

# Interparliamentary Conference on Economic and Financial Governance of the European Union

Session IV

## Budgetary Consolidation and Structural Reform in Europe: Track Record and Prospects

Vilnius – October 17, 2013



# Fiscal Consolidation and Growth – Enemies or Partners ?

A View of the Portuguese Adjustment Experience

Eduardo Cabrita

Chair of the Committee on Budget, Finance and  
Public Administration

Assembly of the Republic – Portugal

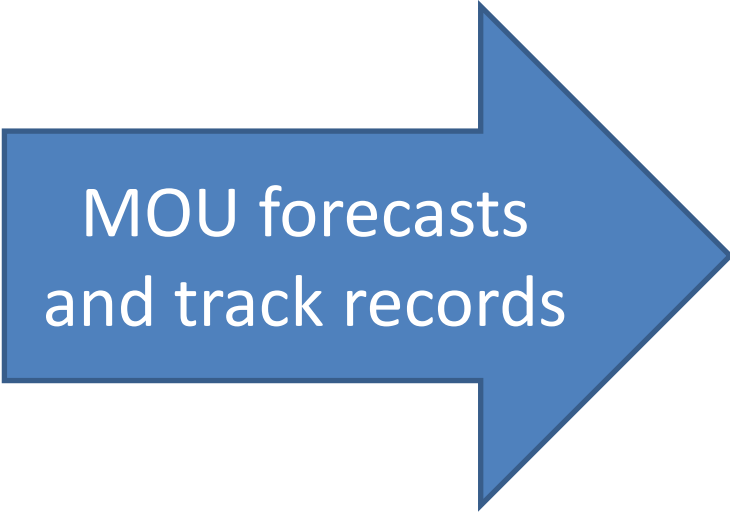
# 2008–2013 – A global crisis, an euro problem or a periphery disease ?

# Portugal – A consolidation path disrupted by the crisis

1. Deficit, public debt and GDP 2005–2008
2. Portugal from 2008 to the Sovereign Debt Crisis
3. Deficit rise, Debt Explosion, Financial Markets and Political Instability – A cocktail for bail-out

# MOU recipe and the Portuguese economic cuisine

1. A three years program – 78 billion euro support (12 bn to the banking system) and an agenda of structural reforms
2. Political support and social cohesion disrupted by outcome in budgetary results, unemployment and recession
3. MOU forecasts and track records



