



Universidades Lusíada

Coelho, Miguel Alexandre Teixeira, 1970-

A aritmética da verdade : análise sintética à evolução futura da dívida pública portuguesa

<http://hdl.handle.net/11067/1364>

Metadados

Data de Publicação	2014
Resumo	Portugal enfrenta actualmente uma situação de endividamento público que muitos consideram pouco sustentável. Partindo deste contexto, procura-se analisar no presente artigo a sustentabilidade da dívida pública portuguesa tendo em consideração diferentes cenários de evolução do PIB, saldo primário das contas públicas e custo de financiamento. Os resultados obtidos permitem concluir que caso se observe na próxima década um crescimento médio anual do PIB nominal inferior a 2,75% e saldos primários ...
Palavras Chave	Dívida pública - Portugal - Modelos econométricos
Tipo	article
Revisão de Pares	Não
Coleções	[ULL-FCEE] LEE, n. 18 (2014)

Esta página foi gerada automaticamente em 2025-05-17T09:44:49Z com informação proveniente do Repositório

**A ARITMÉTICA DA VERDADE
ANÁLISE SINTÉTICA À EVOLUÇÃO FUTURA
DA DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA**

Miguel Coelho
Universidade Lusíada de Lisboa
IDEFE/ULisboa

Resumo: Portugal enfrenta actualmente uma situação de endividamento público que muitos consideram pouco sustentável. Partindo deste contexto, procura-se analisar no presente artigo a sustentabilidade da dívida pública portuguesa tendo em consideração diferentes cenários de evolução do PIB, saldo primário das contas públicas e custo de financiamento.

Os resultados obtidos permitem concluir que caso se observe na próxima década um crescimento médio anual do PIB nominal inferior a 2,75% e saldos primários negativos a dívida pública em percentagem do PIB assume uma trajectória crescente.

Palavras-chave: Sustentabilidade da Dívida Pública; Dívida do Estado; JEL: H68, H63, H81.

Abstract: Portugal is currently facing a situation regarding public debt that many people consider unsustainable. In this context, we try to analyze in this article the sustainability of Portuguese public debt taking into account different scenarios for the evolution of GDP, primary balance of public accounts and financing costs.

The results obtained allow us to conclude that with an average annual growth of nominal GDP below 2.75% and negative primary balances, the public debt as a percentage of GDP will assume a unsustainable trajectory.

Key-words: Public Debt Sustainability; Sovereign Debt; JEL: H68, H63, H81.

1. Introdução

Portugal enfrenta actualmente uma situação de endividamento público que muitos consideram pouco insustentável. Com efeito, situando-se em Dezembro de 2012 em valores próximos dos 195.000 M€, ou seja, cerca de 120 % do PIB, a dívida pública representa um encargo anual em juros de mais de 8.000 M€.

Partindo deste contexto, procura-se analisar no presente artigo a sustentabilidade da dívida pública portuguesa tendo em consideração diferentes cenários de evolução do PIB, saldo primário das contas públicas e custo de financiamento.

Este artigo está organizado da seguinte forma. No capítulo II analisa-se a evolução recente do crescimento económico, défice orçamental e dívida pública. Os resultados obtidos permitem concluir que o PIB registou uma evolução “anémica” entre 2001 e 2012, com um crescimento médio anual a preços correntes de 1,94%, enquanto o saldo total e o saldo primário das administrações públicas (saldo médio em % do PIB) registaram comportamento sistematicamente negativo de, respectivamente, -5,26% (-6,40%, excluindo medidas de temporárias) e -2,37% (-3,51%, excluindo medidas de temporárias). Como consequência deste desequilíbrio, a dívida pública em percentagem do PIB cresceu 168,5% entre final de 2001 e final de 2012, a que corresponde uma taxa média anual de 9,46%.

No capítulo III, analisa-se as perspectivas de evolução futura da dívida pública portuguesa. Assim, partindo do rácio de dívida pública em percentagem do PIB observado em 31 de Dezembro de 2012 (117,6%) e considerando-se diferentes cenários de evolução do PIB e do saldo primário em percentagem do PIB no horizonte temporal terminado em 2025, os resultados obtidos permitem concluir que, caso se observe um crescimento médio anual do PIB nominal inferior a 2,75% e saldos primários negativos a dívida pública em percentagem do PIB assumirá uma trajectória crescente.

