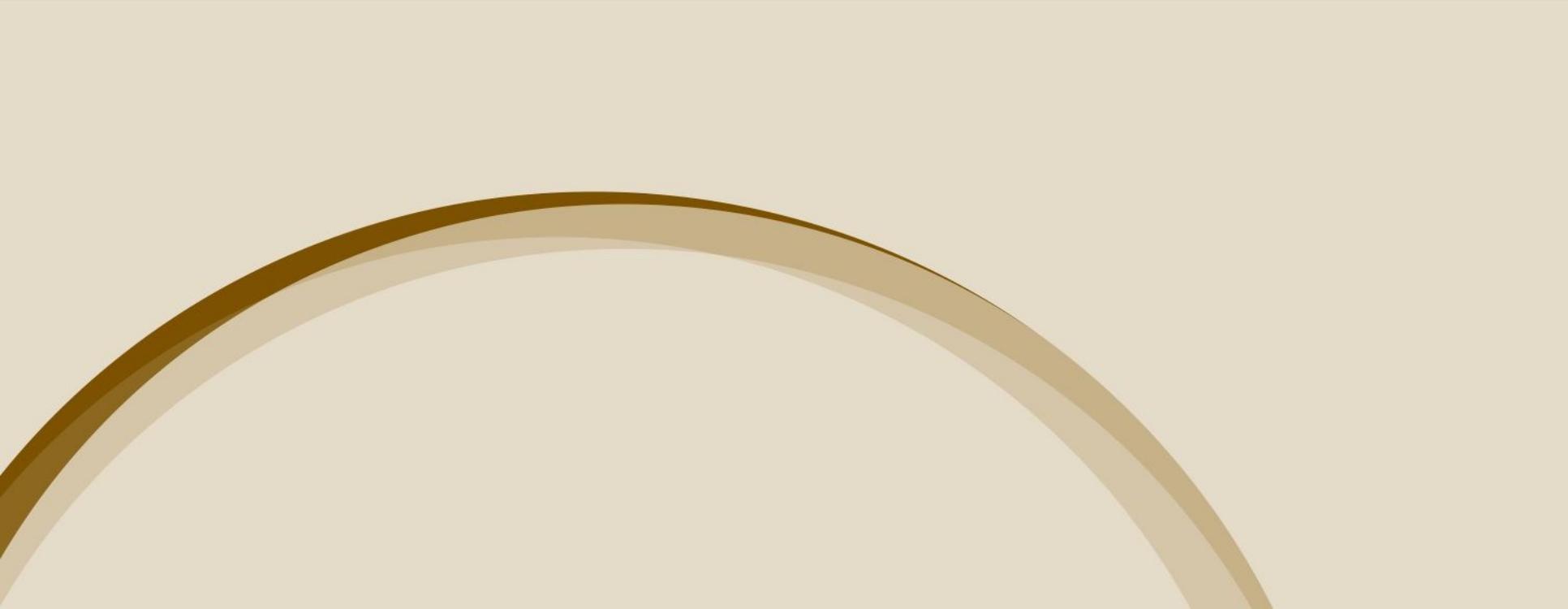


# Conferência Parlamentar sobre a Dívida Pública

## Que Soluções para Portugal?

**Norberto Rosa**

16 de dezembro de 2014

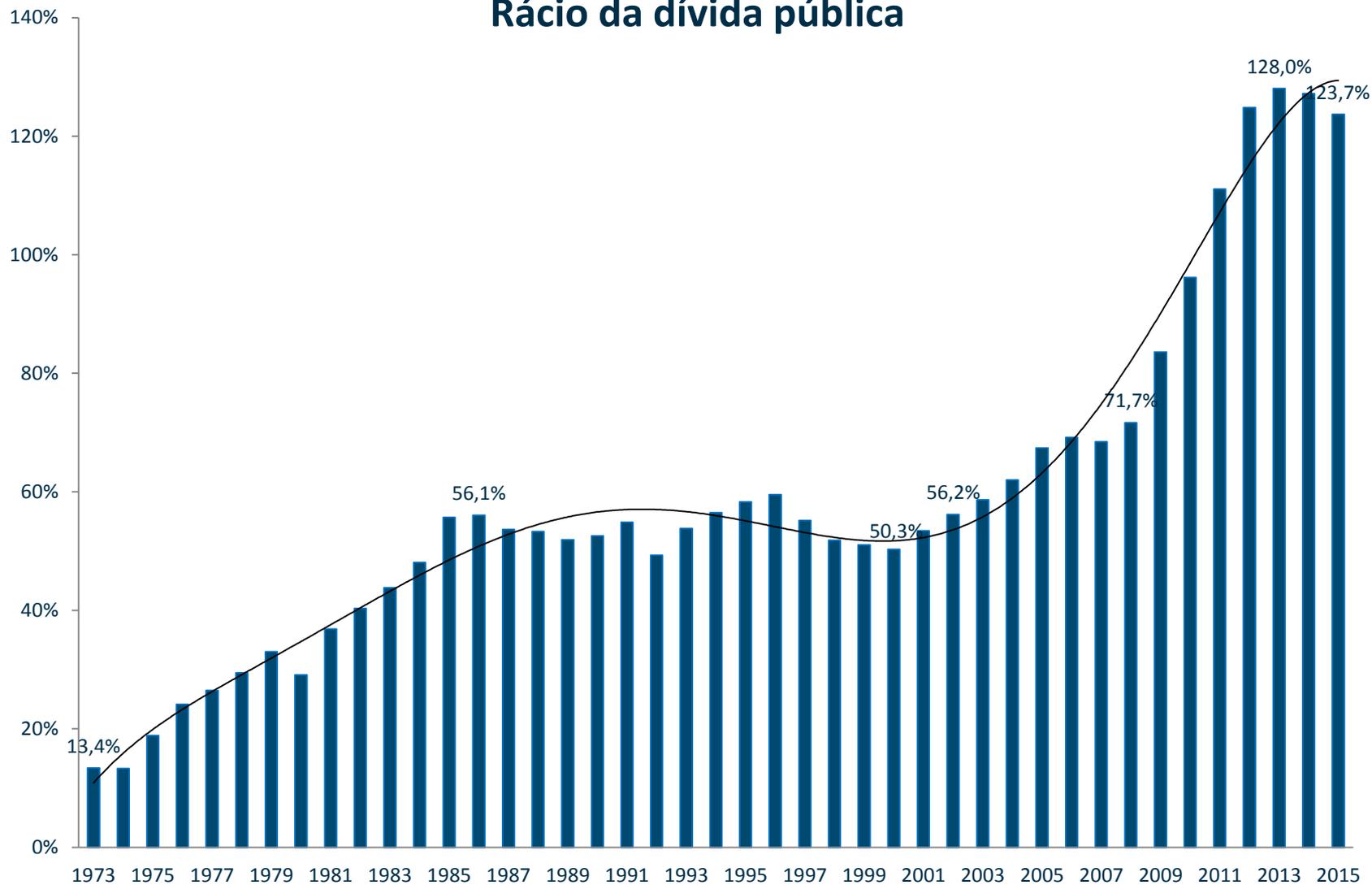


### Índice da apresentação:

- **A importância da reputação do devedor**
- **O caso português**
- **O pacto orçamental**
- **Um cenário compatível com o pacto orçamental**
- **Novas regras para o equilíbrio orçamental**
- **Cenário alternativo**
- **Que soluções para Portugal?**
  
- **Conclusões**

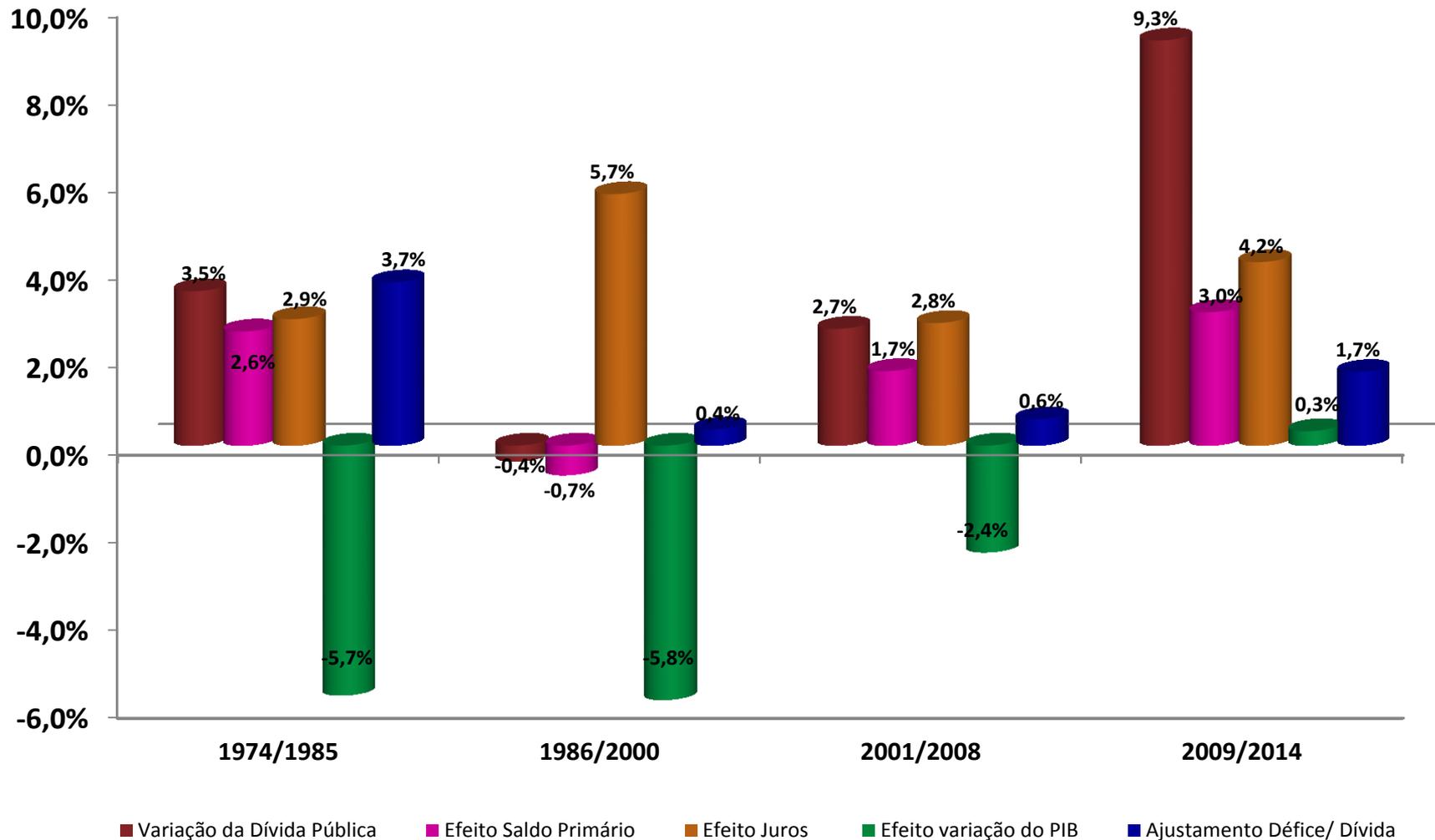
- **O acesso a condições favoráveis de financiamento depende fundamentalmente da reputação do devedor.**
- **Essa reputação ganha-se com três requisitos:**
  - 1. Um historial de bom pagador:**
    - Continuar a afirmar que a República Portuguesa, desde a sua fundação, sempre honrou os compromissos assumidos por Portugal perante terceiros relativamente às responsabilidades com a dívida pública.
    - Desmitificar uma afirmação recorrente que, em democracia, é impossível controlar as contas públicas.
  - 2. A comprovação da capacidade do Estado gerar recursos necessários para fazer face aos seus compromissos futuros.**
  - 3. Um enquadramento legal adequado.**

## Rácio da dívida pública

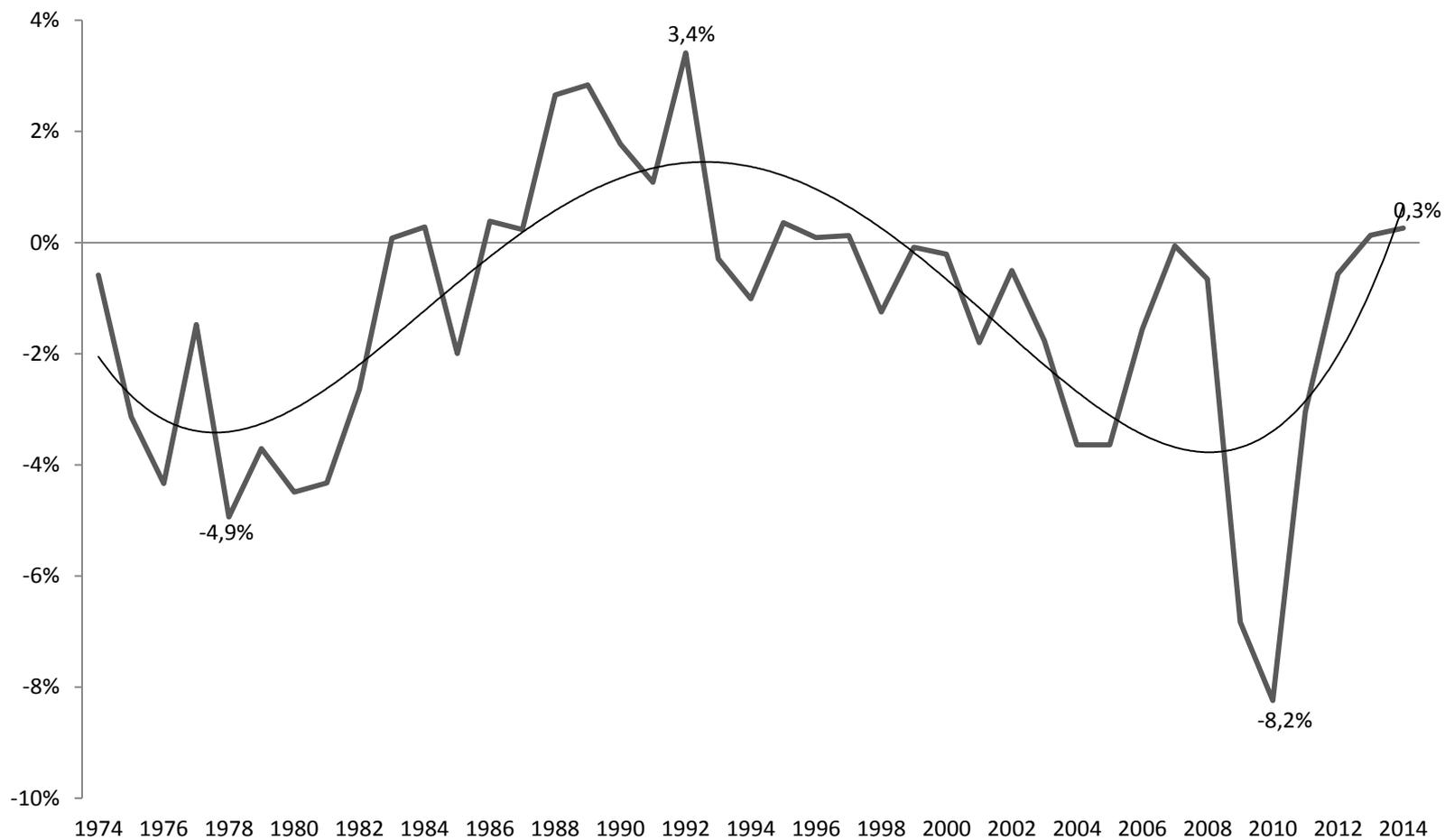


## Dinâmica da Dívida Pública

Valores médios anuais

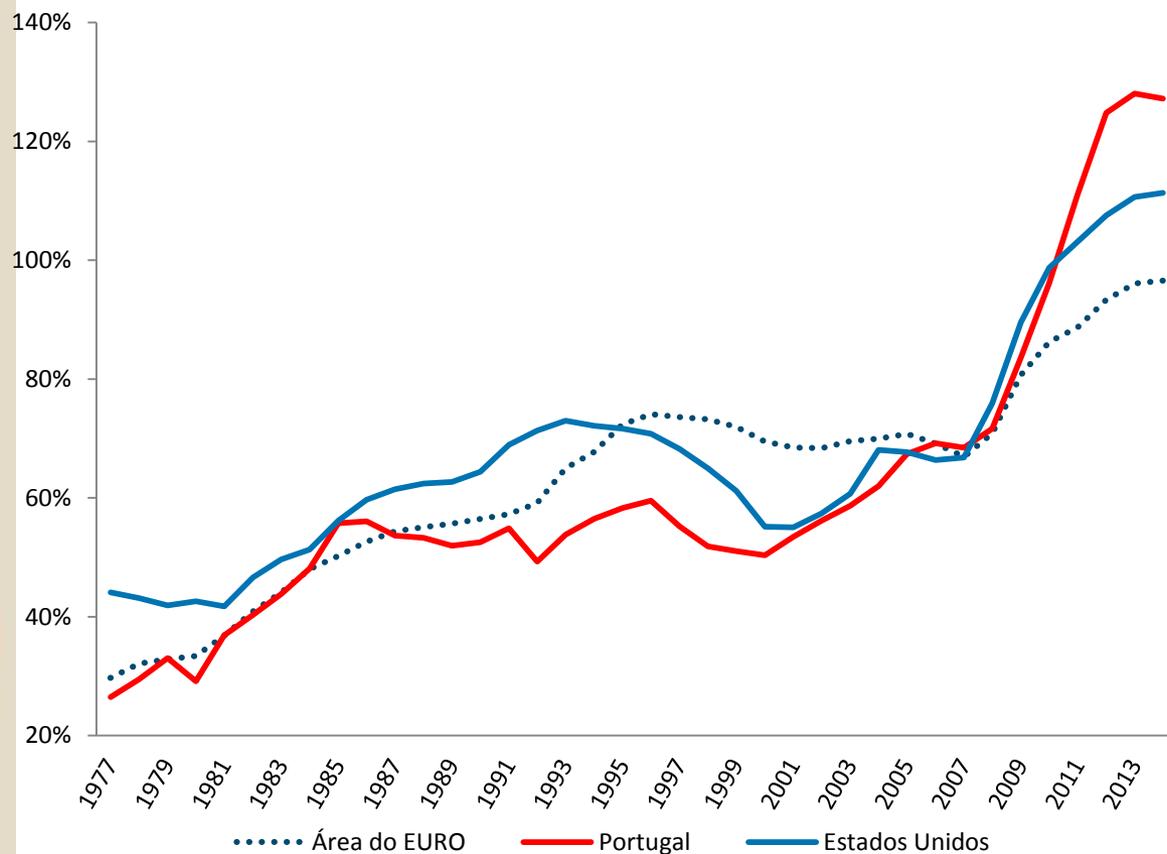


## Efeito saldo primário



## Dívida Pública em percentagem do PIB

Na sequência da crise financeira de 2008 verificou-se um crescimento acelerado da dívida provocado fundamentalmente pelos pacotes de estímulo à economia, pelas medidas tomadas com vista à estabilização do sector financeiro e pela recessão económica.



- A média do rácio da dívida pública atingiu 96% nos países da Área de Euro e ultrapassou os 110% nos Estados Unidos.
- No período de seis anos (2009-2014), o rácio da dívida pública da UE sobe 25 p.p., enquanto o rácio da dívida pública portuguesa sobe 56 p.p. para 128%. Apenas a Grécia (+62 p.p.), apesar da reestruturação da dívida, e a Irlanda (+78,8 p.p.) registaram aumentos superiores a Portugal.

- **As restrições legais e mesmo constitucionais aos défices orçamentais manifestaram-se ineficazes.**
- **Para obviar as insuficiências do atual enquadramento legal e tendo em consideração que os crescentes níveis de endividamento público tinham de ser estabilizados e colocados numa trajetória sustentável, que assegurasse a confiança do mercado, foi aprovado o Pacto Orçamental.**
- **O Pacto Orçamental impõe orçamentos nacionais em situação de equilíbrio ou excedentária e limites para a dívida pública, sugerindo a constitucionalização destas normas.**
- **Enquanto não for atingido o objetivo de médio prazo, o ajustamento anual do saldo estrutural não pode ser inferior a 0,5% do PIB.**
- **Quando o rácio da dívida pública exceder os 60% do PIB, o Estado deverá reduzi-la, na parte em excesso, a uma taxa média de um vigésimo ao ano.**

**Todas as projeções apresentadas têm os seguintes pressupostos:**

- **Rácio da dívida pública de 123,7%, no final de 2015, conforme previsto no Orçamento de Estado.**
- **Taxa de crescimento nominal do PIB de 3%.**
- **Taxa de juro implícita na dívida pública de 4%.**
- **Redução gradual da receita total para 42,0% do PIB em 2020 e 40,0% em 2030.**
- **Receita de capital de cerca de 0,9% do PIB.**
- **Um efeito nulo do ajustamento défice/dívida a partir de 2016**

**Restrições adicionais decorrentes do Pacto orçamental:**

- ***Redução do défice orçamental (estrutural?) em 0,5% do PIB em 2016 e 2017.***
- ***Diminuição do rácio da dívida pública em 3 p.p. do PIB em 2018 (fim do período transitório).***
- ***Contas públicas equilibradas até o rácio da dívida pública descer abaixo dos 60% do PIB – 2042***

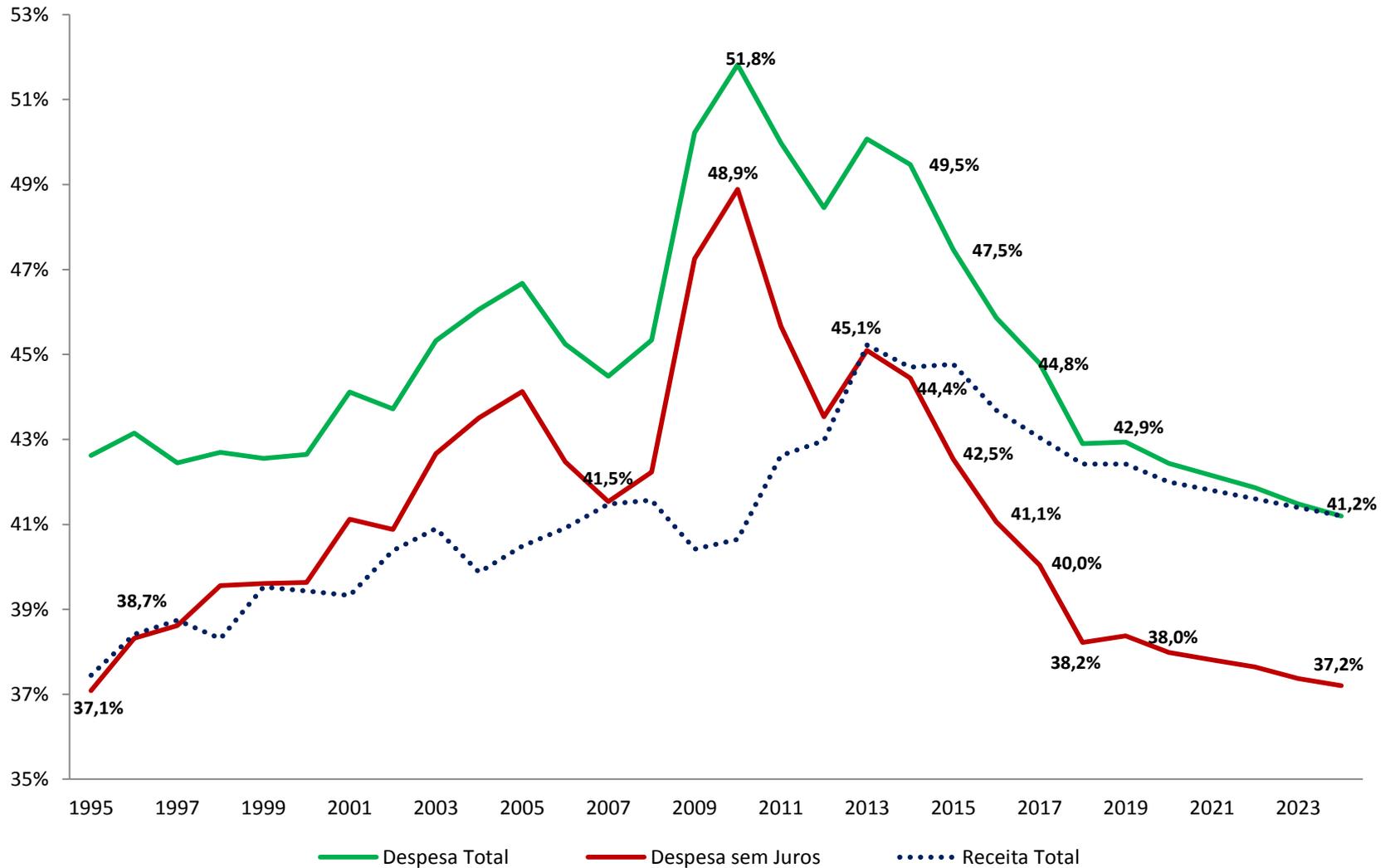
# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