MOU forecasts  
and track records

GDP

Unemployment Rate

General Government  
Balance

General Government  
Gross Debt

Balance of Payments

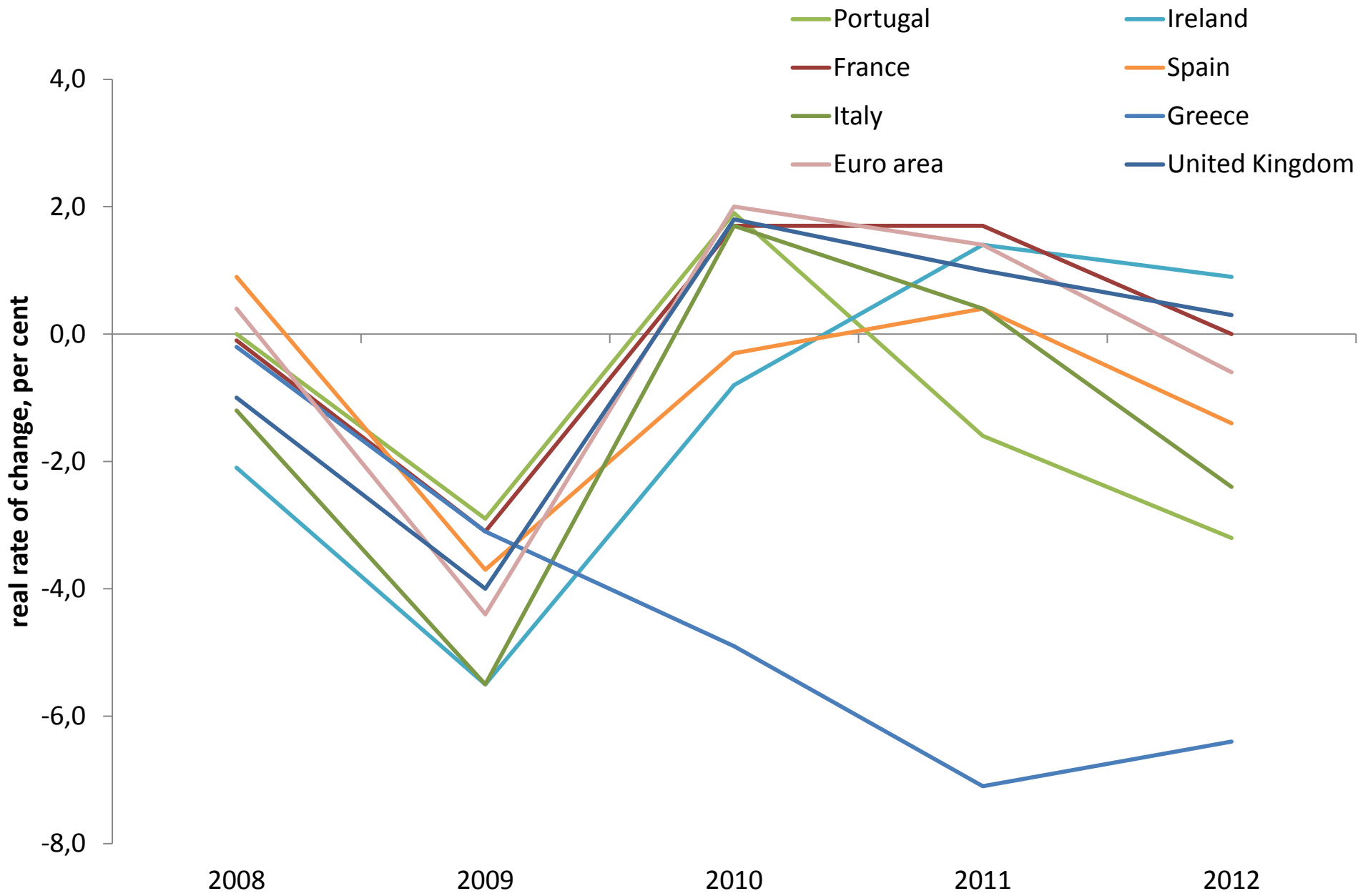
# Portugal MOU – Forecasts and Outcomes

		2011	2012	2013	2014
<b>GDP</b>					
	MOU	-2.2	-1.8	1.2	2.5
	Real	-1.5	-3.2	-1.8 (a)	0.8 (a)
<b>Unemployment Rate</b>					
	MOU	12.1	13.4	13.3	12.0
	Real	12.9	15.9	17.2 (b)	17.7 (b)
<b>Government Balance</b>					
	MOU	-5.9	-4.5	-3.0	-2.3
	Real	-4.4	-6.4	-5.5 (a)	-4.0 (a)
<b>Government Gross Debt</b>					
	MOU	106.4	112.2	115.3	115.0
	Real	108.3	123.6	127.8 (a)	125.3 (c)
<b>Balance of Payments</b>					
<b>Trade Balance</b>					
	MOU	-9.0	-6.7	-4.1	-3.4
	Real	-7.0	0.1	3.0 (d)	4.9 (d)

a) IMF, ECB and EC eight and ninth MOU review 04/10/2013  
 c) IMF Fiscal Monitor 10/2013

b) Portuguese Government Forecast 10/2013  
 d) Banco de Portugal – Economic Bulletin Summer 2013