Mesmo num cenário optimista de evolução do PIB (taxa anual média nominal de 3,75%) e do saldo orçamental primário em percentagem do PIB (saldo médio anual em percentagem do PIB de 1,8%), a dívida pública em percentagem do PIB só cairia para valores abaixo dos 100% em 2025.

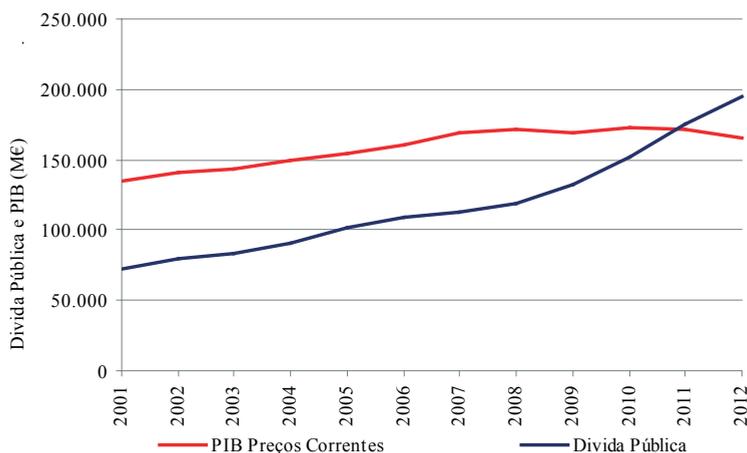
No que respeita às necessidades adicionais de financiamento da administração central, e no cenário mais optimista, estima-se que as mesmas não serão inferiores

a 5.500M€ por ano, ascendendo a valores acima dos 20.000 M€ até 2015 e de 12.500 M€ entre 2016 e 2021 caso se inclua o necessário refinanciamento da actual dívida (excluindo a componente relativa ao Programa de Assistência Financeira e refinanciamento da dívida de curto prazo titulada através de Bilhetes do Tesouro).

2. Crescimento Económico, Défice Orçamental e Dívida Pública - Evolução Recente

De acordo com os dados do Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB português a preços correntes situava-se nos 165.409 M€ em 2012 face aos 134.471 M€ registados em 2001 (+23,1%), a que corresponde um crescimento médio anual a preços correntes de 1,94%. Por outro lado, a dívida pública directa do Estado, cresceu cerca de 168,5% entre 31 de Dezembro de 2001 (72.450,1 M€) e 31 de Dezembro de 2012 (194.518,8 M€), a que corresponde uma taxa média anual de 9,46% (cerca de 11.097 M€ por ano).¹

Figura 1 – Evolução do PIB a Preços Correntes e da Dívida Pública



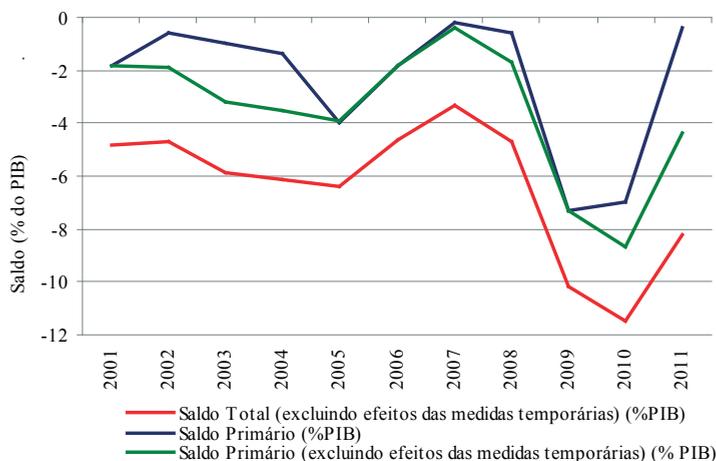
Fonte: INE (PIB) e IGCP (Dívida)

Do lado das contas públicas, registou-se no período compreendido entre 2001 e 2011 um saldo total médio (em % do PIB) de -5,26% (-6,40%, excluindo medidas de temporárias)², enquanto o saldo primário médio (em % do PIB) se situou nos -2,37% (-3,51%, excluindo medidas de temporárias) – Figura 2.