(em percentagem do PIB)

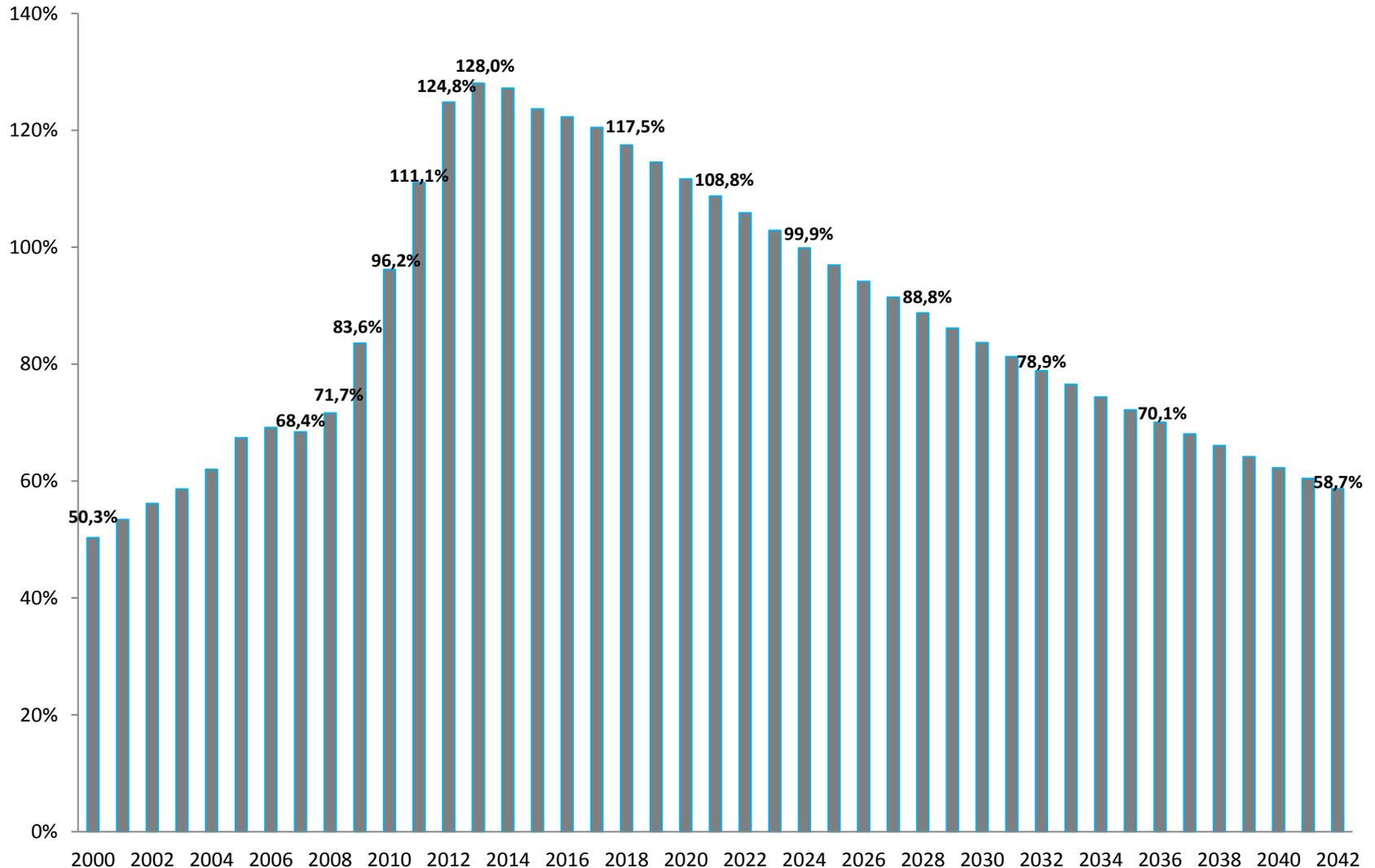


# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

(em percentagem do PIB)



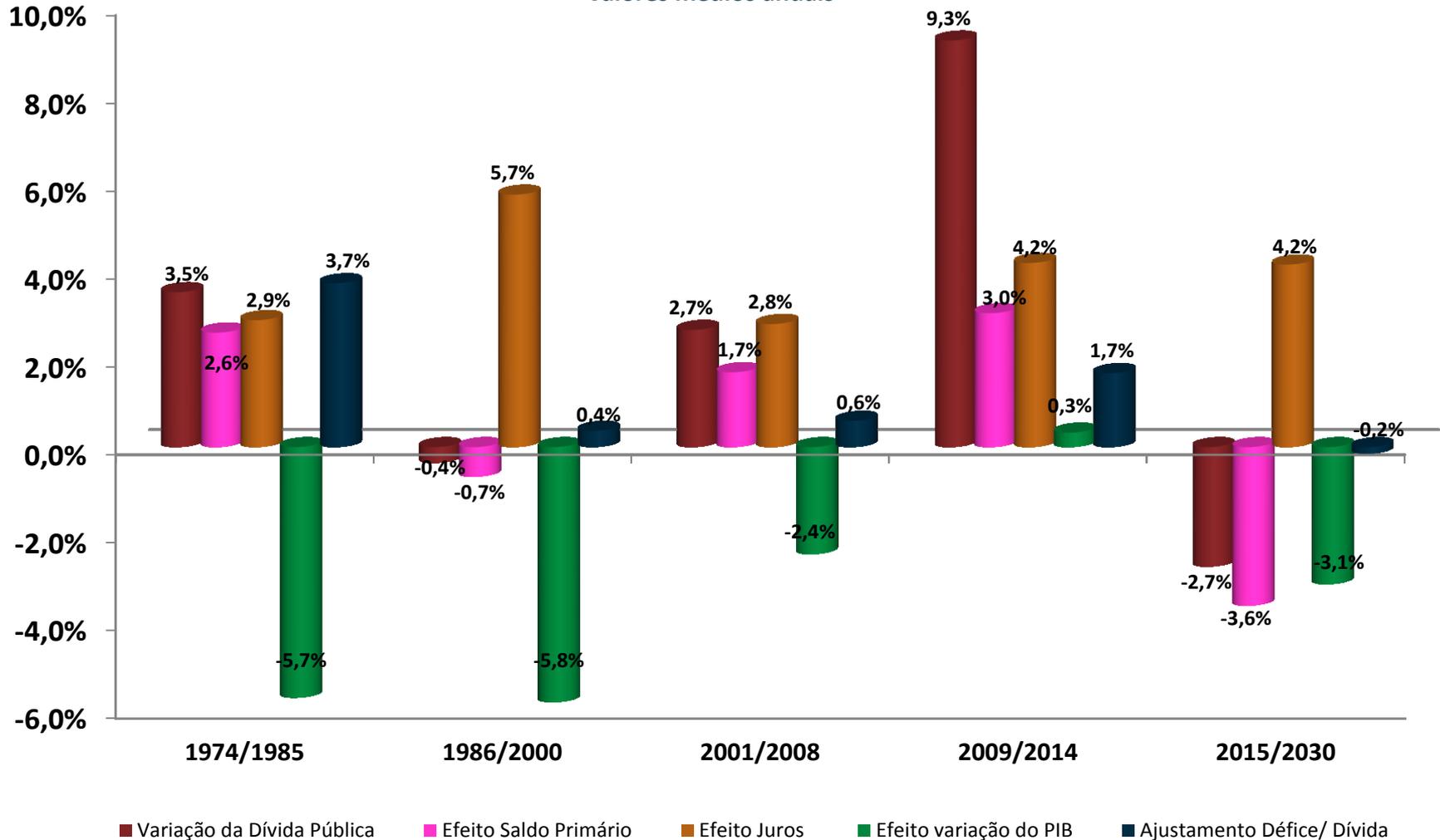
## Dívida pública em percentagem do PIB



# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

## Dinâmica da Dívida Pública

Valores médios anuais



- **Um enquadramento legal sobre saldos orçamentais, mesmo vertido para a Constituição, não garante o cumprimento desses saldos e muito menos a estabilidade do rácio da dívida pública**
- **Complexificar adicionalmente a forma de cálculo do saldo orçamental, introduzindo *a priori* objetivos para um saldo estrutural de muito difícil compreensão e onde se verificam revisões sistemáticas do seu valor, com desvantagens evidentes para os países mais endividados, não parece ser a melhor solução.**
- **O melhor instrumento para garantir a estabilidade da dívida pública é o saldo primário.**
- **O saldo primário das administrações públicas deve ser sempre positivo e com um valor que permita a redução gradual do rácio da dívida pública, relativamente ao PIB, para os valores de referência de 60 por cento.**

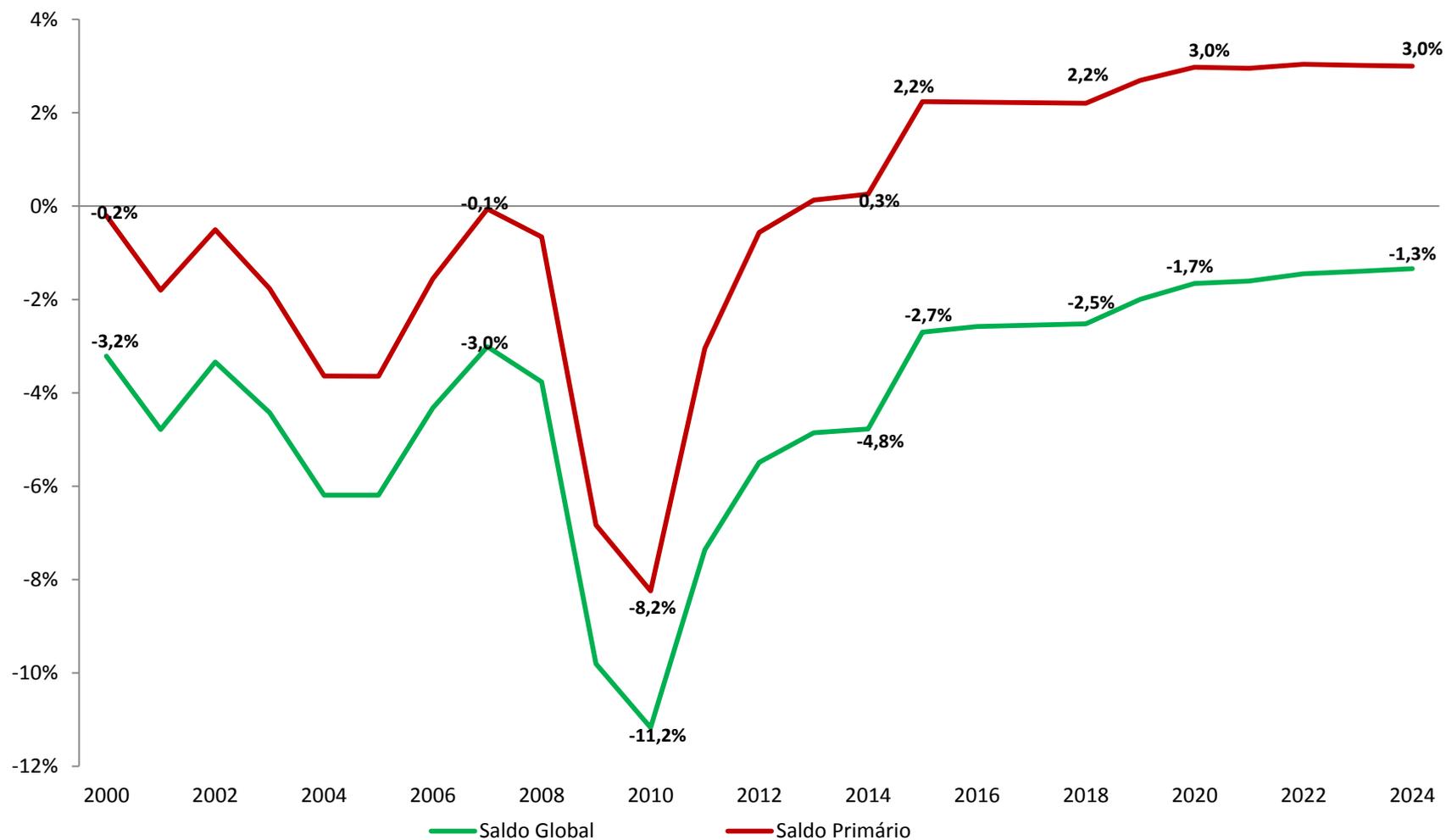
**Mantêm-se os pressupostos do cenário anterior, mas admite-se o não cumprimento estrito das restrições do Pacto Orçamental.**

**Em alternativa, tendo em conta o elevado grau de exigência do cenário anterior, considerou-se uma redução gradual e permanente do rácio da dívida pública sujeito às seguintes restrições:**

- ***Manutenção do valor nominal da despesa primária para 2016.***
- ***Manutenção do valor real da despesa primária entre 2016 e 2020***
- ***Crescimento médio, em termos reais, da despesa primária de um por cento entre 2020 e 2030.***
- ***Evolução das pensões do regime geral contributivo de acordo com as projeções do OE 2014 (sem reforma da Segurança Social).***
- ***Evolução das pensões da CGA de acordo as projeções disponíveis.***
- ***Imposição de uma condição de recursos às pensões do regime não contributivo.***

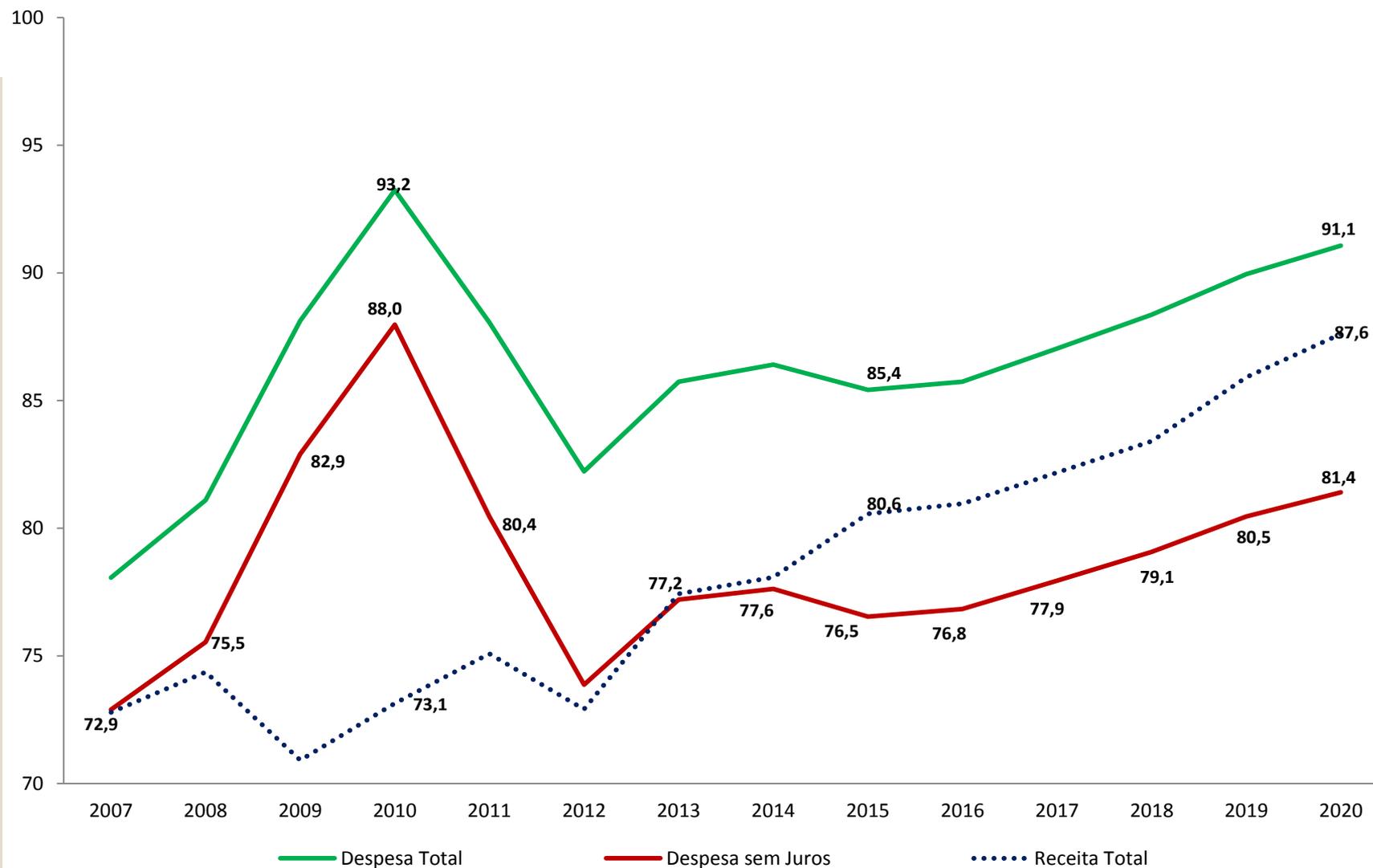
## Cenário alternativo

(em percentagem do PIB)