# GDP growth



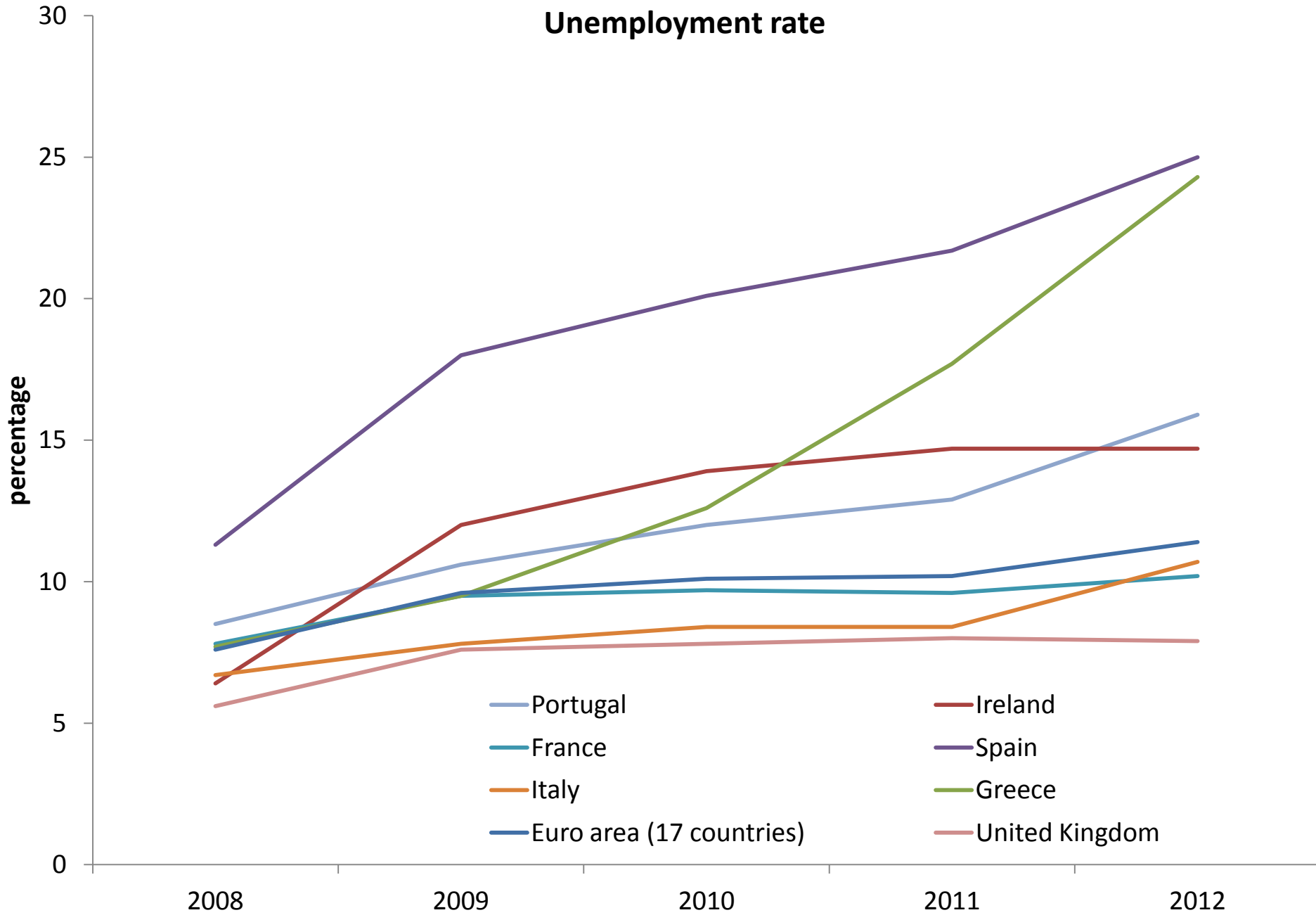
Source: Banco de Portugal



**WORLD ECONOMY – GROSS DOMESTIC PRODUCT**
**Real rate of change, per cent**

	Weight in world GDP in 2012(a)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
World(b)	100,0	3,7	5,0	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,2	4,0	3,2
Advanced economies	50,1	2,0	3,1	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,2
USA	18,9	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2
Japan	5,6	1,7	2,3	1,3	1,7	2,2	-1,1	-5,5	4,7	-0,5	2,0
United Kingdom	2,8	3,8	2,9	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	1,0	0,3
Euro area	13,7	0,7	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6
Germany	3,8	-0,4	1,2	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,7
France	2,7	0,9	2,5	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,0
Italy	2,2	0,0	1,7	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4
Spain	1,7	3,1	3,3	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4
Netherlands	0,9	0,3	2,2	2,0	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,6	1,0	-1,0
Belgium	0,5	0,8	3,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,4	1,8	-0,3
Greece	0,3	5,9	4,4	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4
Austria	0,4	0,9	2,6	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7	0,8
Portugal	0,3	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,6	-3,2
Finland	0,2	2,0	4,1	2,9	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,3	2,8	-0,2
Ireland	0,2	3,9	4,4	5,9	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4	0,9
Slovakia	0,2	4,8	5,1	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2	2,0
Slovenia	0,1	2,9	4,4	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,8	1,2	0,6	-2,3
Luxembourg	0,1	1,7	4,4	5,3	4,9	6,6	-0,7	-4,1	2,9	1,7	0,3
Cyprus	0,0	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,5	-2,4
Malta	0,0	0,7	-0,3	3,6	2,6	4,1	3,9	-2,6	2,9	1,7	0,8
Estonia	0,0	7,8	6,3	8,9	10,1	7,5	-4,2	-14,1	3,3	8,3	3,2
Emerging and developing economies	49,9	6,3	7,7	7,3	8,3	8,8	6,1	2,7	7,6	6,4	5,1
Developing Asia	25,1	8,3	8,6	9,5	10,4	11,6	7,9	6,9	10,0	8,1	6,6
China	14,9	10,0	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8
Latin America	8,7	2,1	6,0	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,1	4,6	3,0
Brazil	2,8	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9
Commonwealth of Independent States	4,3	7,7	8,1	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4
Central and Eastern Europe	3,4	4,8	7,3	5,9	6,4	5,4	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6
Sub-Saharan Africa	2,5	4,8	7,0	6,2	6,4	7,0	5,6	2,7	5,4	5,3	4,8
Middle East and North Africa	5,2	7,6	8,1	5,8	6,8	6,2	5,2	3,0	5,5	4,0	4,8
<i>Memo:</i>											
European Union (EU27)	19,4	1,5	2,5	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,6	-0,3