¹ Saliente-se que em final de Dezembro de 2012 o total da dívida directa do estado já ascendia aos 194.518 M€, sendo que cerca de 32,39% (63.013 M€) suportada pelo Programa de Assistência Financeira.

² Tal como referido por Afonso, A. (2013), "in Portugal there has been in the past a lack of a clear control of (primary) public spending in the 1990s and in the 2000s, notably after 2008, and governments have used to many off-budget measures to mitigate the imbalances in the fiscal accounts".

Figura 2 – Evolução do Saldo Total e Primário das Administrações Públicas



Fonte: INE

3. Perspectivas de Evolução Futura da Dívida Pública Portuguesa

Para analisar a sustentabilidade da dívida pública, considere-se que a restrição orçamental pública é dada pela seguinte expressão:

$$DP_t + TR_t = T_t + \Delta D_t + \Delta M_t + A_t$$

Onde DP_t corresponde à despesa pública em bens e serviços no ano t ; TR_t as transferências do Estado; T_t as receitas de impostos; ΔD_t a variação de stock de dívida nas mãos de privados; ΔM_t a variação da base monetária para financiar o défice orçamental; e A_t a venda de activos por parte do Estado.

Admitindo que não há possibilidade de financiar o défice por emissão monetária ou por venda de activos, teremos:

$$DP_t + TR_t = T_t + \Delta D_t$$

Considerando que G_t corresponde a toda a despesa do Estado ($DP_t + TR_t$), excluindo juros, a restrição orçamental pública será dada pela seguinte expressão:

$$G_t = T_t + \Delta D_t$$

Daqui resulta que a despesa total do Estado só poderá ser financiada por duas vias: impostos ou emissão de dívida.

Tendo por base a expressão anterior, poderemos extrair algumas conclusões acerca da “dinâmica” da dívida pública.³

Com efeito, sabendo que o défice total corresponde à soma do défice primário acrescido das despesas com juros, na ausência de financiamento monetário ou de venda de activos, o défice orçamental será dado por:

$$DO_t = G_t - T_t + iD_t$$

Onde DO_t corresponde ao défice orçamental no ano t e iD_t a despesa com juros.

Assim, na ausência de financiamento monetário ou venda de activos, o défice será assegurado por emissão de dívida:

$$\Delta D_t = G_t - T_t + iD_t$$

Considerando que o rácio da dívida pública em percentagem do PIB (b_t) é dado por:

$$b_t = \frac{D_t}{Y_t}$$

Onde D_t corresponde ao Stock de dívida no final do ano t e Y_t o PIB.

Teremos que a variação do rácio de dívida pública em percentagem do PIB (Δb_t) pode ser dada por:⁴

$$\Delta b_t = DP_t + (i - g)b_{t-1}$$

Onde g corresponde à taxa de crescimento nominal do PIB.⁵

3.1 Cenários de Evolução do PIB, Déficit Público e Taxas de Juro

Conforme resulta da equação anterior, a evolução do stock de dívida, e sua sustentabilidade, depende do défice primário, da taxa de juro, do crescimento do

³ De acordo com o BCE (2012), “conventional debt sustainability analysis can serve as a useful reference point for assessing debt sustainability risks over the medium term. It is also a useful tool for gauging consolidation needs under certain (fixed) economic conditions and it provides a reference point for assessing whether fiscal policy commitments are compliant with debt sustainability”.

⁴ Para mais detalhe, ver Santos, J. et al (1994).

⁵ Relativamente à importância do crescimento da economia na sustentabilidade da dívida pública, destaca-se o contributo de Ghosh, A. et. al. (2011) de acordo com os quais “an improvement in a country’s structural characteristics or economic growth rate raises its debt limit, while the occurrence (or recognition of the possibility) of a negative shock could push an otherwise sustainable debt level to the unsustainable territory”.