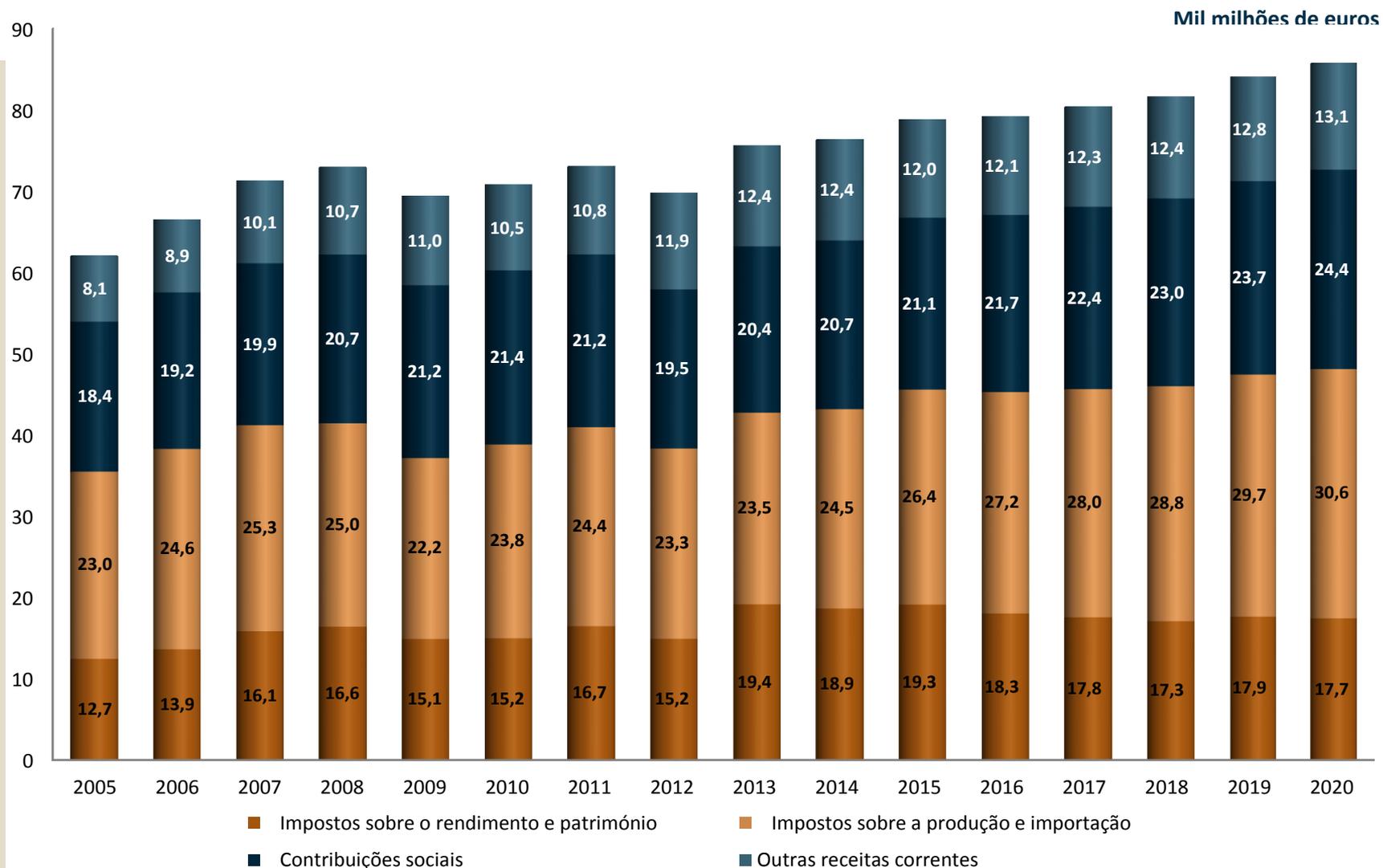


## Cenário alternativo

Mil milhões de euros

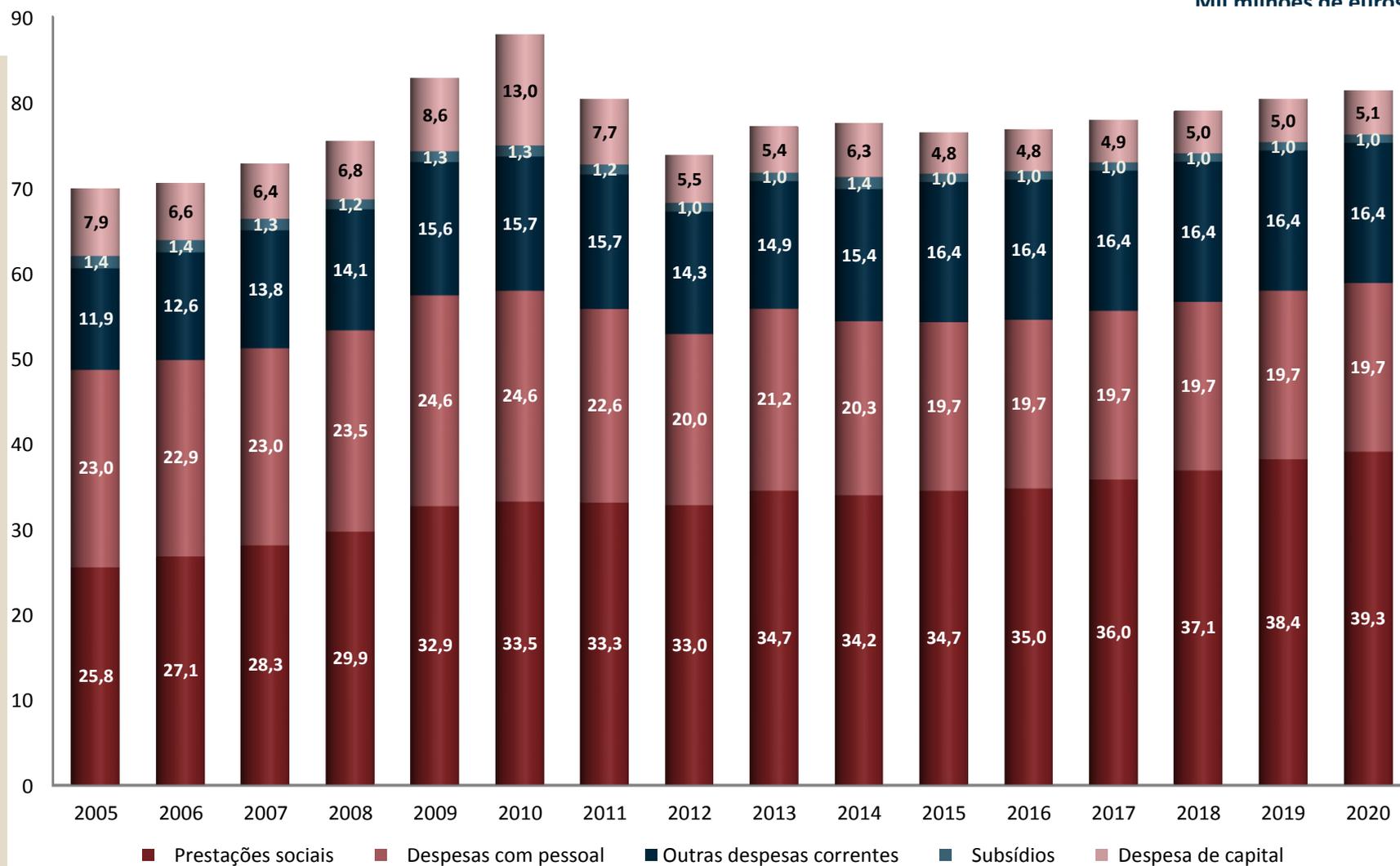


## Receita corrente



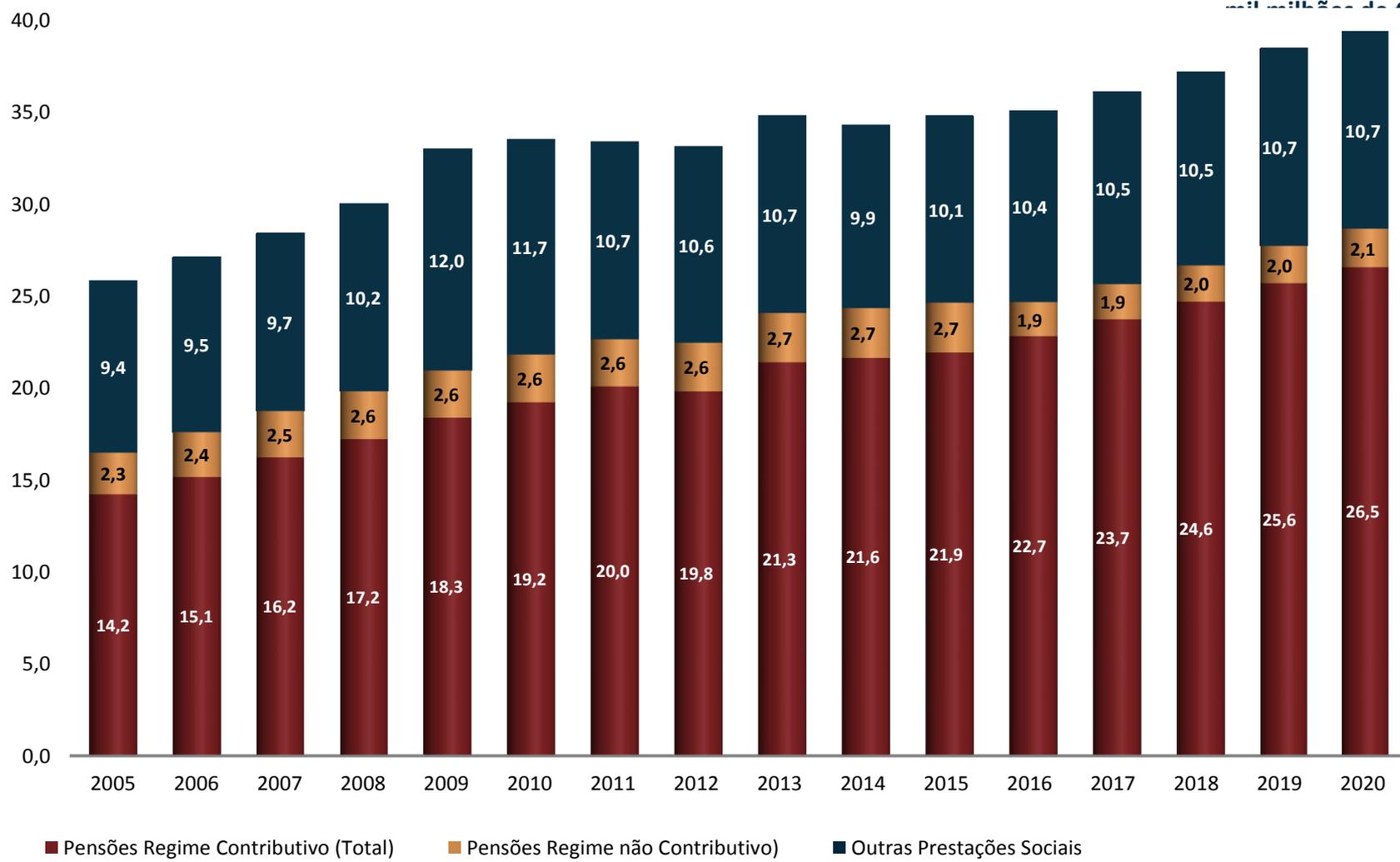
## Despesa primária

Mil milhões de euros

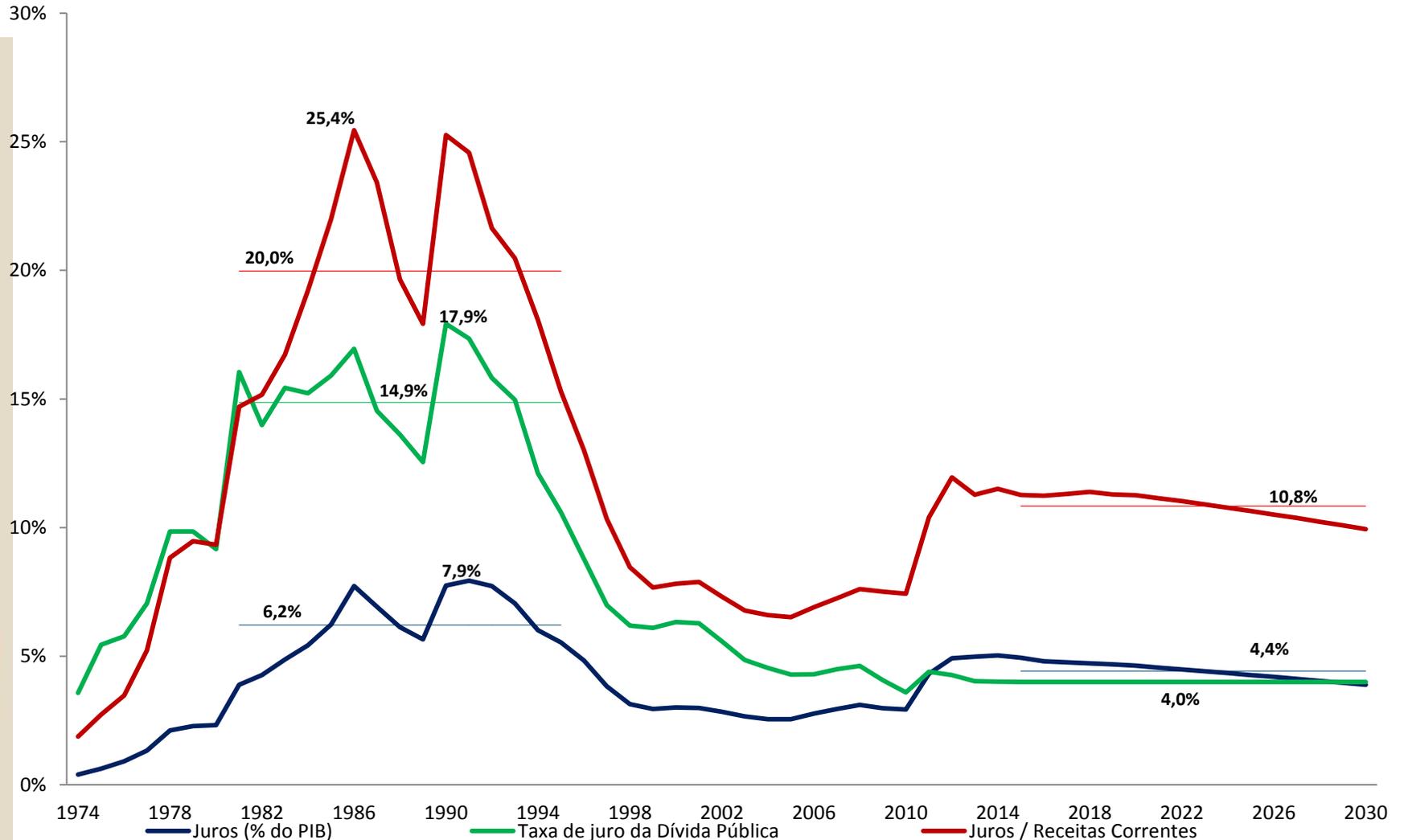


## Prestações Sociais

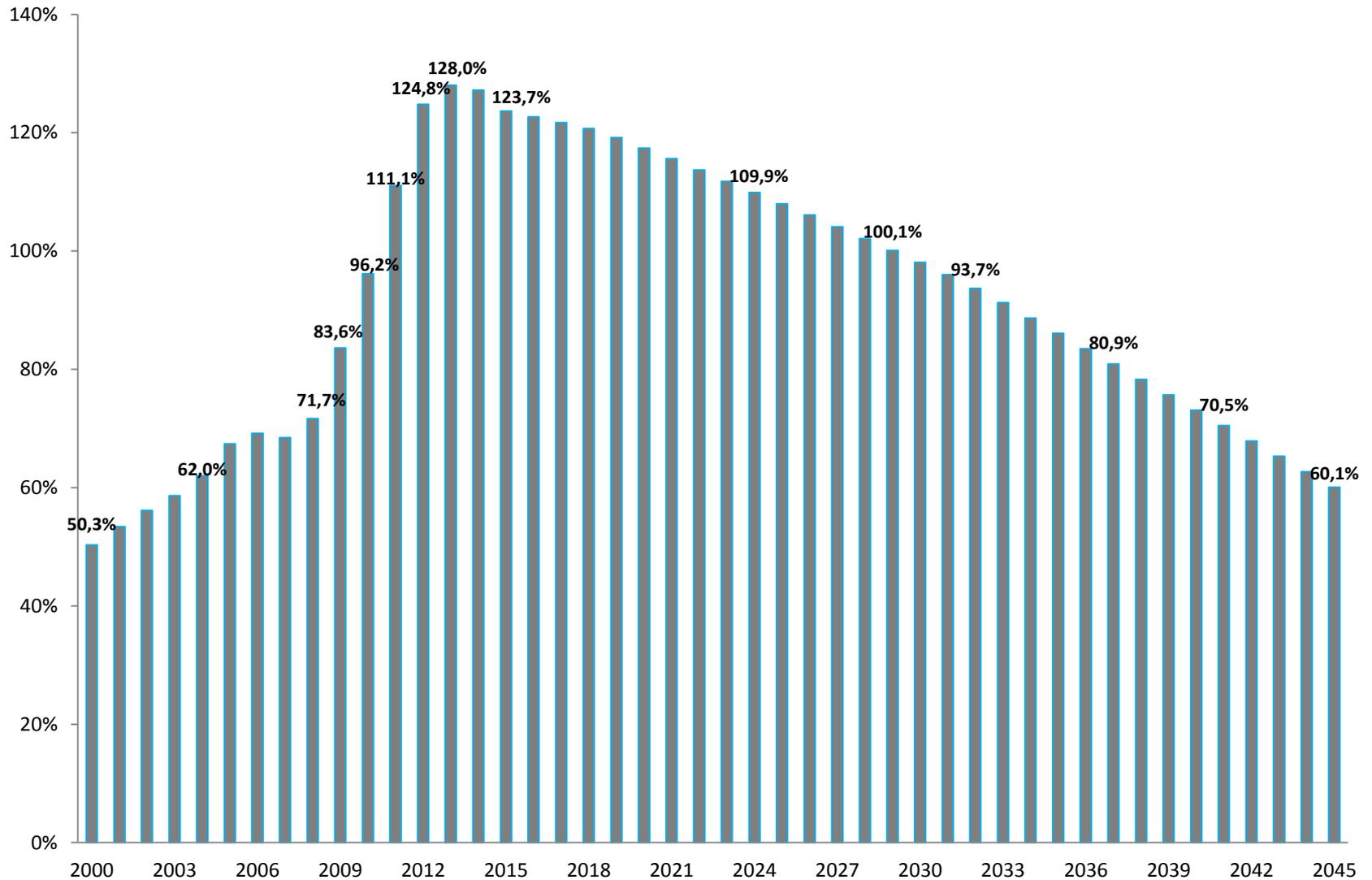
em milhões de €



## Encargos com juros

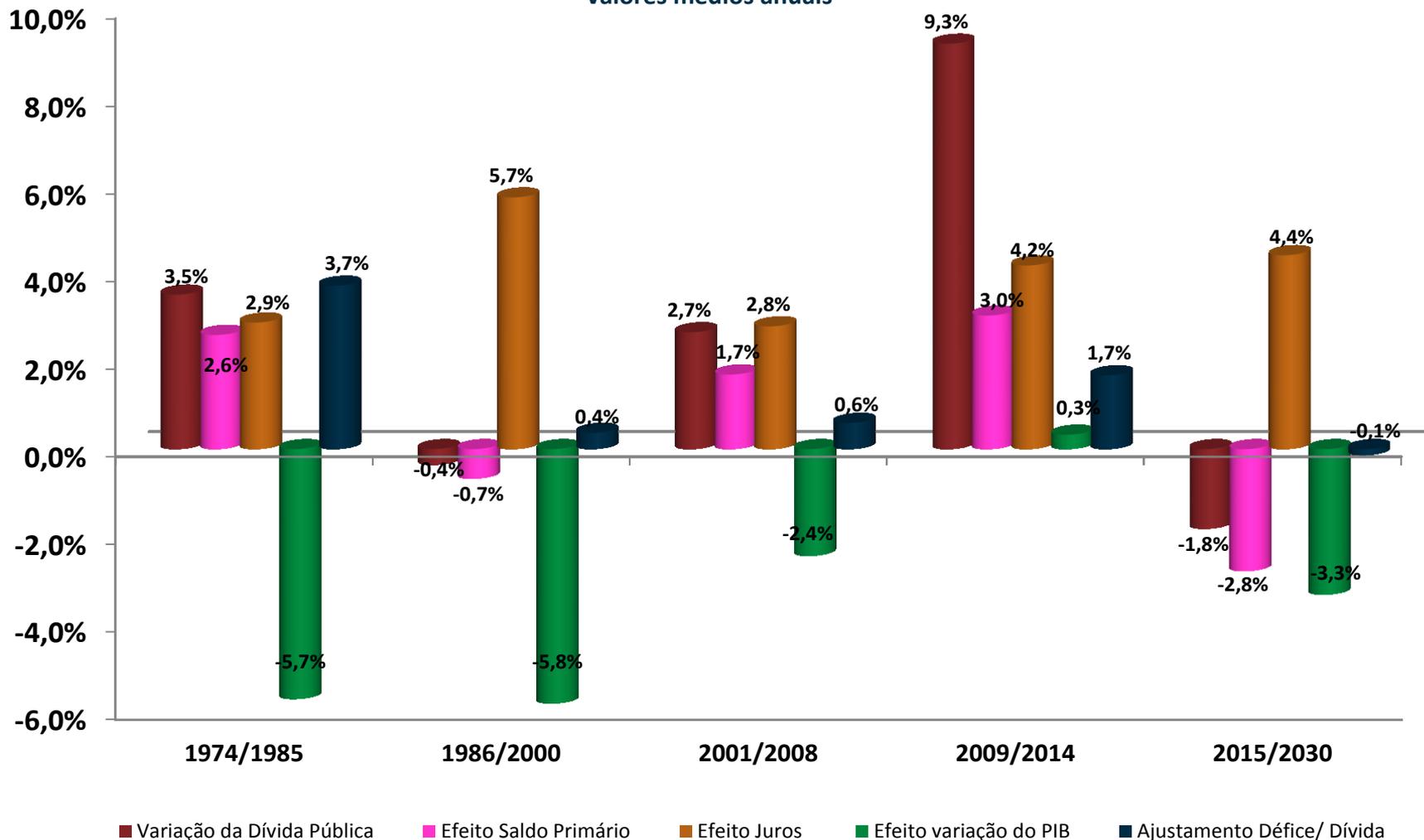


## Dívida pública em percentagem do PIB



## Dinâmica da Dívida Pública

Valores médios anuais



## Que soluções para Portugal?

- **No quadro plurianual de programação orçamental devem constar, para os próximos 3/4 anos, os limites máximos das despesas, sem juros, das administrações públicas, desagregados pela Administração Central, Administração Regional e Local e Segurança Social, compatíveis com o valor do saldo primário que permita a redução gradual do rácio da dívida pública para os valores de referência de 60%.**
- **O quadro plurianual de programação orçamental e as Grandes Opções do Plano devem ser elaborados em consonância com os objetivos estabelecidos no Programa de Estabilidade e Crescimento e apresentados à Assembleia da República até 30 de Abril.**
- **Os tetos para a despesa, sem juros e com contrapartida em receitas gerais, da Administração Central e da Segurança Social devem ser vinculativos.**
- **Os tetos para a despesa, sem juros, das Administrações Regionais e Locais, ainda que não vinculativos, devem manter-se subordinados ao estabelecido nos artigos 12.º-A (Endividamento das regiões autónomas e das autarquias locais) e 87.º (Equilíbrio orçamental e limites de endividamento).**

- **Incluir uma norma na lei do enquadramento orçamental que garanta a senioridade no pagamento do serviço da dívida pública titularizada.**
- **Possibilidade dos serviços utilizarem, nos anos seguintes, os saldos das dotações orçamentais apurados no final do ano.**
- **Reforçar o princípio da centralização da tesouraria do Estado através da proibição dos organismos públicos integrados na Administração Central poderem recorrer ao crédito bancário.**
- **Simplificar a lei do orçamento de Estado** (a lei do orçamento de Estado de 2014 tem 345 páginas e 214 artigos, dez anos antes a proposta de lei do Orçamento de Estado tinha 97 páginas e 71 artigos):
  - **Não introduzindo normas que não decorram da mera necessidade de aprovação do orçamento.**
  - **Acabando com as cativações das dotações orçamentais.**

- **A confiança dos investidores só se conquista se houver a firme convicção de que Portugal tomará as medidas adequadas para garantir a sustentabilidade das finanças públicas.**
- **Os partidos devem comprometer-se a elaborar e fazer cumprir orçamentos que tenham subjacente:**
  - **a redução gradual e consistente do rácio da dívida pública para 60 por cento do PIB;**
  - **saldos primários claramente positivos e da ordem dos 3 por cento;**
  - **a imposição de tetos de despesa plurianuais.**
- **Não está em causa a capacidade dos diferentes governos definirem políticas alternativas, mas a consciência de uma restrição orçamental relativamente ao máximo global de despesa pública tendo em consideração o atual estágio de desenvolvimento económico do país e a situação das finanças públicas.**
- **A natureza da despesa pública será sempre da responsabilidade de cada Governo o qual poderá repartir essa despesa de acordo com as suas preferências político-ideológicas.**

**Questões?**

# ANEXO

- **Condicionantes da evolução do rácio da dívida pública**
- **Um enquadramento legal adequado?**
- **O caso português**
- **Comparações internacionais – Dívida pública e saldos primários**
- **Cenário compatível com o pacto orçamental**
- **Cenário alternativo**
- **Comparações internacionais – Tetos para a despesa plurianual**

A evolução do rácio da dívida pública sobre o PIB ( $d$ ) depende dos seguintes fatores:

- Taxa de crescimento nominal do PIB ( $g$ )
- Taxa de juro implícita na dívida pública ( $i$ )
- Saldo Primário em percentagem do PIB ( $p$ )
- Ajustamento défice/variação da dívida em percentagem do PIB ( $\varepsilon$ )

Os juros da dívida pública em percentagem do PIB podem ser representados por:

$$j_t = \frac{i_t}{1 + g_t} * d_{t-1}$$

em que a taxa de juro implícita da dívida pública é:

$$i_t = \text{juros}_t / \text{dívida pública}_{t-1}$$

A evolução do rácio da dívida pública pode ser expressa pelas seguintes equações:

$$\Delta d_t = -p_t + j_t - \frac{g_t}{1 + g_t} * d_{t-1} + \varepsilon_t$$

Ou:

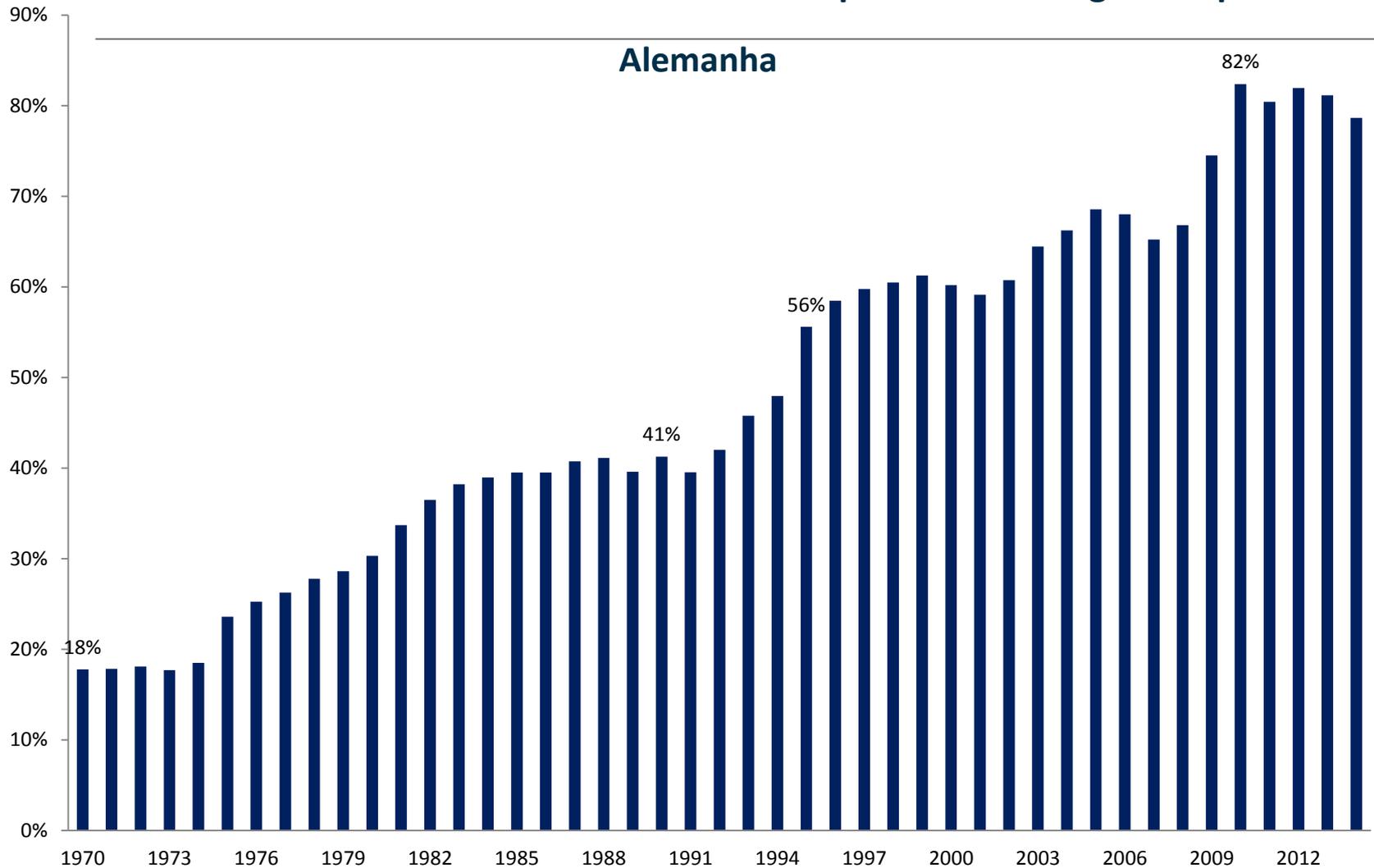
$$\Delta d_t = -p_t + \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} * d_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\text{snow-ball effect} = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} * d_{t-1}$$

O saldo primário deve ser sempre superior ao “*snowball effect*”, no pressuposto que o ajustamento défice/variação da dívida é nulo.