# Unemployment rate

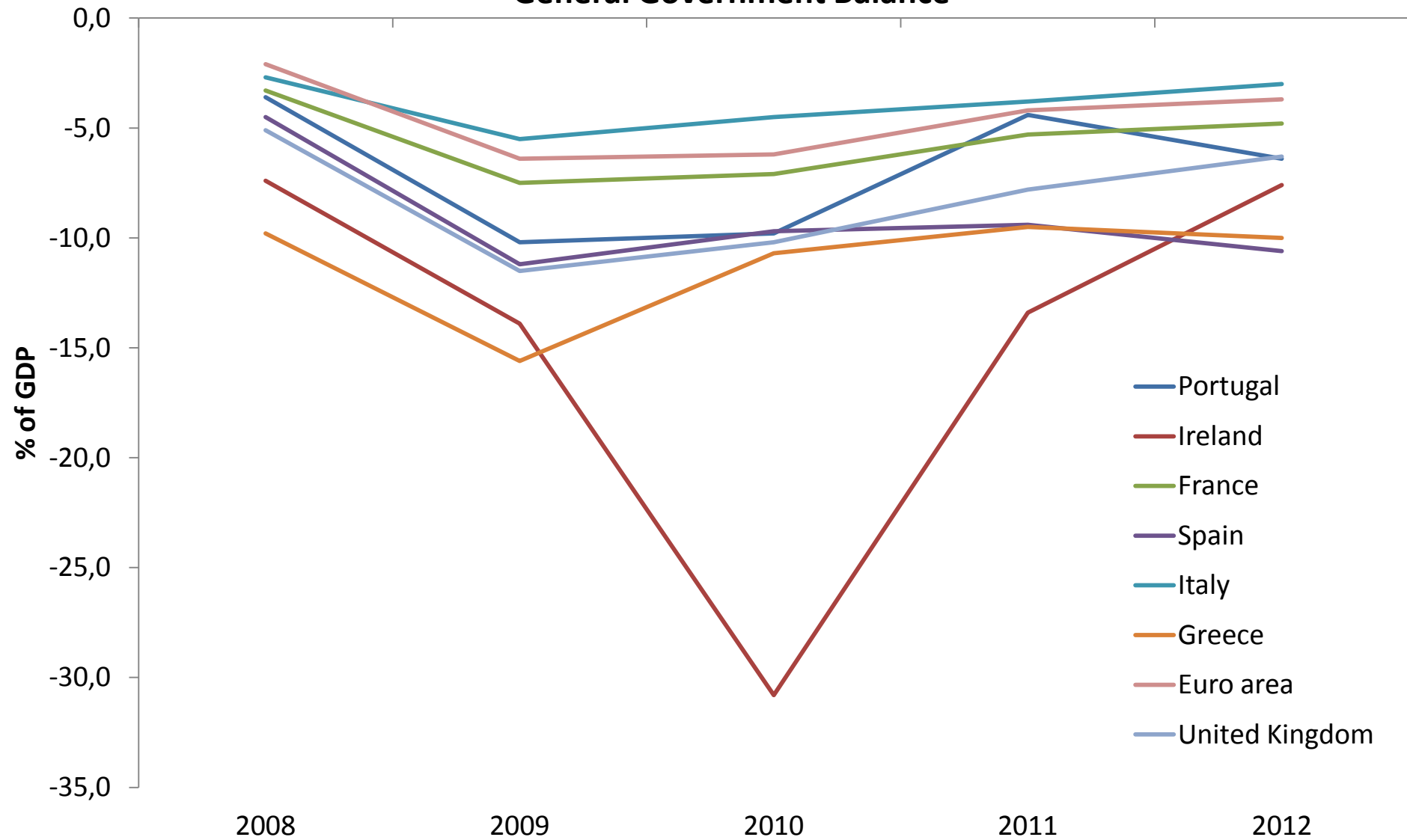


Source: European Commission (AMECO)

## UNEMPLOYMENT RATE

	EU17	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Portugal	UK
2000	8,7	4,2	11,2	11,7	9	10	4,5	5,4
2001	8,1	3,9	10,7	10,5	8,2	9	4,6	5
2002	8,5	4,5	10,3	11,4	8,3	8,5	5,7	5,1
2003	9	4,6	9,7	11,4	8,9	8,4	7,1	5
2004	9,3	4,5	10,5	10,9	9,3	8	7,5	4,7
2005	9,2	4,4	9,9	9,2	9,3	7,7	8,6	4,8
2006	8,5	4,5	8,9	8,5	9,2	6,8	8,6	5,4
2007	7,6	4,7	8,3	8,3	8,4	6,1	8,9	5,3
2008	7,6	6,4	7,7	11,3	7,8	6,7	8,5	5,6
2009	9,6	12	9,5	18	9,5	7,8	10,6	7,6
2010	10,1	13,9	12,6	20,1	9,7	8,4	12	7,8
2011	10,2	14,7	17,7	21,7	9,6	8,4	12,9	8
2012	11,4	14,7	24,3	25	10,2	10,7	15,9	7,9