- Os princípios e regras orçamentais, considerados os mais adequados pelas organizações internacionais (como a OCDE), incluindo os princípios e regras subjacentes ao tratado orçamental, estão, na sua generalidade, contemplados na Lei do Enquadramento Orçamental e devidamente enquadrados na Constituição.
- Um enquadramento legal adequado é condição necessária, mas não suficiente, para garantir a sustentabilidade das finanças públicas.
- Veja-se o caso da Alemanha

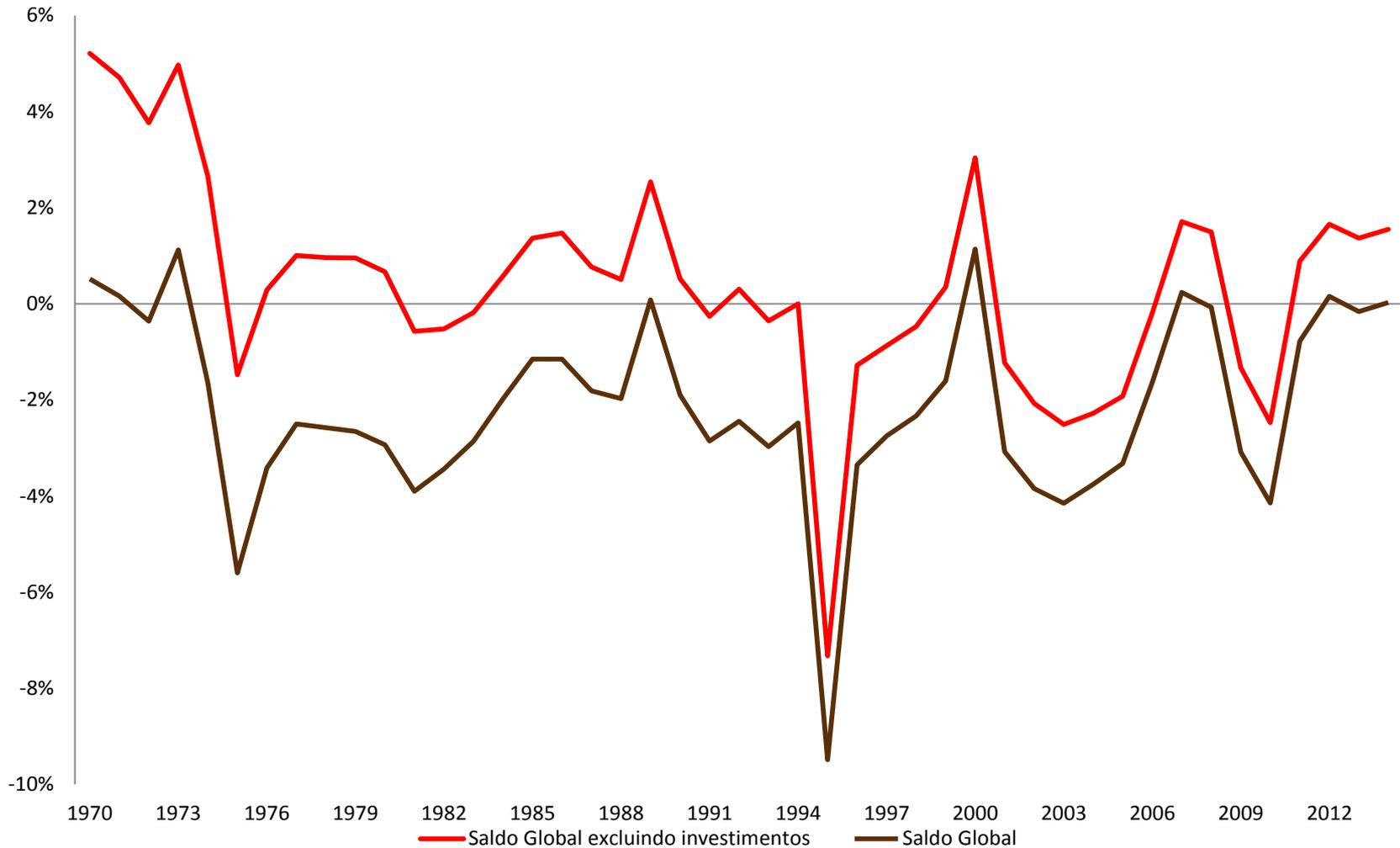
## Um enquadramento legal adequado?



Após a constitucionalização da regra de ouro (saldo global excluindo os investimentos não negativo o rácio da dívida em percentagem do PIB aumentou mais de 60 pontos percentuais.

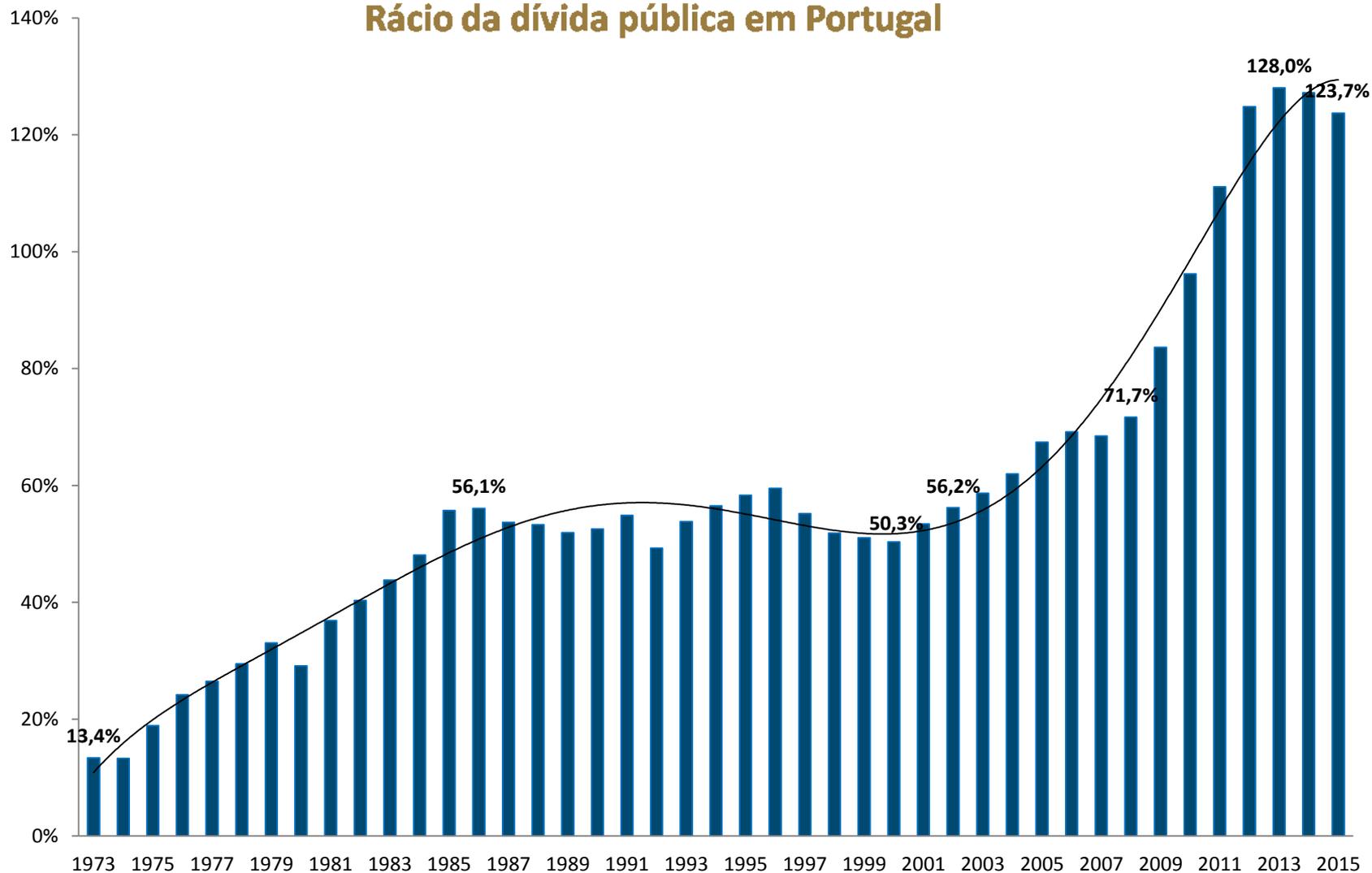
# Um enquadramento legal adequado?

## Alemanha



O saldo global, excluindo os investimentos, na ótica das contas nacionais, foi negativo em 18 anos.

## Rácio da dívida pública em Portugal



### DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento média do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento média do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Varição da Dívida Pública (6)=(7)+(8)+(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Défice/ Dívida (11)	Efeito Saldo Primário + Ajustamento Défice/ Dívida (12)=(7)+(11)
												Valores acumulados
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	42,3%	31,3%	34,7%	-68,4%	-33,7%	44,8%	76,1%
												Valores médios
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	3,5%	2,6%	2,9%	-5,7%	-2,8%	3,7%	6,3%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>(t-1)</sub>

As razões para as baixas taxas de juros ficaram a dever-se a vários fatores dos quais se destacam:

- O aumento da inflação não ter sido acompanhada por um acréscimo correspondente das taxas de juro nominais;
- Grande parte da dívida ter sido compulsivamente colocada no sistema bancário e segurador a taxas de juro inferiores às de mercado;
- Haver montantes elevados de dívidas contraídas por organismos públicos que durante vários anos não foram objeto de quaisquer registos;
- Existir uma parcela da dívida resultante das nacionalizações e expropriações a taxas de juro muito baixas.

## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflador do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Variação da Dívida Pública (6)=(7)+(8)+(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Déficit/Dívida (11)
1974	3,6%	18,4%	2,9%	15,0%	13,3%	-0,1%	0,6%	0,4%	-2,1%	-1,7%	1,0%
1975	5,4%	15,8%	-5,1%	22,0%	18,9%	5,6%	3,1%	0,6%	-1,8%	-1,2%	3,6%
1976	5,8%	19,6%	2,3%	16,9%	24,2%	5,3%	4,3%	0,9%	-3,1%	-2,2%	3,1%
1977	7,0%	28,5%	6,0%	21,2%	26,5%	2,3%	1,5%	1,3%	-5,4%	-4,0%	4,9%
1978	9,9%	23,7%	6,2%	16,5%	29,5%	3,0%	4,9%	2,1%	-5,1%	-3,0%	1,0%
1979	9,8%	27,1%	7,1%	18,7%	33,0%	3,6%	3,7%	2,3%	-6,3%	-4,0%	3,9%
1980	9,2%	30,0%	4,8%	24,1%	29,1%	-3,9%	4,5%	2,3%	-7,6%	-5,3%	-3,1%
1981	16,0%	20,1%	2,2%	17,6%	36,9%	7,7%	4,3%	3,9%	-4,9%	-1,0%	4,4%
1982	14,0%	20,9%	2,2%	18,4%	40,3%	3,5%	2,6%	4,3%	-6,4%	-2,1%	2,9%
1983	15,4%	27,8%	1,0%	26,5%	43,8%	3,5%	-0,1%	4,9%	-8,8%	-3,9%	7,5%
1984	15,2%	22,8%	-1,0%	24,1%	48,1%	4,3%	-0,3%	5,4%	-8,1%	-2,7%	7,3%
1985	15,9%	22,8%	1,6%	20,8%	55,7%	7,6%	2,0%	6,2%	-8,9%	-2,7%	8,3%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>(t-1)</sub>

## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento média do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento média do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Variação da Dívida Pública (6)=(7)+(8)+(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Déficit/ Dívida (11)	Efeito Saldo Primário + Ajustamento Déficit/ Dívida (12)=(7)+(11)
												Valores acumulados
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	42,3%	31,3%	34,7%	-68,4%	-33,7%	44,8%	76,1%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-5,4%	-10,1%	86,2%	-87,0%	-0,8%	5,6%	-4,6%
												Valores médios
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	3,5%	2,6%	2,9%	-5,7%	-2,8%	3,7%	6,3%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-0,4%	-0,7%	5,7%	-5,8%	-0,1%	0,4%	-0,3%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>t-1</sub>

## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflador do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Variação da Dívida Pública (6)=(7)+(8) +(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Défice/ Dívida (11)
1986	16,9%	22,2%	3,3%	18,3%	56,1%	0,4%	-0,4%	7,7%	-10,1%	-2,4%	3,1%
1987	14,5%	17,8%	7,6%	9,5%	53,7%	-2,4%	-0,2%	6,9%	-8,5%	-1,6%	-0,6%
1988	13,6%	19,4%	5,3%	13,3%	53,3%	-0,4%	-2,7%	6,1%	-8,7%	-2,6%	4,9%
1989	12,5%	18,1%	6,6%	10,8%	51,9%	-1,4%	-2,8%	5,7%	-8,2%	-2,5%	4,0%
1990	17,9%	20,1%	7,9%	11,3%	52,5%	0,6%	-1,8%	7,7%	-8,7%	-0,9%	3,3%
1991	17,3%	14,7%	3,4%	10,9%	54,9%	2,3%	-1,1%	7,9%	-6,7%	1,2%	2,2%
1992	15,8%	12,4%	3,1%	9,0%	49,3%	-5,6%	-3,4%	7,7%	-6,1%	1,7%	-3,8%
1993	15,0%	4,6%	-0,7%	5,3%	53,8%	4,5%	0,3%	7,1%	-2,2%	4,9%	-0,7%
1994	12,1%	8,4%	1,5%	6,8%	56,5%	2,7%	1,0%	6,0%	-4,2%	1,8%	-0,2%
1995	10,6%	8,1%	2,3%	5,6%	58,3%	1,8%	-0,4%	5,5%	-4,2%	1,3%	0,9%
1996	8,8%	6,0%	3,5%	2,4%	59,5%	1,2%	-0,1%	4,8%	-3,3%	1,5%	-0,2%
1997	7,0%	8,5%	4,4%	3,9%	55,2%	-4,3%	-0,1%	3,8%	-4,7%	-0,8%	-3,4%
1998	6,2%	8,8%	4,8%	3,8%	51,8%	-3,4%	1,2%	3,1%	-4,5%	-1,3%	-3,3%
1999	6,1%	7,4%	3,9%	3,4%	51,0%	-0,8%	0,1%	2,9%	-3,6%	-0,6%	-0,2%
2000	6,3%	7,4%	3,8%	3,5%	50,3%	-0,7%	0,2%	3,0%	-3,5%	-0,5%	-0,4%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>(t-1)</sub>

## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento média do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento média do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Varição da Dívida Pública (6)=(7)+(8)+(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Défice/Dívida (11)	Efeito Saldo Primário + Ajustamento Défice/Dívida (12)=(7)+(11)
												Valores acumulados
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	42,3%	31,3%	34,7%	-68,4%	-33,7%	44,8%	76,1%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-5,4%	-10,1%	86,2%	-87,0%	-0,8%	5,6%	-4,6%
2001/2008	4,9%	4,2%	1,1%	3,1%	71,7%	21,3%	13,6%	22,4%	-19,5%	2,9%	4,8%	18,4%
												Valores médios
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	3,5%	2,6%	2,9%	-5,7%	-2,8%	3,7%	6,3%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-0,4%	-0,7%	5,7%	-5,8%	-0,1%	0,4%	-0,3%
2001/2008	4,9%	4,2%	1,1%	3,1%	71,7%	2,7%	1,7%	2,8%	-2,4%	0,4%	0,6%	2,3%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>(t-1)</sub>

## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Variação da Dívida Pública (6)=(7)+(8)+(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Défice/Dívida (11)
2001	6,3%	5,7%	1,9%	3,7%	53,4%	3,1%	1,8%	3,0%	-2,7%	0,3%	1,0%
2002	5,6%	5,0%	0,8%	4,2%	56,2%	2,8%	0,5%	2,8%	-2,5%	0,3%	2,0%
2003	4,8%	2,5%	-0,9%	3,4%	58,7%	2,5%	1,8%	2,7%	-1,4%	1,3%	-0,6%
2004	4,5%	4,3%	1,8%	2,4%	62,0%	3,3%	3,6%	2,6%	-2,4%	0,2%	-0,5%
2005	4,3%	4,1%	0,8%	3,3%	67,4%	5,4%	3,6%	2,6%	-2,5%	0,1%	1,7%
2006	4,3%	4,8%	1,6%	3,2%	69,2%	1,8%	1,6%	2,8%	-3,1%	-0,3%	0,5%
2007	4,5%	5,5%	2,5%	3,0%	68,4%	-0,7%	0,1%	2,9%	-3,6%	-0,7%	-0,1%
2008	4,6%	1,9%	0,2%	1,7%	71,7%	3,2%	0,7%	3,1%	-1,3%	1,8%	0,8%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>t-1</sub>

## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento média do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento média do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Varição da Dívida Pública (6)=(7)+(8)+(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Défice/ Dívida (11)	Efeito Saldo Primário + Ajustamento Défice/ Dívida (12)=(7)+(11)
												Valores acumulados
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	42,3%	31,3%	34,7%	-68,4%	-33,7%	44,8%	76,1%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-5,4%	-10,1%	86,2%	-87,0%	-0,8%	5,6%	-4,6%
2001/2008	4,9%	4,2%	1,1%	3,1%	71,7%	21,3%	13,6%	22,4%	-19,5%	2,9%	4,8%	18,4%
2009/2014	4,1%	-0,4%	-1,1%	0,7%	127,2%	55,5%	18,3%	25,2%	2,0%	27,1%	10,1%	28,4%
												Valores médios
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	3,5%	2,6%	2,9%	-5,7%	-2,8%	3,7%	6,3%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-0,4%	-0,7%	5,7%	-5,8%	-0,1%	0,4%	-0,3%
2001/2008	4,9%	4,2%	1,1%	3,1%	71,7%	2,7%	1,7%	2,8%	-2,4%	0,4%	0,6%	2,3%
2009/2014	4,1%	-0,4%	-1,1%	0,7%	127,2%	9,3%	3,0%	4,2%	0,3%	4,5%	1,7%	4,7%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>t-1</sub>

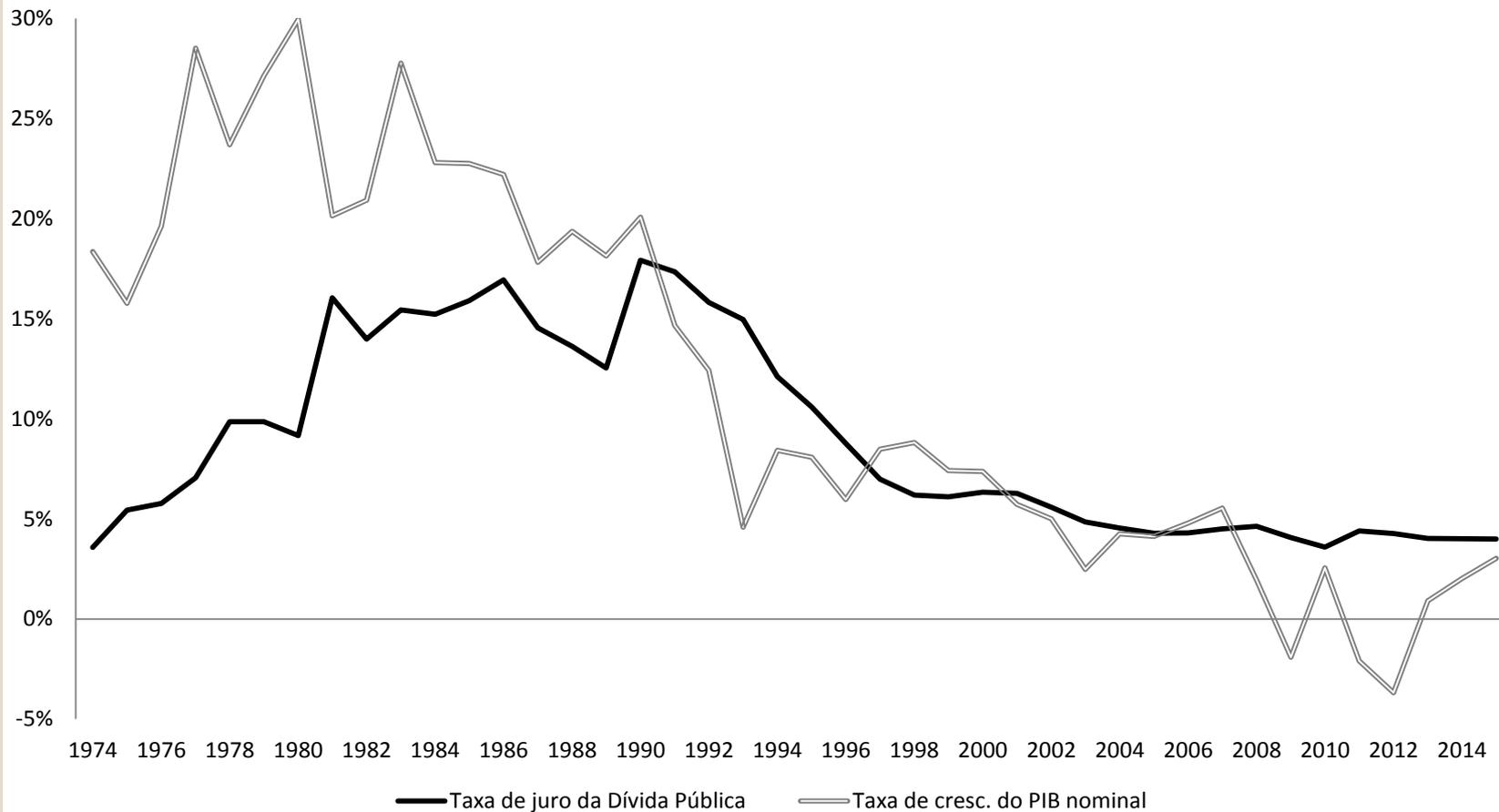
Os ajustamentos défice/ dívida decorreram essencialmente de um aumento dos depósitos das administrações públicas (6 por cento do PIB) e da emissão de instrumentos de capital contingente (CoCo's) no âmbito do processo de capitalização de um conjunto de bancos nacionais (3,1 por cento do PIB).

## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

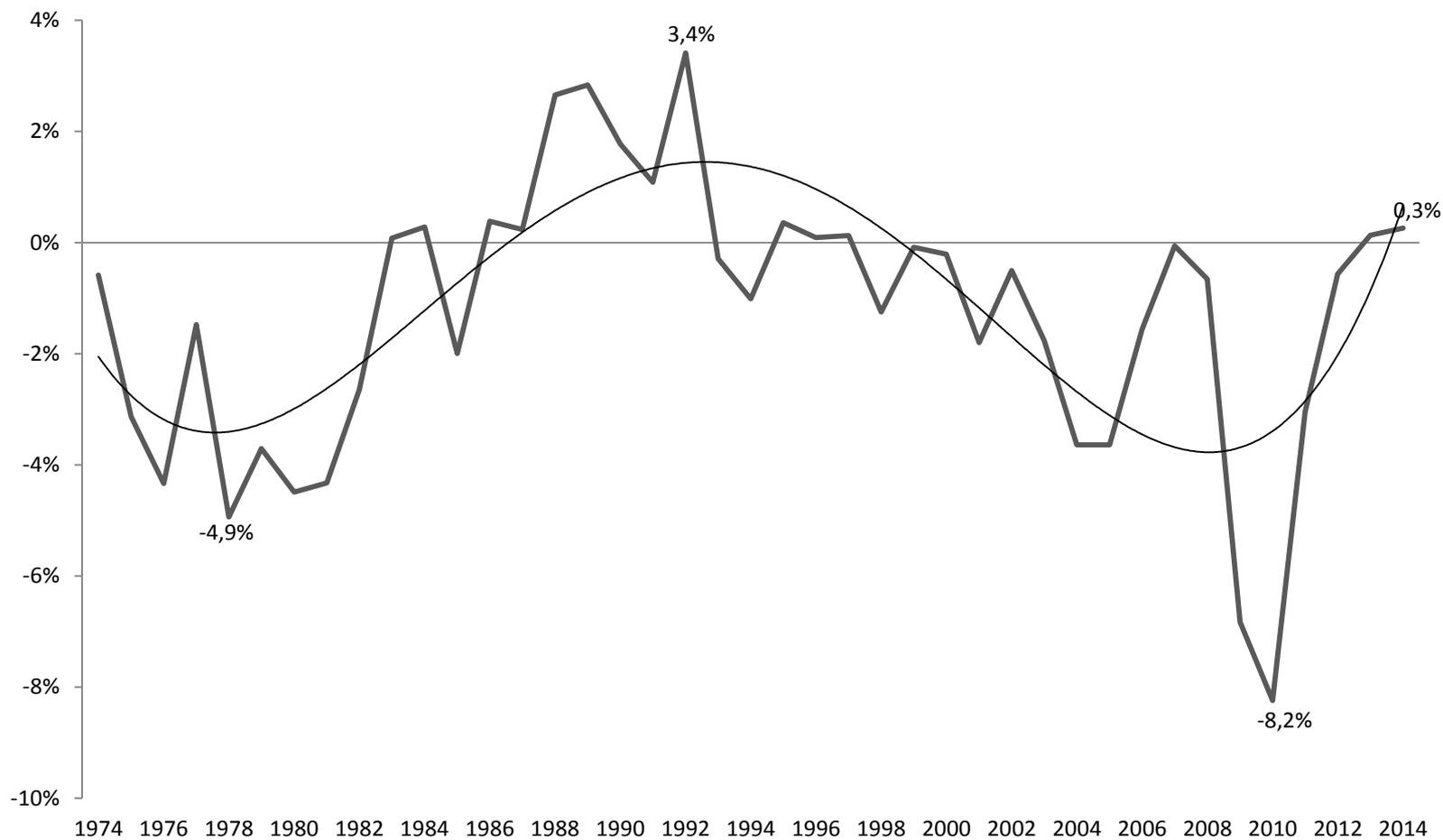
Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Varição da Dívida Pública (6)=(7)+(8) +(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Déficit/ Dívida (11)
2009	4,1%	-1,9%	-3,0%	1,1%	83,6%	11,9%	6,8%	3,0%	1,4%	4,4%	0,7%
2010	3,6%	2,6%	1,9%	0,6%	96,2%	12,6%	8,2%	2,9%	-2,1%	0,8%	3,5%
2011	4,4%	-2,1%	-1,8%	-0,3%	111,1%	14,9%	3,0%	4,3%	2,1%	6,4%	5,5%
2012	4,3%	-3,7%	-3,3%	-0,4%	124,8%	13,7%	0,6%	4,9%	4,3%	9,2%	4,0%
2013	4,0%	0,9%	-1,4%	2,3%	128,0%	3,2%	-0,1%	5,0%	-1,1%	3,9%	-0,5%
2014	4,0%	2,0%	1,0%	1,0%	127,2%	-0,8%	-0,3%	5,0%	-2,5%	2,5%	-3,1%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>(t-1)</sub>

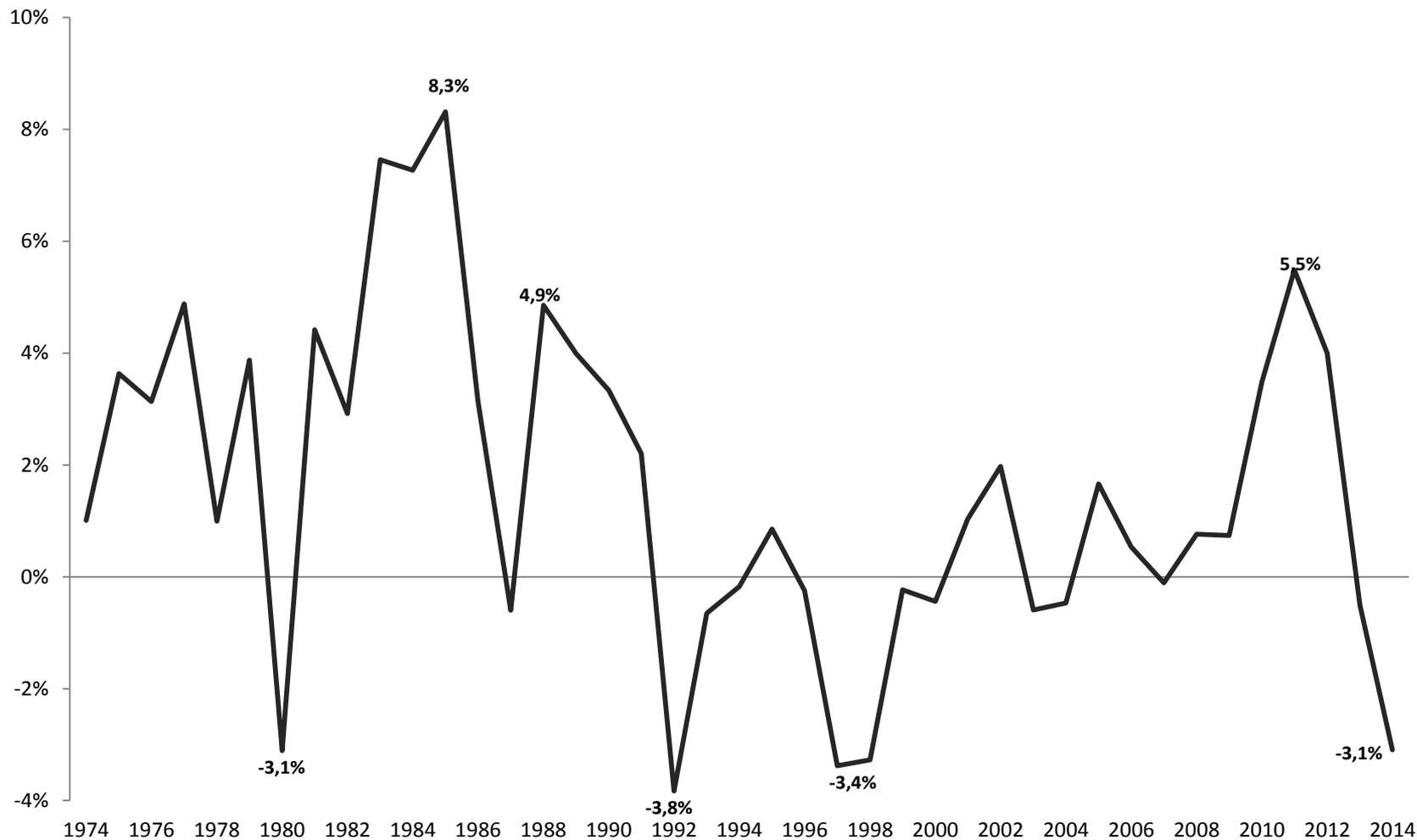
## Efeito “snow-ball”



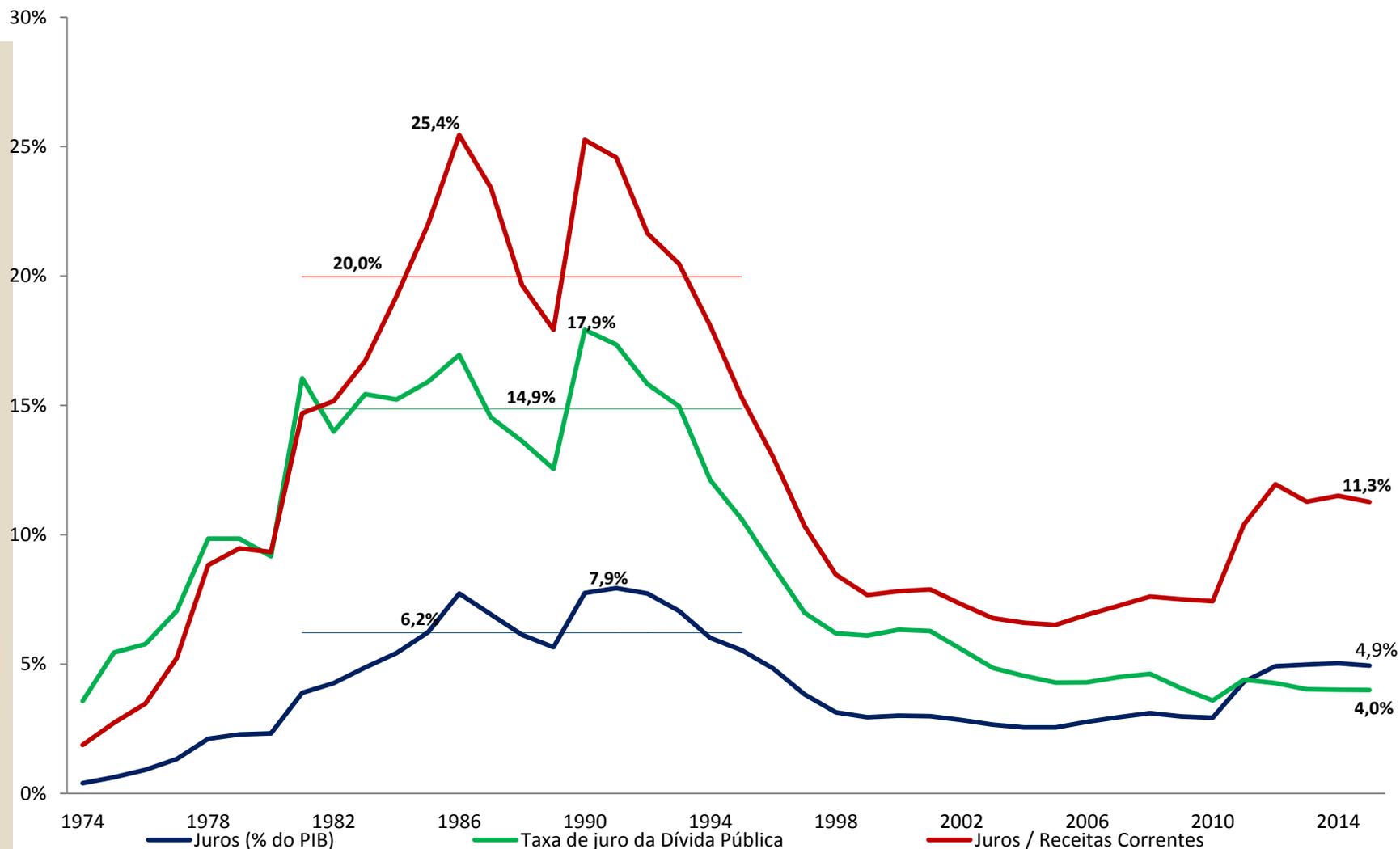
## Efeito saldo primário



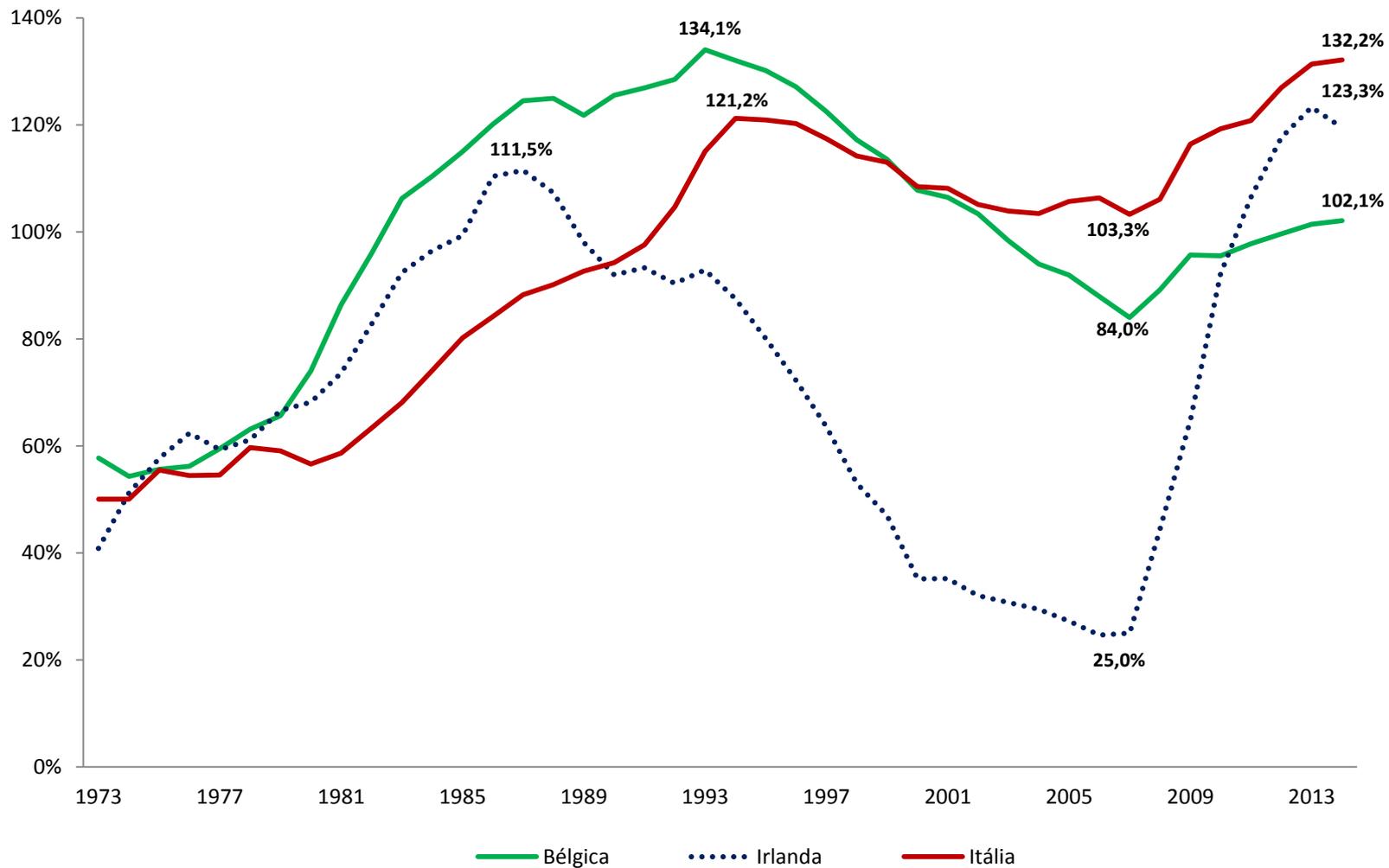
## Efeito ajustamento déficit/dívida



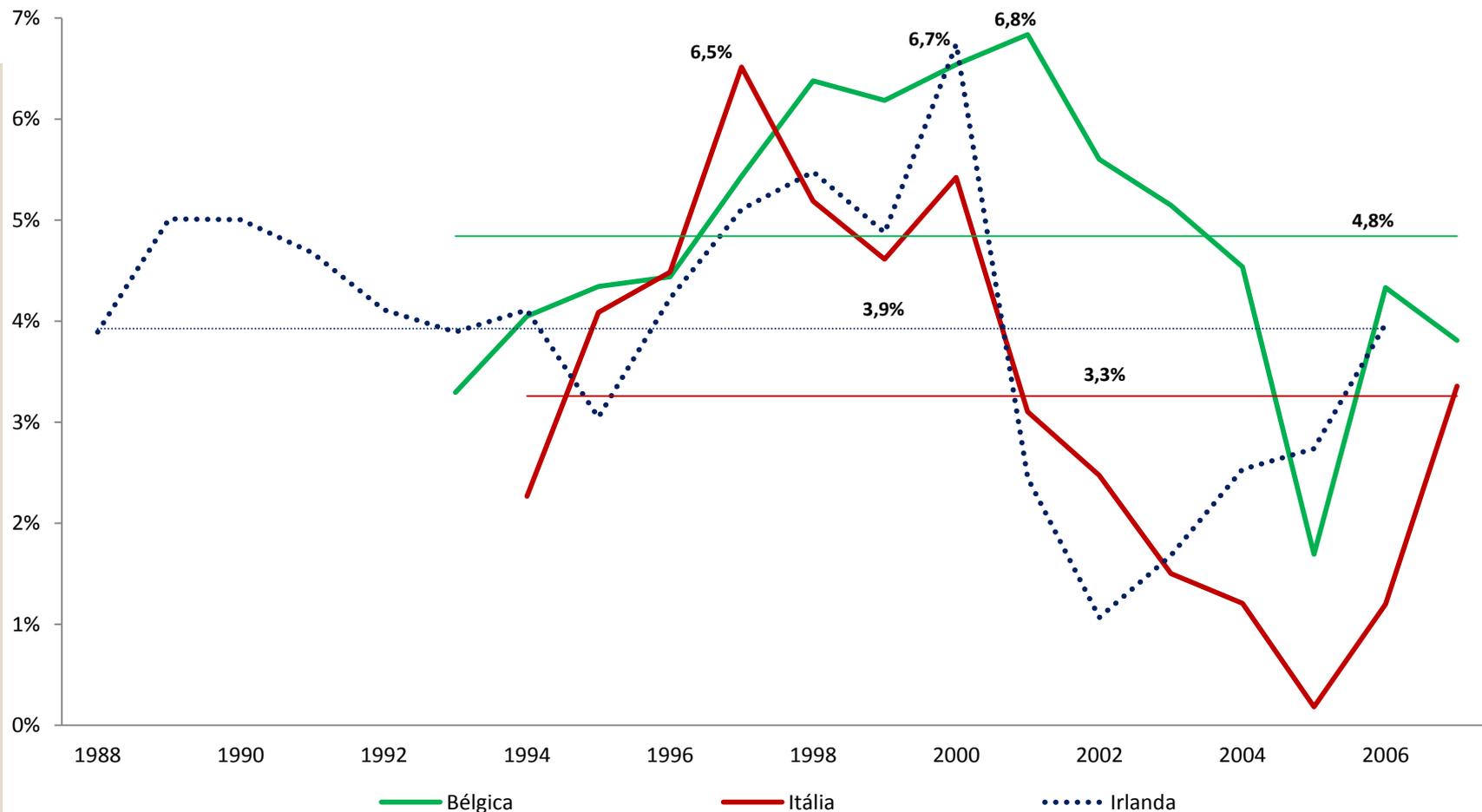
## Solvabilidade do Estado – Encargos com juros



## Dívida Pública em percentagem do PIB

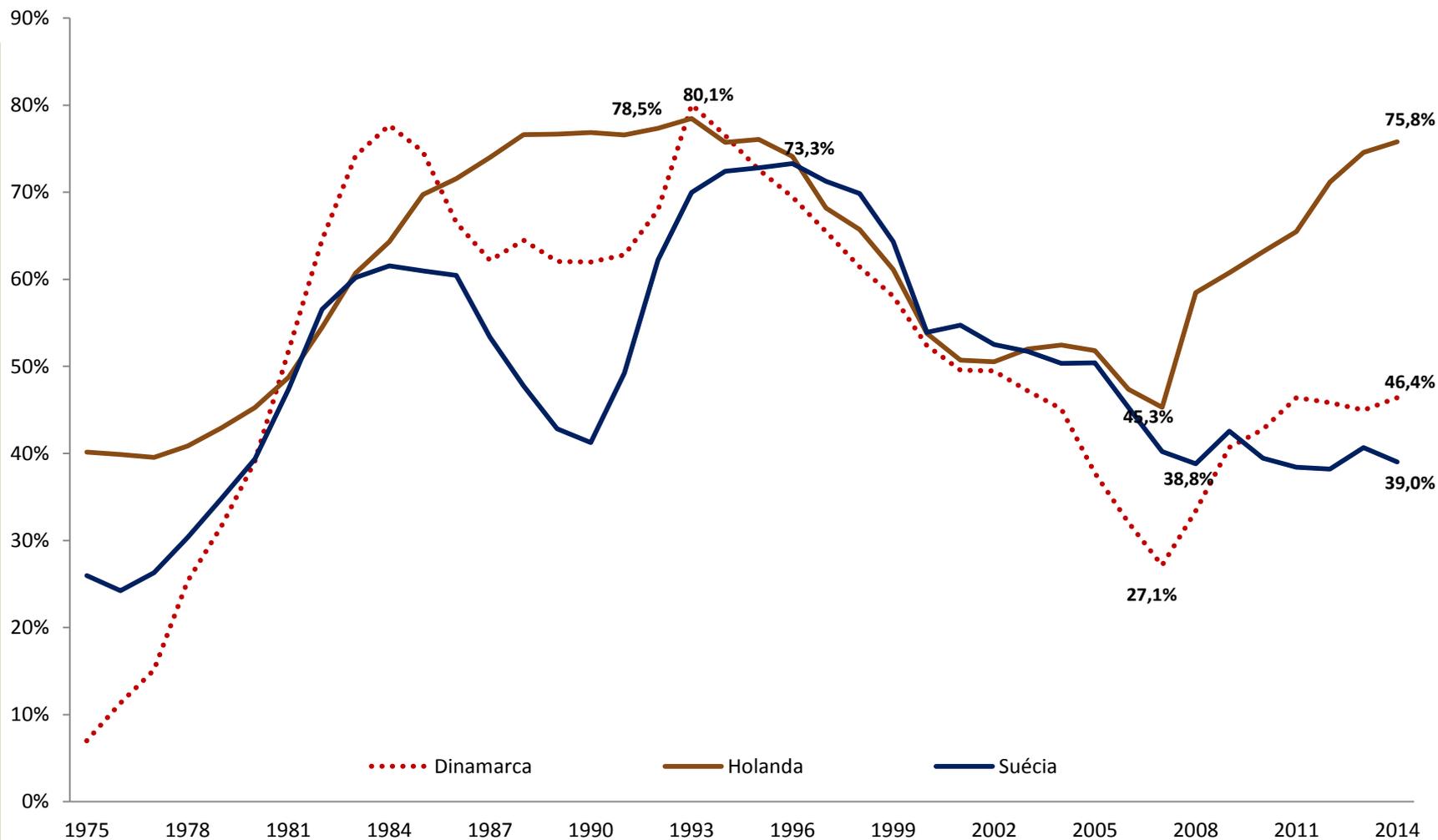


### Saldo primário em percentagem do PIB

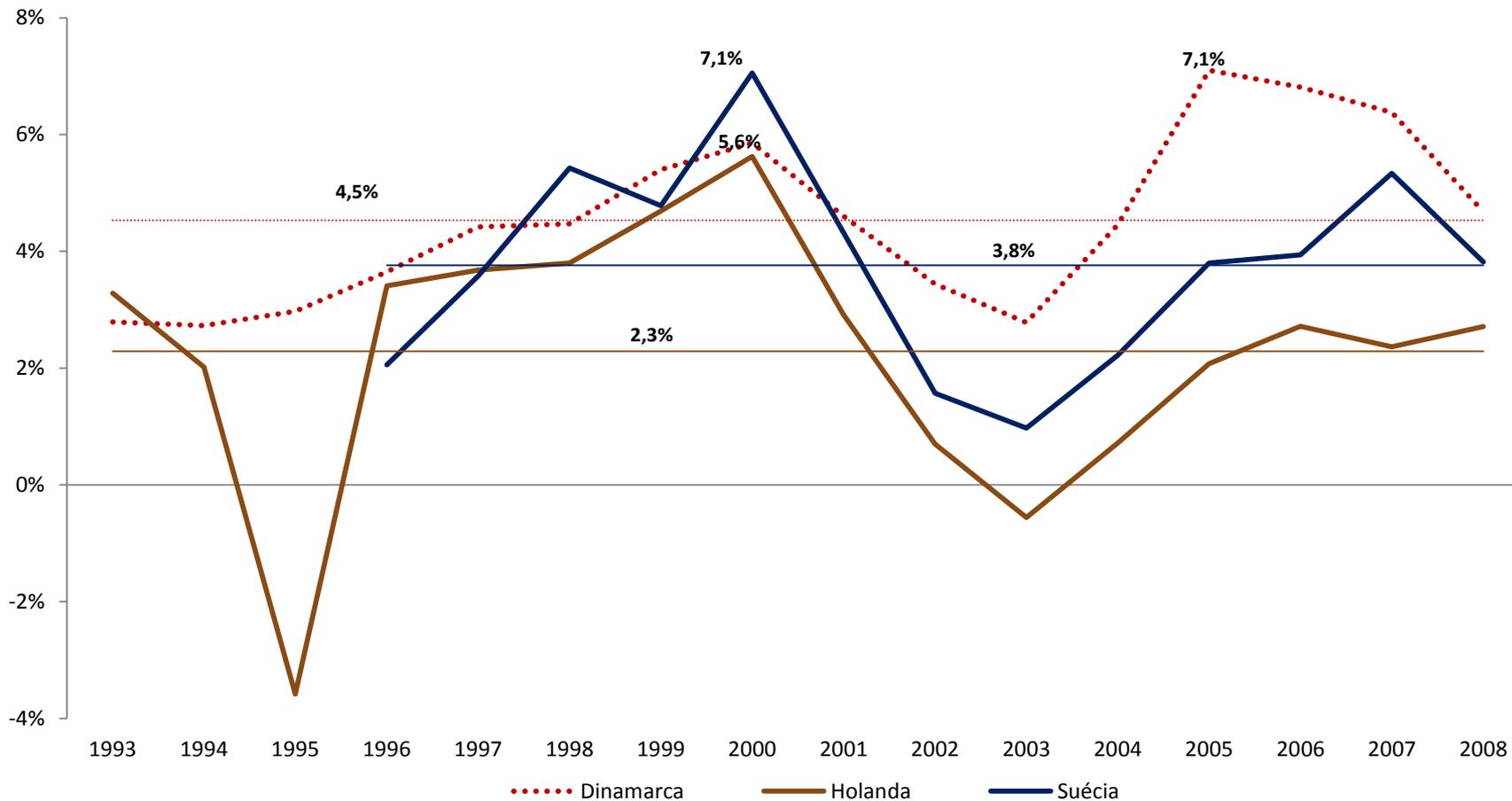


Os países que obtiveram maior sucesso na redução do rácio da dívida pública, entre meados da década de 90 e 2007, foram aqueles que mantiveram de forma continuada e consistente elevados saldos primários.

## Dívida Pública em percentagem do PIB

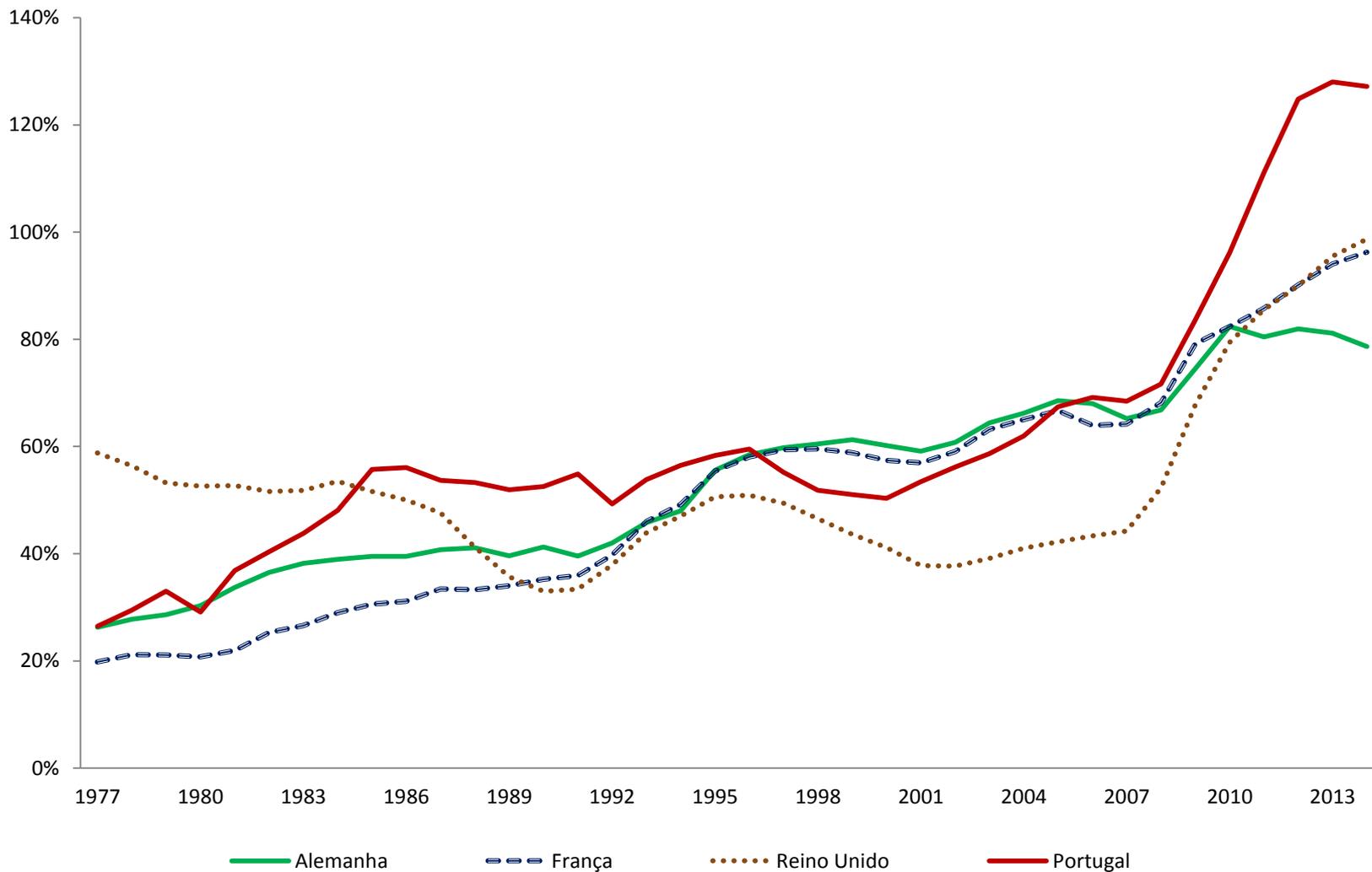


## Saldo primário em percentagem do PIB



Os países que obtiveram maior sucesso na redução do rácio da dívida pública, entre meados da década de 90 e 2007, foram aqueles que mantiveram de forma continuada e consistente elevados saldos primários.

## Dívida Pública em percentagem do PIB



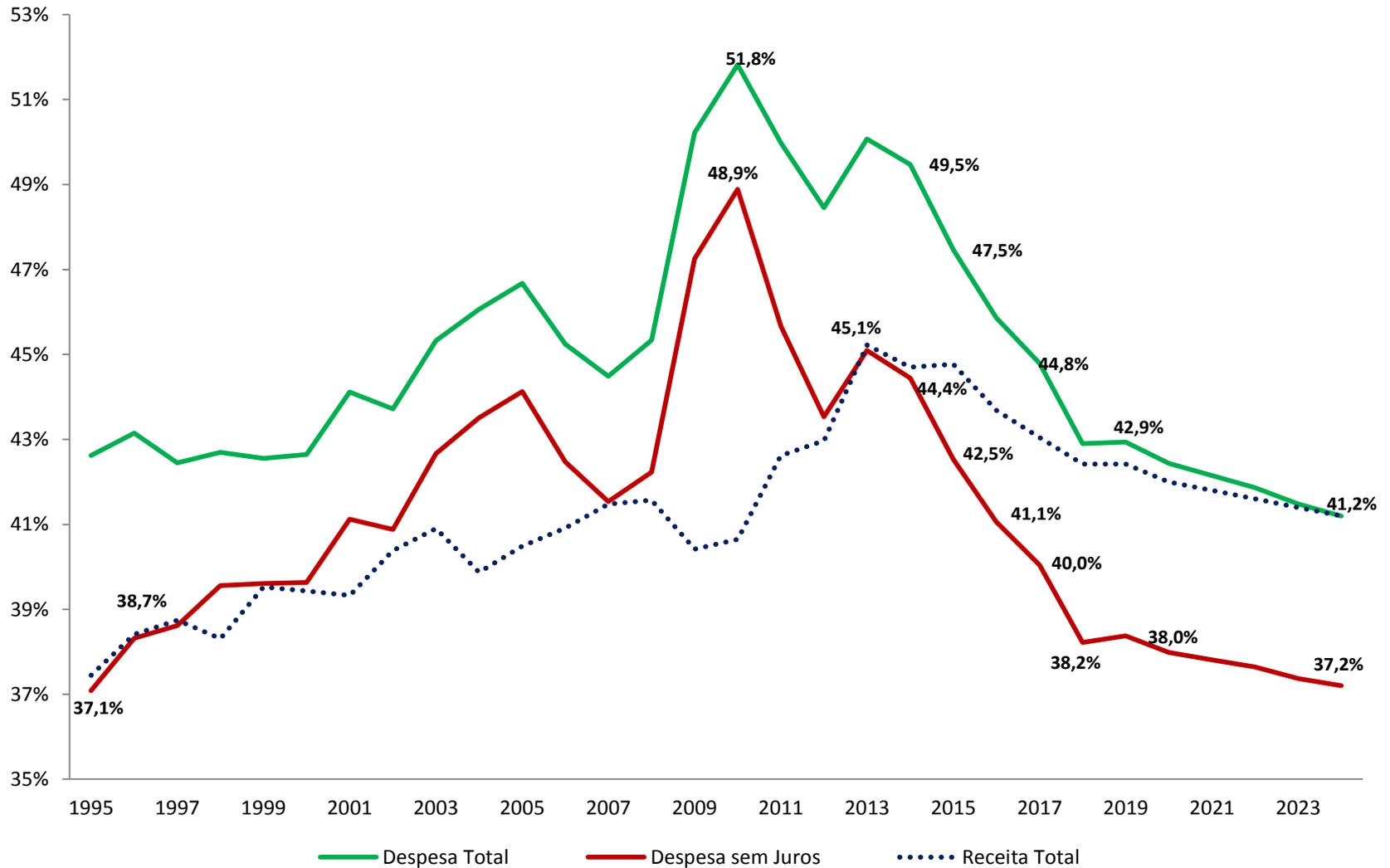
# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

(em percentagem do PIB)



# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

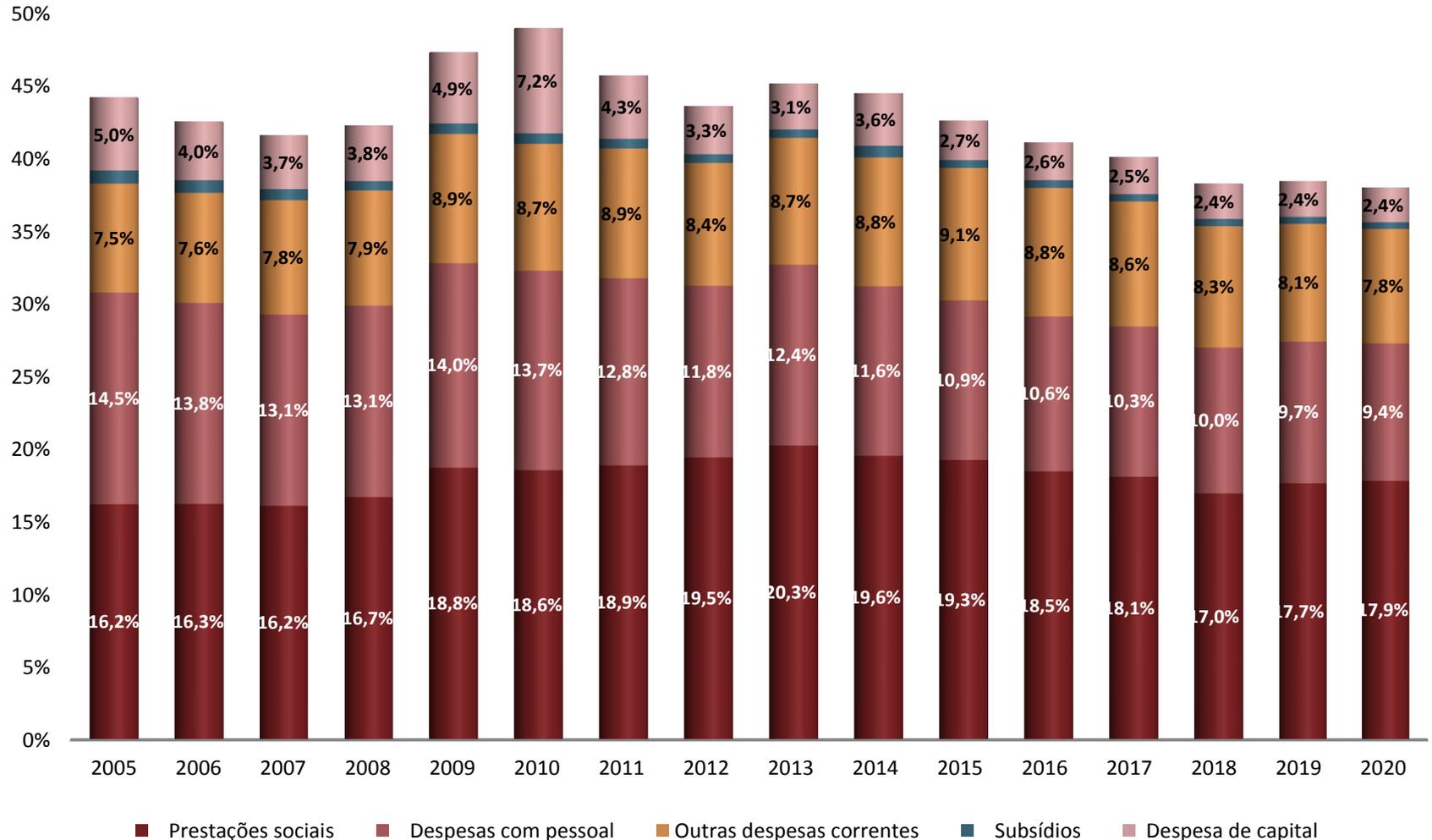
(em percentagem do PIB)



# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

## Despesa primária

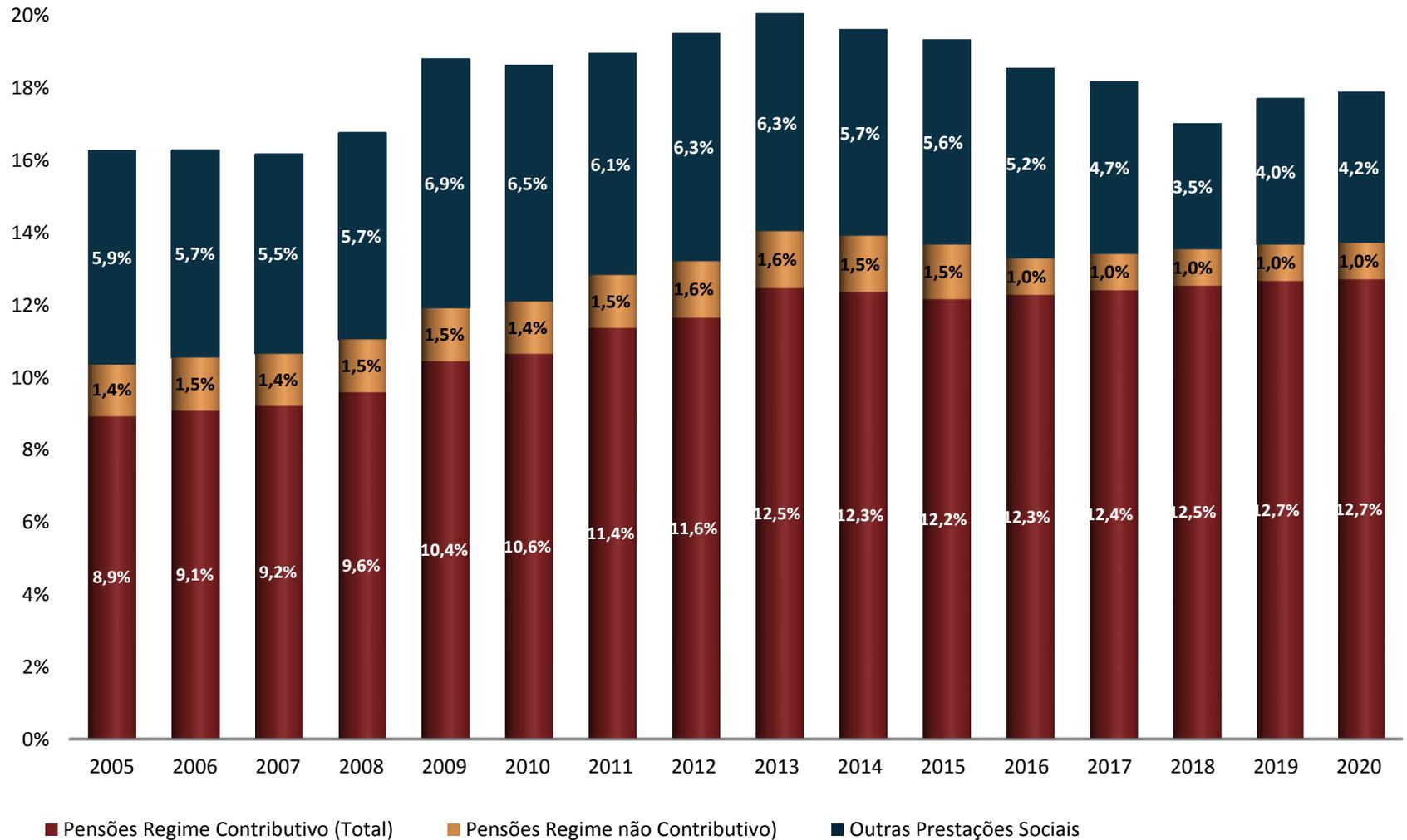
(em percentagem do PIB)



# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

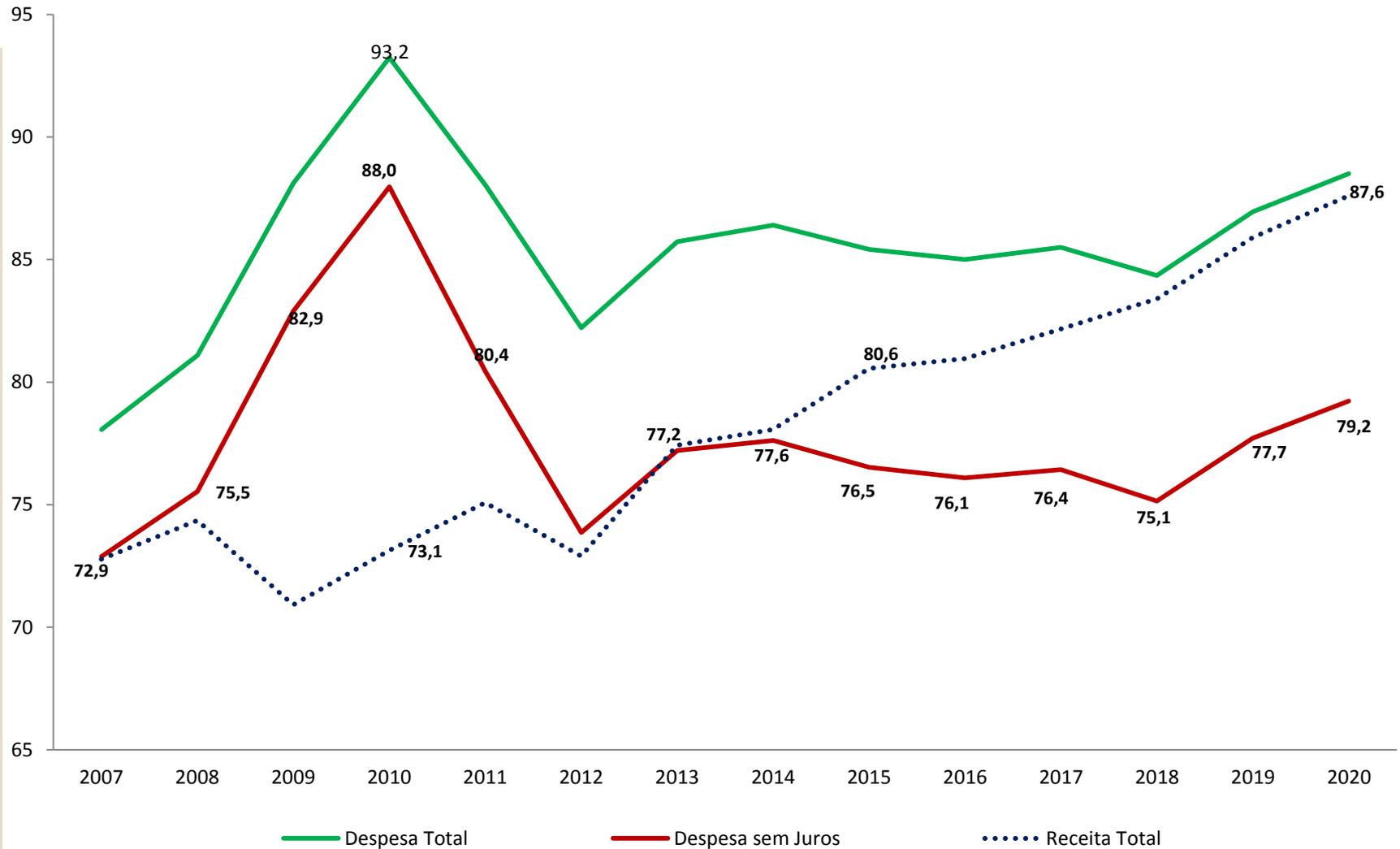
## Prestações Sociais

(em percentagem do PIB)



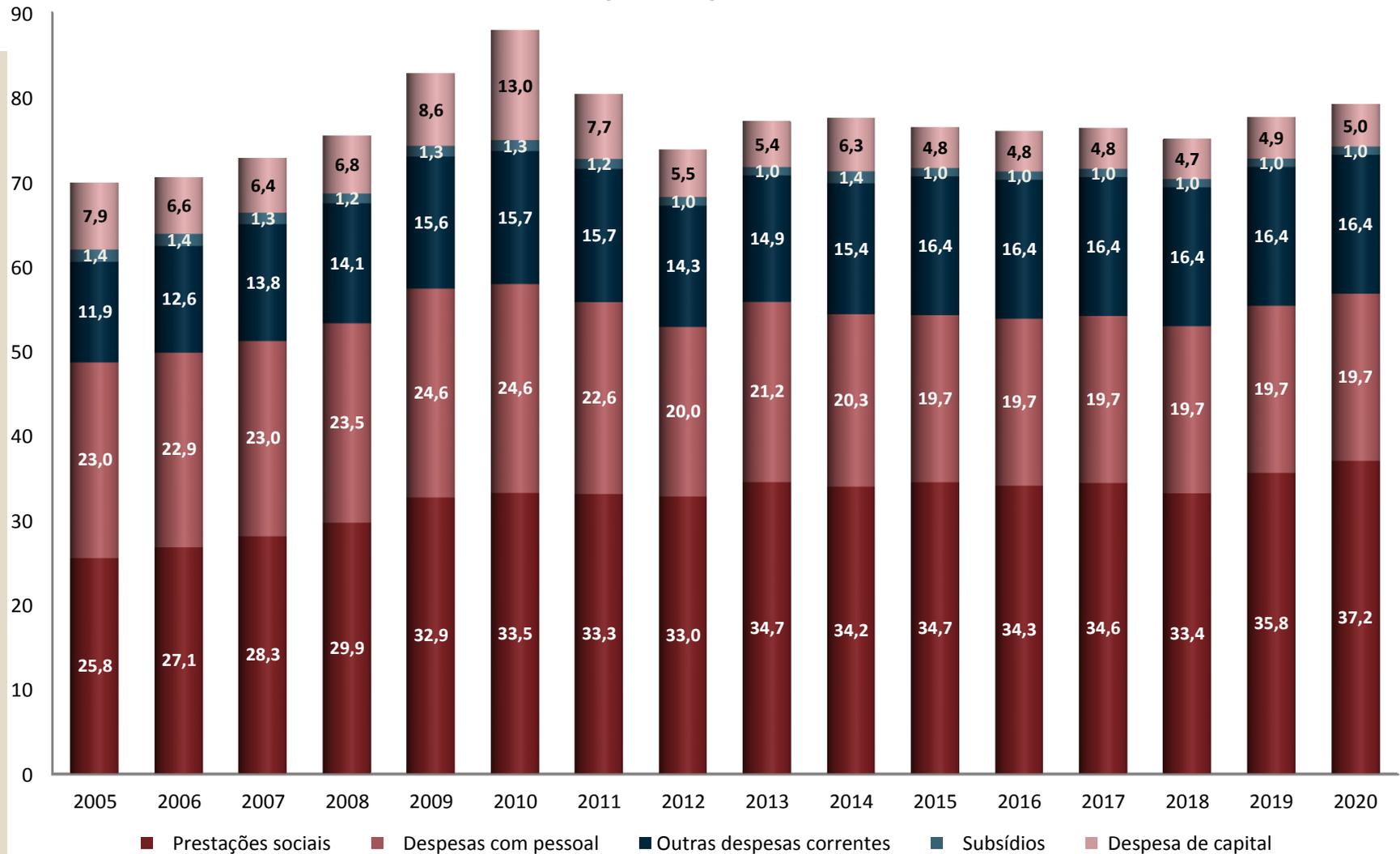
# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

Mil milhões de euros



# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

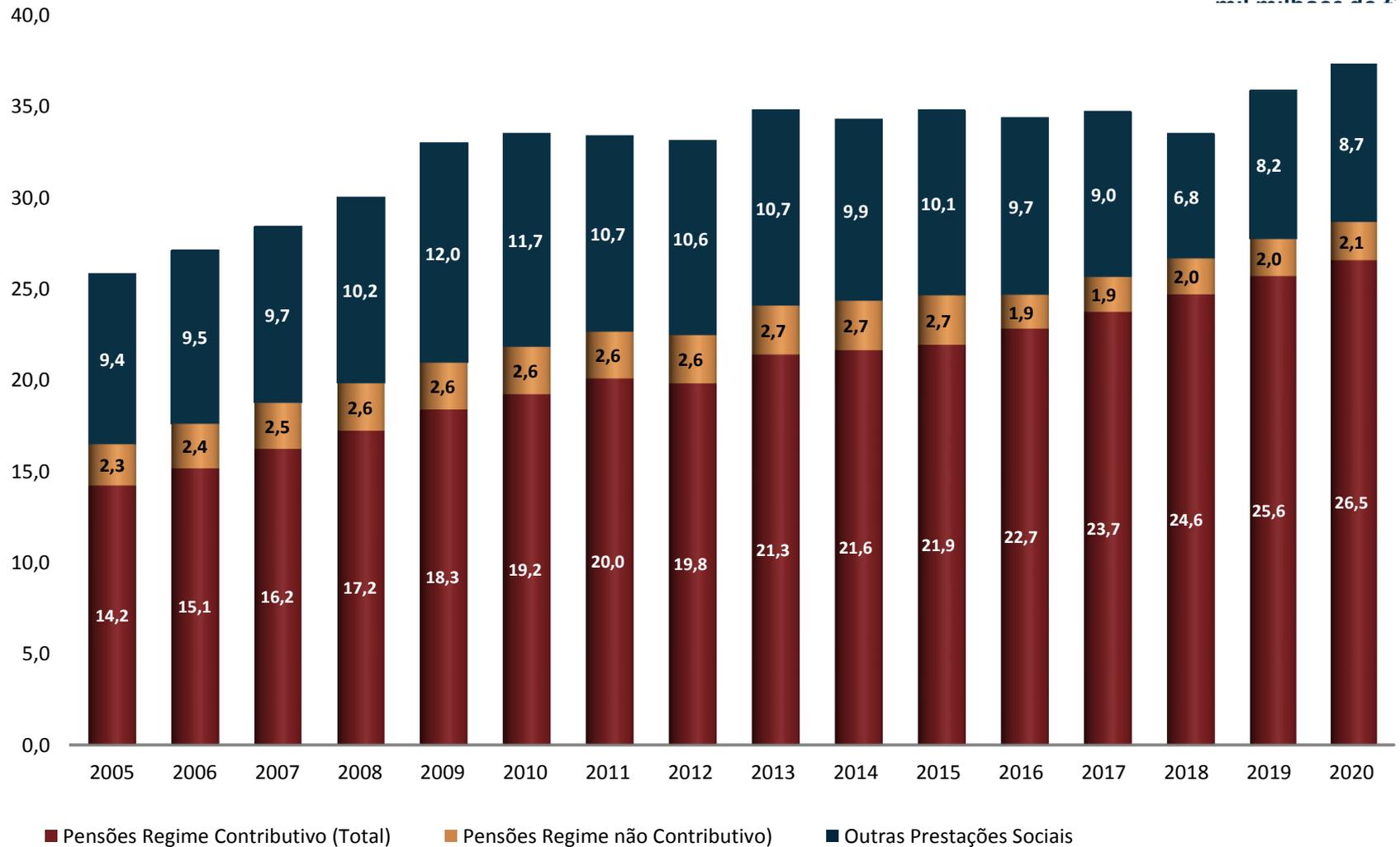
## Despesa primária



# Um cenário compatível com o Pacto orçamental

## Prestações Sociais

em milhões de €



## Um cenário compatível com o Pacto orçamental

DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA												
Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento média do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento média do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Varição da Dívida Pública (6)=(7)+(8)+(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Déficit/ Dívida (11)	Efeito Saldo Primário + Ajustamento Déficit/ Dívida (12)=(7)+(11)
												Valores acumulados
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	42,3%	31,3%	34,7%	-68,4%	-33,7%	44,8%	76,1%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-5,4%	-10,1%	86,2%	-87,0%	-0,8%	5,6%	-4,6%
2001/2008	4,9%	4,2%	1,1%	3,1%	71,7%	21,3%	13,6%	22,4%	-19,5%	2,9%	4,8%	18,4%
2009/2014	4,1%	-0,4%	-1,1%	0,7%	127,2%	55,5%	18,3%	25,2%	2,0%	27,1%	10,1%	28,4%
2015/2030	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	83,7%	-43,5%	-57,7%	66,5%	-49,9%	16,6%	-2,4%	-60,1%
												Valores médios
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	3,5%	2,6%	2,9%	-5,7%	-2,8%	3,7%	6,3%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-0,4%	-0,7%	5,7%	-5,8%	-0,1%	0,4%	-0,3%
2001/2008	4,9%	4,2%	1,1%	3,1%	71,7%	2,7%	1,7%	2,8%	-2,4%	0,4%	0,6%	2,3%
2009/2014	4,1%	-0,4%	-1,1%	0,7%	127,2%	9,3%	3,0%	4,2%	0,3%	4,5%	1,7%	4,7%
2015/2030	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	83,7%	-2,7%	-3,6%	4,2%	-3,1%	1,0%	-0,2%	-3,8%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>(t-1)</sub>

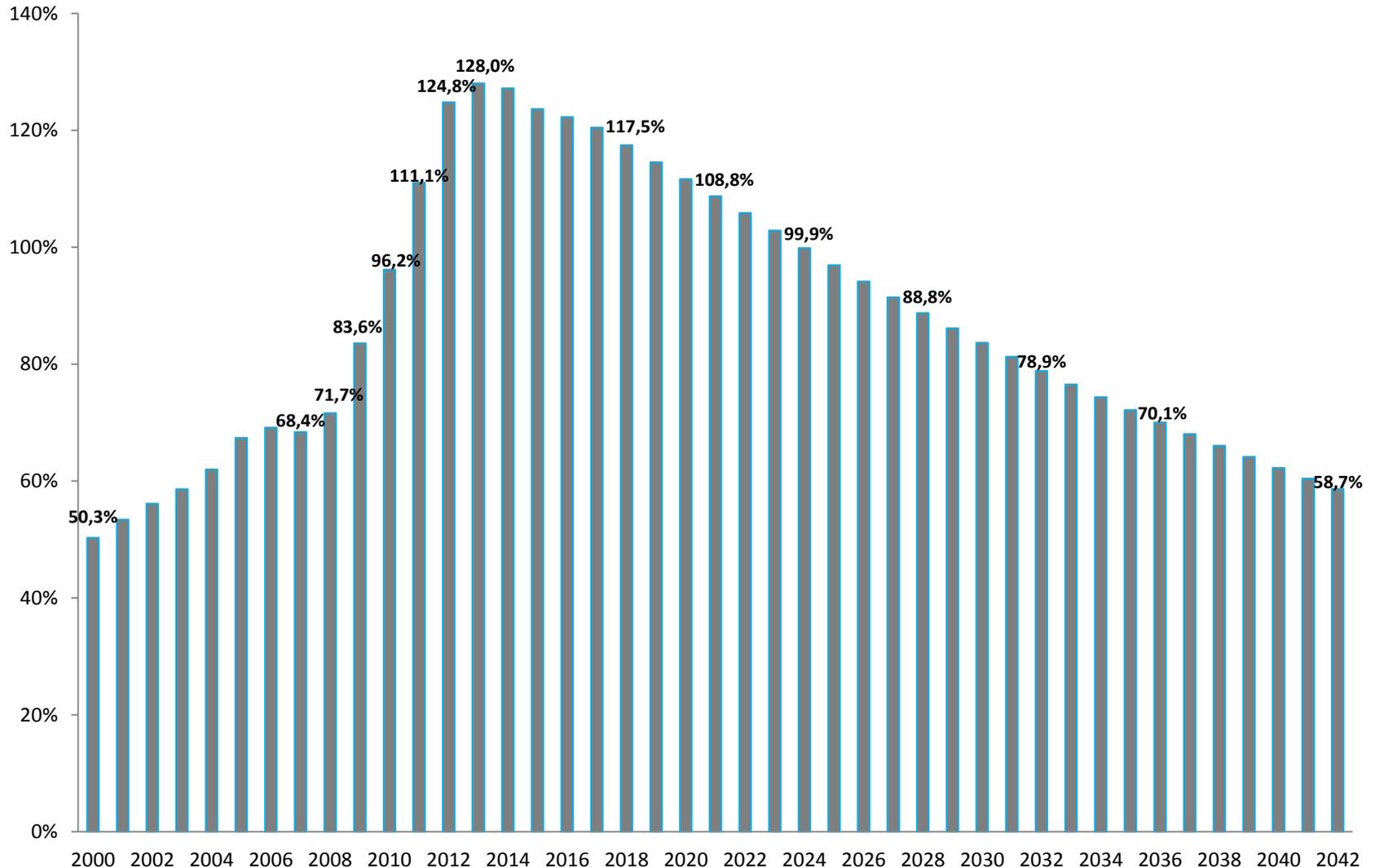
## Um cenário compatível com o Pacto orçamental

### DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Variação da Dívida Pública (6)=(7)+(8) + (9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Déficit/ Dívida (11)
2015	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	123,7%	-3,5%	-2,2%	4,9%	-3,7%	1,2%	-2,5%
2016	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	122,3%	-1,4%	-2,6%	4,8%	-3,6%	1,2%	0,0%
2017	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	120,5%	-1,8%	-3,0%	4,7%	-3,6%	1,2%	0,0%
2018	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	117,5%	-3,0%	-4,2%	4,7%	-3,5%	1,2%	0,0%
2019	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	114,6%	-2,9%	-4,0%	4,6%	-3,4%	1,1%	0,0%
2020	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	111,7%	-2,9%	-4,0%	4,4%	-3,3%	1,1%	0,0%
2021	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	108,8%	-2,9%	-4,0%	4,3%	-3,3%	1,1%	0,0%
2022	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	105,9%	-2,9%	-4,0%	4,2%	-3,2%	1,1%	0,0%
2023	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	102,9%	-3,0%	-4,0%	4,1%	-3,1%	1,0%	0,0%
2024	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	99,9%	-3,0%	-4,0%	4,0%	-3,0%	1,0%	0,0%
2025	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	97,0%	-2,9%	-3,9%	3,9%	-2,9%	1,0%	0,0%
2026	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	94,2%	-2,8%	-3,7%	3,8%	-2,8%	0,9%	0,0%
2027	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	91,5%	-2,7%	-3,6%	3,7%	-2,7%	0,9%	0,0%
2028	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	88,8%	-2,7%	-3,6%	3,6%	-2,7%	0,9%	0,0%
2029	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	86,2%	-2,6%	-3,5%	3,4%	-2,6%	0,9%	0,0%
2030	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	83,7%	-2,5%	-3,3%	3,3%	-2,5%	0,8%	0,0%

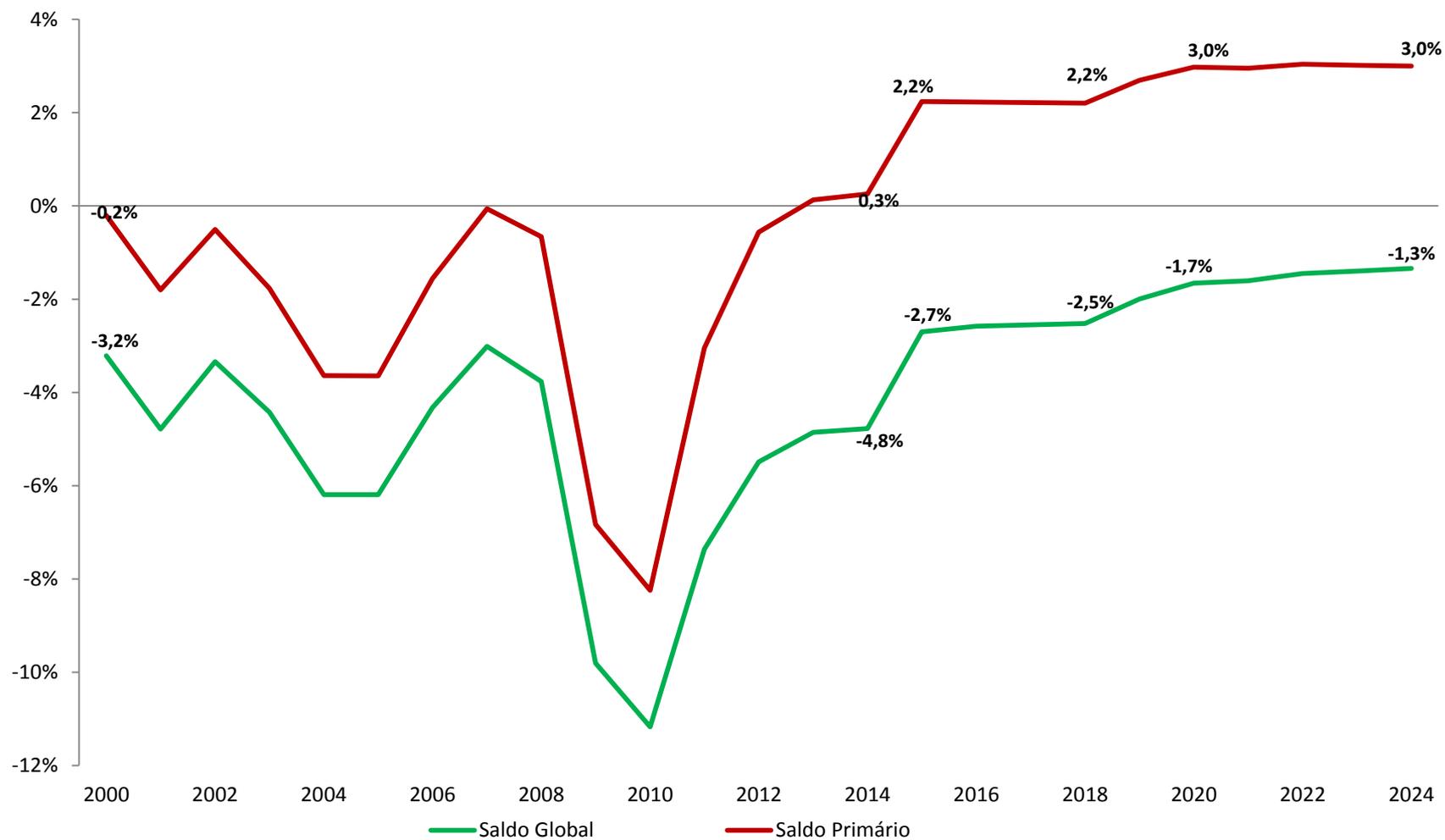
\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>) \* Rácio da Dívida Pública<sub>t-1</sub>