## General Government Balance

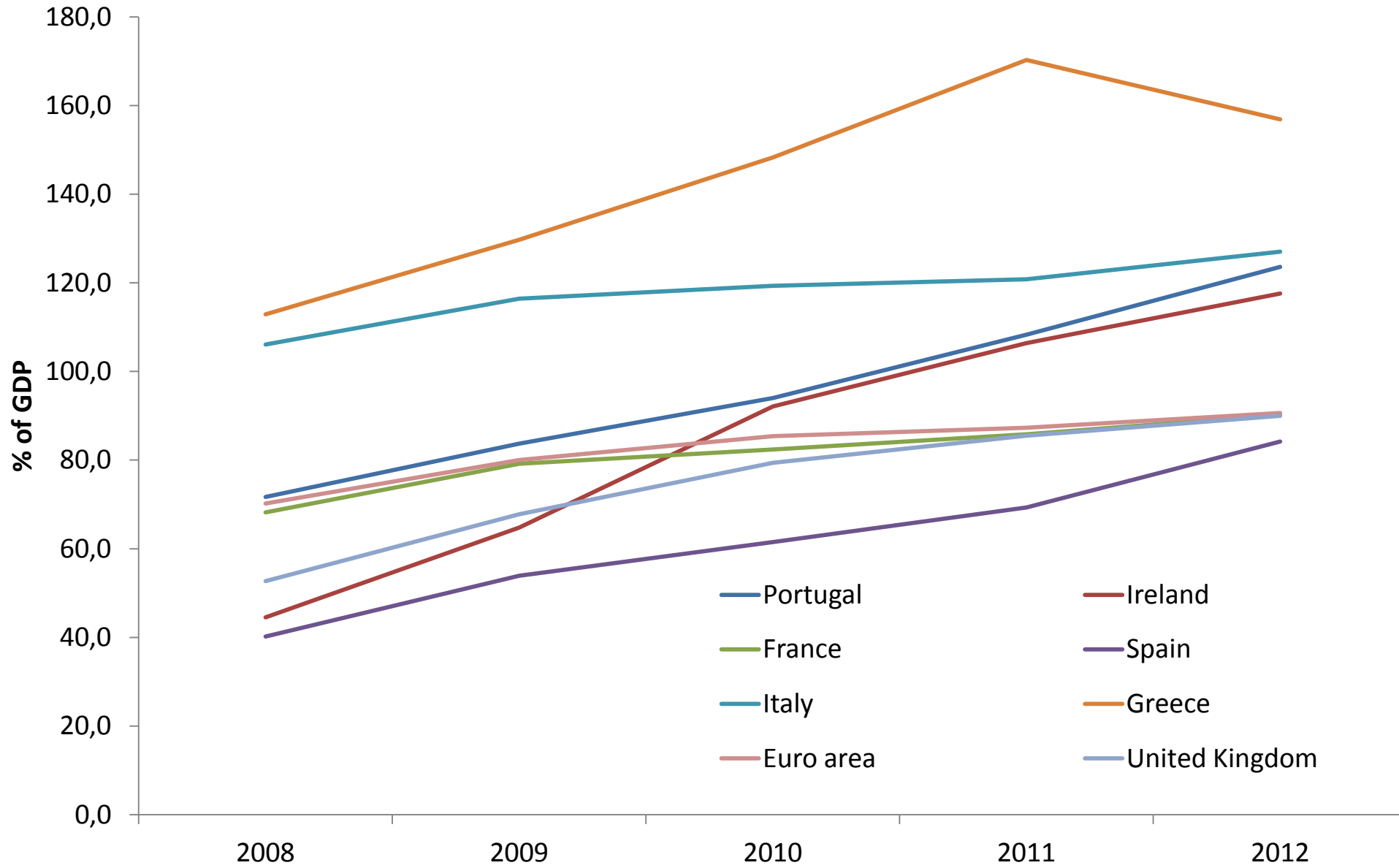


## General Government Balance

As a percentage of GDP

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Advanced economies(a)	-4,0	-3,4	-2,5	-1,4	-1,1	-3,5	-8,9	-7,7	-6,5	-5,9
USA	-4,9	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,7	-13,3	-11,1	-10,0	-8,5
Japan	-7,8	-5,9	-4,8	-3,7	-2,1	-4,1	-10,4	-9,3	-9,9	-10,2
United Kingdom	-3,4	-3,5	-3,4	-2,7	-2,8	-5,1	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3
Euro area	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7
Germany	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2
France	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,3	-4,8
Italy	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,8	-3,0
Spain	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6
Netherlands	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5	-4,1
Belgium	-0,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,7	-3,9
Greece	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,5	-10,0
Austria	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5
Portugal	-3,7	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4	-6,4
Finland	2,6	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,8	-1,9
Ireland	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,4	-13,9	-30,8	-13,4	-7,6
Slovakia	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-5,1	-4,3
Slovenia	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,2	-5,9	-6,4	-4,0
Luxembourg	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,8
Cyprus	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-6,3
Malta	-9,0	-4,6	-2,9	-2,7	-2,3	-4,6	-3,7	-3,6	-2,8	-3,3
Estonia	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,2	-0,3
<i>Memo:</i>										
European Union (EU27)	-3,2	-2,9	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4	-4

# General Government Gross Debt



## General Government Gross Debt

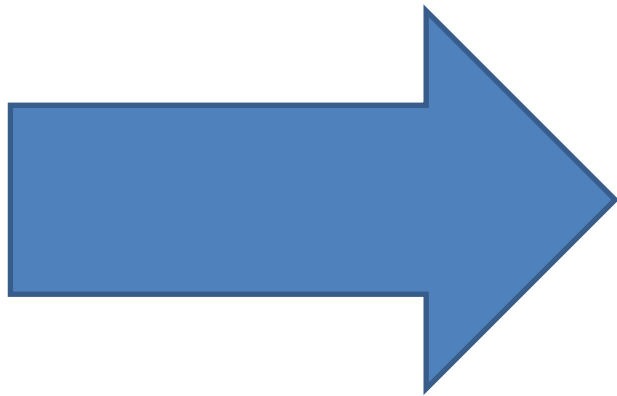
As a percentage of GDP

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Advanced economies(a)	75,5	79,4	79,0	76,4	73,7	80,7	94,2	100,7	104,7	109,3
USA	60,4	67,8	67,4	66,1	66,5	75,5	89,1	98,2	102,5	106,5
Japan	169,6	180,7	186,4	186,0	183,0	191,8	210,2	216,0	230,3	237,9
United Kingdom	39,1	41,0	42,2	43,3	44,2	52,7	67,8	79,4	85,5	90,0
Euro area	69,2	69,6	70,3	68,6	66,4	70,2	80,0	85,4	87,3	90,6
Germany	64,4	66,2	68,5	68,0	65,2	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9
France	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2
Italy	104,1	103,7	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0
Spain	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2
Netherlands	52,0	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	63,1	65,5	71,2
Belgium	98,4	94,0	92,0	88,0	84,0	89,2	95,7	95,5	97,8	99,6
Greece	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Austria	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72,0	72,5	73,4
Portugal	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,7	94,0	108,3	123,6
Finland	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,6	49,0	53,0
Ireland	30,7	29,5	27,3	24,6	25,1	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6
Slovakia	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41,0	43,3	52,1
Slovenia	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	22,0	35,0	38,6	46,9	54,1
Luxembourg	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	14,4	15,3	19,2	18,3	20,8
Cyprus	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,3	71,1	85,8
Malta	66,0	69,8	68,0	62,5	60,7	60,9	66,4	67,4	70,3	72,1
Estonia	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,2	10,1
<i>Memo:</i>										
European Union (EU27)	61,9	62,3	62,8	61,6	59,0	62,2	74,6	80,0	82,5	85,3