## Dívida pública em percentagem do PIB



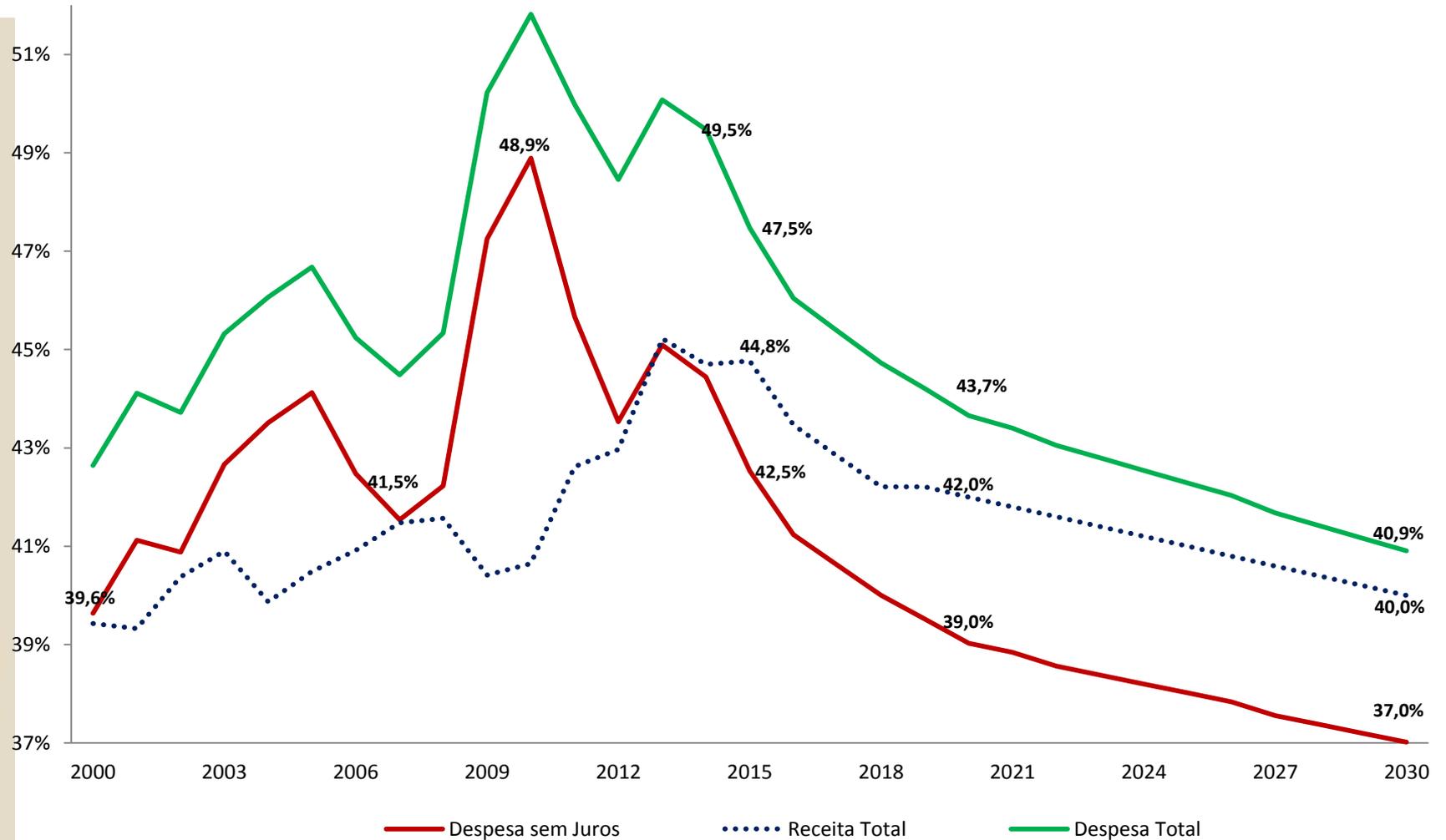
## Cenário alternativo

(em percentagem do PIB)



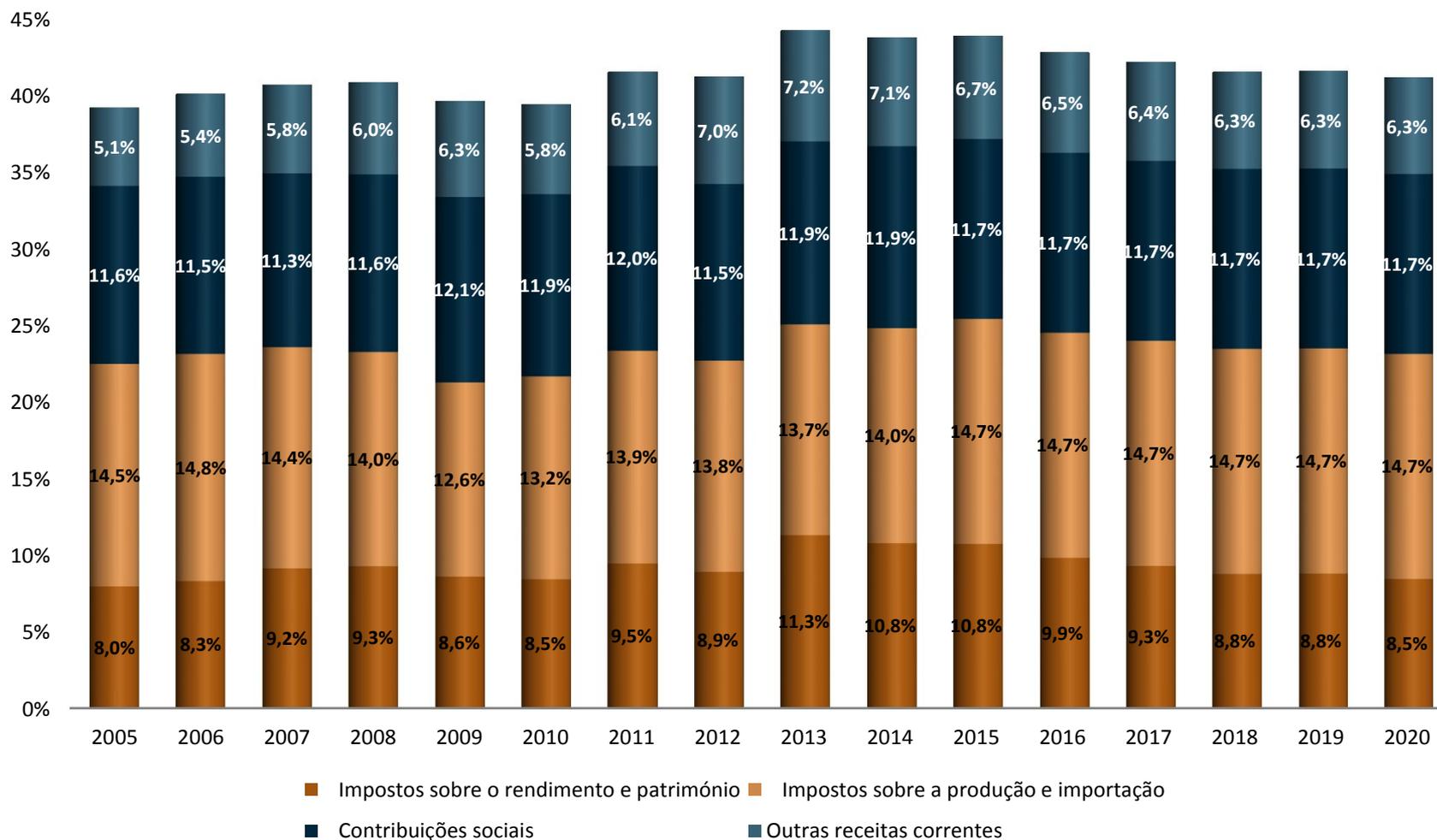
# Cenário alternativo

(em percentagem do PIB)



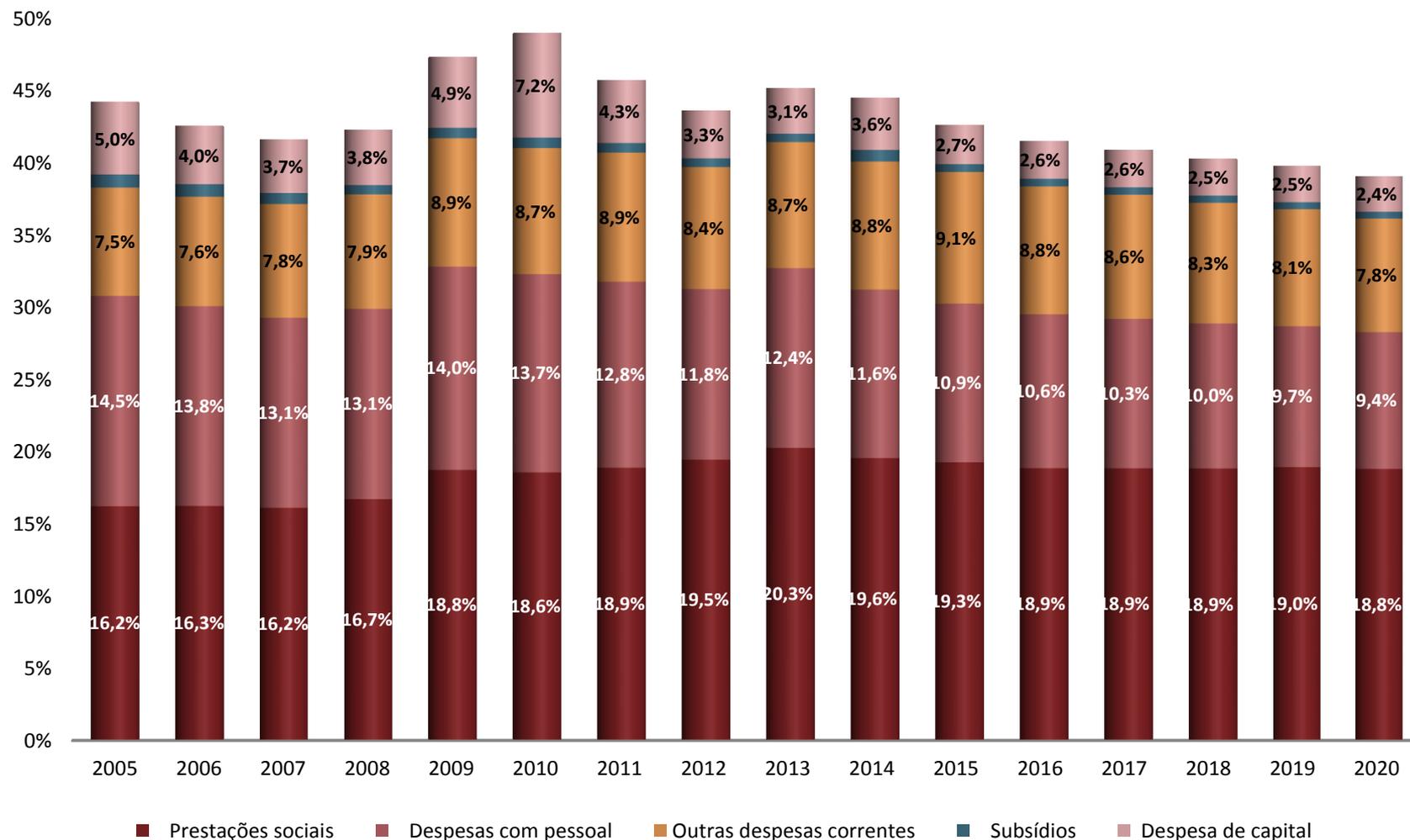
## Receita corrente

(em percentagem do PIB)



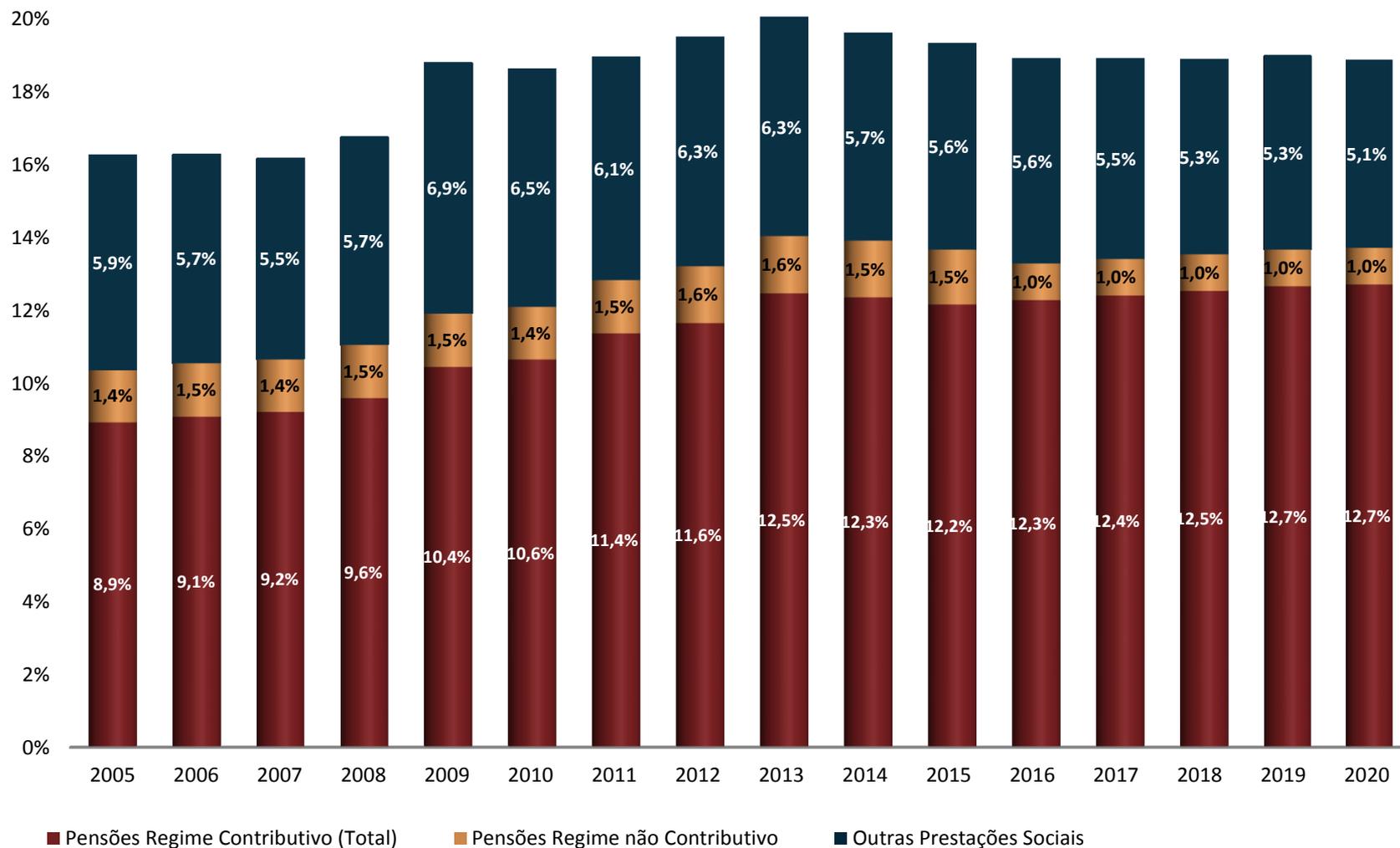
## Despesa primária

(em percentagem do PIB)

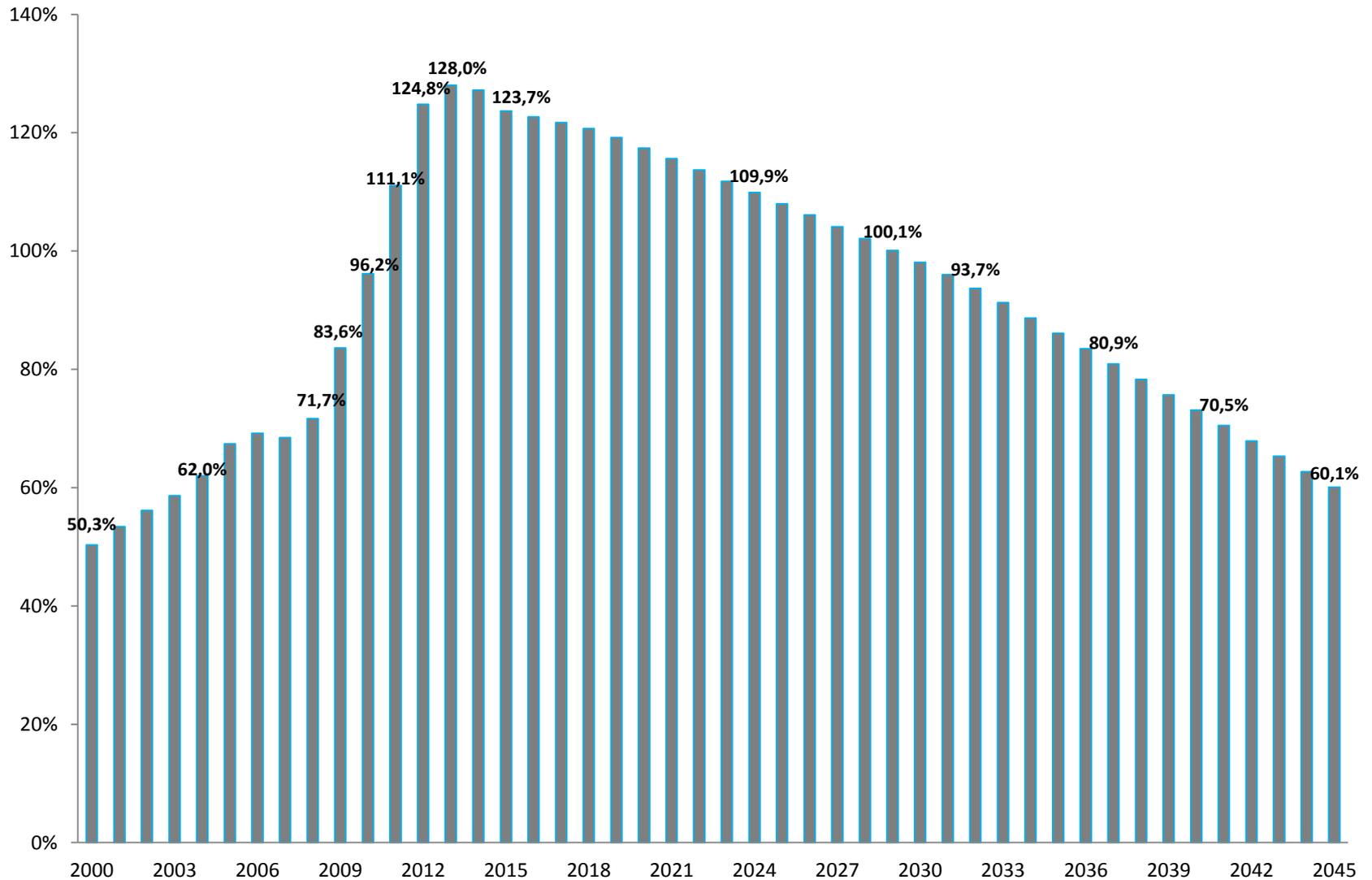


## Prestações Sociais

(em percentagem do PIB)



## Dívida pública em percentagem do PIB



## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento média do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento média do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Varição da Dívida Pública (6)=(7)+(8)+ (9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Déficit/ Dívida (11)	Efeito Saldo Primário + Ajustamento Déficit/ Dívida (12)=(7)+(11)
												Valores acumulados
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	42,3%	31,3%	34,7%	-68,4%	-33,7%	44,8%	76,1%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-5,4%	-10,1%	86,2%	-87,0%	-0,8%	5,6%	-4,6%
2001/2008	4,9%	4,2%	1,1%	3,1%	71,7%	21,3%	13,6%	22,4%	-19,5%	2,9%	4,8%	18,4%
2009/2014	4,1%	-0,4%	-1,1%	0,7%	127,2%	55,5%	18,3%	25,2%	2,0%	27,1%	10,1%	28,4%
2015/2030	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	98,1%	-29,1%	-44,5%	70,8%	-53,2%	17,7%	-2,2%	-46,8%
												Valores médios
1974/1985	10,6%	23,1%	2,5%	20,2%	55,7%	3,5%	2,6%	2,9%	-5,7%	-2,8%	3,7%	6,3%
1986/2000	12,1%	12,3%	4,1%	7,9%	50,3%	-0,4%	-0,7%	5,7%	-5,8%	-0,1%	0,4%	-0,3%
2001/2008	4,9%	4,2%	1,1%	3,1%	71,7%	2,7%	1,7%	2,8%	-2,4%	0,4%	0,6%	2,3%
2009/2014	4,1%	-0,4%	-1,1%	0,7%	127,2%	9,3%	3,0%	4,2%	0,3%	4,5%	1,7%	4,7%
2015/2030	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	98,1%	-1,8%	-2,8%	4,4%	-3,3%	1,1%	-0,1%	-2,9%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>(t-1)</sub>

## DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Anos	Taxa de juro média da Dívida Pública (1)	Taxa de crescimento média do PIB nominal (2)	Taxa de crescimento média do PIB real (3)	Taxa de crescimento do deflator do PIB (4)	Dívida Pública Final do período (5)	Varição da Dívida Pública (6)=(7)+(8) +(9)+(11)	Efeito Saldo Primário (7)	Efeito Juros (8)	Efeito variação do PIB* (9)	Snow-ball effect (10)=(8)+(9)	Ajustamento Déficit/ Dívida (11)
2015	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	123,7%	-3,5%	-2,2%	4,9%	-3,7%	1,2%	-2,5%
2016	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	122,7%	-1,0%	-2,2%	4,8%	-3,6%	1,2%	0,0%
2017	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	121,7%	-1,0%	-2,2%	4,8%	-3,6%	1,2%	0,0%
2018	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	120,7%	-1,0%	-2,2%	4,7%	-3,5%	1,2%	0,0%
2019	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	119,2%	-1,5%	-2,7%	4,7%	-3,5%	1,2%	0,0%
2020	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	117,4%	-1,8%	-3,0%	4,6%	-3,5%	1,2%	0,0%
2021	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	115,6%	-1,8%	-3,0%	4,6%	-3,4%	1,1%	0,0%
2022	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	113,7%	-1,9%	-3,0%	4,5%	-3,4%	1,1%	0,0%
2023	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	111,8%	-1,9%	-3,0%	4,4%	-3,3%	1,1%	0,0%
2024	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	109,9%	-1,9%	-3,0%	4,3%	-3,3%	1,1%	0,0%
2025	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	108,0%	-1,9%	-3,0%	4,3%	-3,2%	1,1%	0,0%
2026	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	106,1%	-1,9%	-3,0%	4,2%	-3,1%	1,0%	0,0%
2027	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	104,1%	-2,0%	-3,0%	4,1%	-3,1%	1,0%	0,0%
2028	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	102,1%	-2,0%	-3,0%	4,0%	-3,0%	1,0%	0,0%
2029	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	100,1%	-2,0%	-3,0%	4,0%	-3,0%	1,0%	0,0%
2030	4,0%	3,0%	1,5%	1,5%	98,1%	-2,0%	-3,0%	3,9%	-2,9%	1,0%	0,0%

\* - Taxa de crescimento do PIB<sub>t</sub>/(1+Taxa de crescimento do PIB<sub>t-1</sub>)\* Rácio da Dívida Pública<sub>(t-1)</sub>

### Áustria

- O parlamento é obrigado a adotar um plano de quatro anos, fixando o limite das despesas para o governo federal, em termos nominais, para as cinco principais rubricas orçamentais.

### República Checa

- Os tetos da despesa da administração central, a médio prazo (três anos), são vinculativos e calculados com base no objetivo do défice e nas projeções da receita.

### Finlândia

- Limites máximos de despesas plurianuais da Administração Central (4 anos), a preços constantes, cobrindo cerca de 80 por cento da despesa.

### Holanda

- No início do mandato do governo definem-se, em termos reais e para os próximos 4 anos, os limites máximos da despesa.

### Suécia

- O governo é obrigado a estabelecer limites máximos da despesa, em termos nominais, da administração central (excluindo os juros) e da Segurança Social para os três anos seguintes.
- Para garantir que as despesas não excedem o valor previsto, devido a acontecimentos inesperados, as despesas orçamentadas devem ser sempre inferiores aos valores definidos no teto.
- A regra de orçamento equilibrado abrange a administração local.

### Reino Unido

- O Governo define tetos plurianuais para as despesas previsíveis (como salários, aquisição de bens e serviços e investimentos) .Os Departamentos são responsáveis por manterem esses limites de despesa.
- As restantes despesas, como as da Segurança Social, juros da dívida pública, pensões do setor público e contribuições para a União Europeia, são classificadas como " despesas geridas anualmente " e não são consideradas para a definição dos tetos plurianuais.
- Os departamentos poderão renunciar a realizar parte da despesa que lhe está atribuída (dentro de determinados limites) por contrapartida de um aumento correspondente no próximo orçamento.