# MOU recipe and the Portuguese economic cuisine

## 4. A monetary success story with social and economic dark clouds



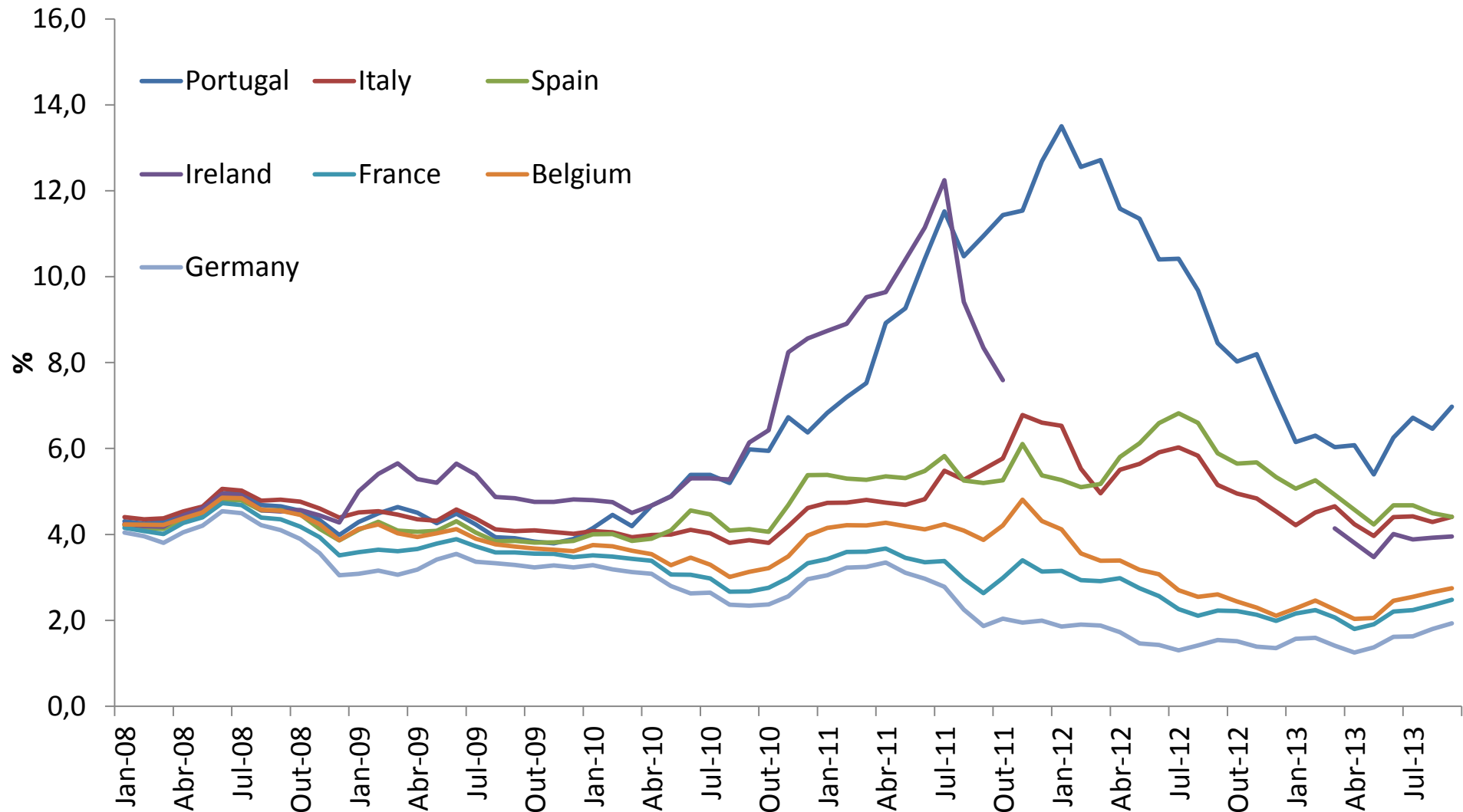


Government bonds, the  
ECB and the domestic  
stress

The external adjustment  
risks

The tax burden and the  
economic collapse

# 10yr Sovereign yields



Source: Bloomberg, IGCP

## 10 years Government Bond Yields

	Portugal	Italy	Spain	Ireland	France	Belgium	Germany
Dec-08	3,99	4,39	3,86	4,28	3,51	3,87	3,05
Dec-09	3,90	4,02	3,85	4,82	3,47	3,61	3,23
Dec-10	6,37	4,61	5,38	8,56	3,33	3,98	2,96
Jan-11	6,83	4,73	5,39	8,74	3,43	4,15	3,05
Mar-11	7,52	4,80	5,27	9,52	3,60	4,21	3,25
May-11	9,26	4,69	5,31	10,40	3,45	4,19	3,11
Jun-11	10,41	4,82	5,48	11,14	3,36	4,12	2,97
Set-11	10,95	5,52	5,20	8,34	2,63	3,87	1,87
Dec-11	12,68	6,60	5,37		3,13	4,31	1,99
Jan-12	13,50	6,53	5,26		3,15	4,12	1,86
Mar-12	12,71	4,95	5,18		2,91	3,39	1,88
Jun-12	10,40	5,91	6,59		2,56	3,07	1,43
Set-12	8,45	5,15	5,89		2,23	2,61	1,54
Dec-12	7,16	4,53	5,34		1,99	2,11	1,35
Jan-13	6,15	4,22	5,07		2,16	2,28	1,57
Feb-13	6,30	4,51	5,26		2,24	2,46	1,60
Mar-13	6,03	4,66	4,92	4,14	2,07	2,25	1,41
Apr-13	6,08	4,24	4,58	3,80	1,80	2,03	1,25
May-13	5,40	3,97	4,23	3,48	1,91	2,06	1,37
Jun-13	6,25	4,40	4,68	4,01	2,21	2,46	1,62
Jul-13	6,72	4,42	4,68	3,88	2,24	2,55	1,63
Aug-13	6,46	4,29	4,49	3,93	2,36	2,66	1,80
Set-13	6,98	4,41	4,41	3,95	2,48	2,75	1,93

## Portugal: GDP expenditure side

Real rate of change, per cent

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Private consumption	1,3	-2,3	2,5	-3,8	-5,6	-2,5
Public consumption	0,3	4,7	0,1	-4,3	-4,4	-4,0
Investment	-0,1	-13,3	1,4	-13,8	-13,7	0,0
Exports	-0,1	-10,9	10,2	7,2	3,3	5,8
Imports	2,3	-10,0	8,0	-5,9	-6,9	0,8
GDP	0,0	-2,9	1,9	-1,6	-3,2	-1,8

# Fiscal consolidation and economic recovery

- a) Limitations to tax and labor costs strategies – a clear failure to IMF view
- b) Competitiveness, green economy and priority to reinforce skills – lessons from OECD view

Portugal in 2014 –  
Time to change to a growth  
oriented strategy  
or risk of a deep degradation of  
the economy

1. Adjustment targets for  
Portugal, Spain, France, Ireland,  
Greece and UK in 2014

# General Government Balance

As a percentage of GDP

	2012	2013	2014
Portugal	-6,4	-5,5	-4,0
Spain	-10,6	-6,5	-7,0
France	-4,8	-3,9	-4,2
Ireland	-7,6	-7,5	-4,3
Greece	-10,0	-3,8	-2,6
United Kingdom	-6,3	-6,8	-6,3

Portugal in 2014–  
Time to change to a growth  
oriented strategy  
or risk of a deep degradation of  
the economy

## 2. Economic Growth and Debt Sustainability



# VI

## Fiscal Consolidation and Rule of Law

- Constitutional and Democratic  
red lines

**Thank you for your attention!**

Eduardo Cabrita

Chair of the Committee on Budget and Finance

Assembly of the Republic – Portugal