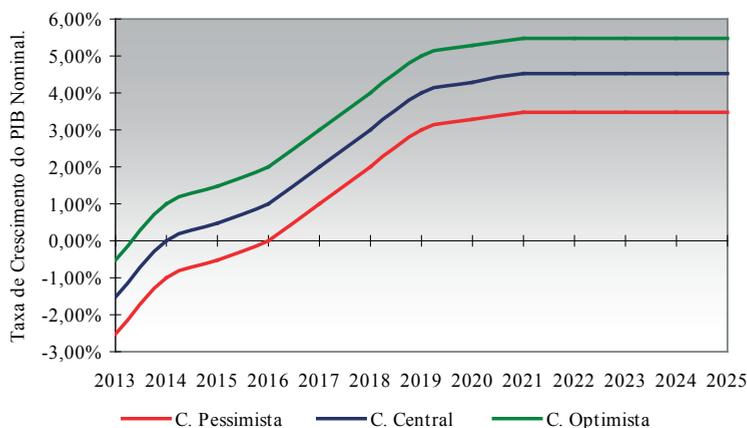
PIB e do stock inicial de dívida⁶.

Assim, para estimar a evolução futura do stock de dívida e do seu peso no PIB, consideram-se diversos cenários de evolução da taxa de juro da dívida pública, taxa de crescimento do PIB e saldo orçamental primário em percentagem do PIB.

No que respeita à taxa de juro da dívida pública, assume-se que Portugal conseguirá financiar-se no futuro a uma taxa de juro média de 4% ao ano.⁷

Relativamente ao crescimento nominal do PIB, considerou-se três cenários alternativos (pessimista, central e optimista) para o período 2013-2025, com taxas médias de crescimento anual de, respectivamente, 1,75%, 2,75% e 3,75% - Figura 3.

Figura 3 – Evolução da Taxa de Crescimento do PIB Nominal (Pressupostos)



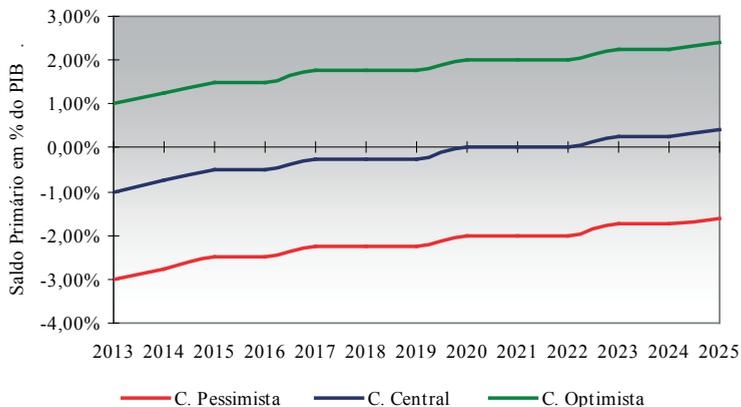
Fonte: Cálculos Próprios

Quanto ao saldo orçamental primário médio em percentagem do PIB, assumiu-se igualmente três cenários alternativos (pessimista, central e optimista) de -2,2%, -0,2% e 1,8%, respectivamente - Figura 4.

⁶ Saliente-se que no caso português a equação da dívida deveria incorporar outras duas componentes. Uma primeira que resulta das receitas das privatizações (venda de activos) e que afecta a evolução do rácio em sentido negativo (efeito positivo). Uma segunda, que corresponde à assunção, por parte do Estado, de dívidas de outras entidades do sector público alargado (i.e. empresas públicas, municípios) e que afecta a evolução do rácio em sentido positivo (efeito negativo). Por questões de simplificação não vamos considerar estas duas componentes na análise que iremos realizar.

⁷ A 31 de Dezembro de 2012 o montante de Obrigações do Tesouro *outstanding* situava-se nos 93.616 M€, com uma taxa de cupão média de 4,35%.

Figura 4 – Evolução do Saldo Orçamental Primário em Percentagem do PIB (Pressupostos)



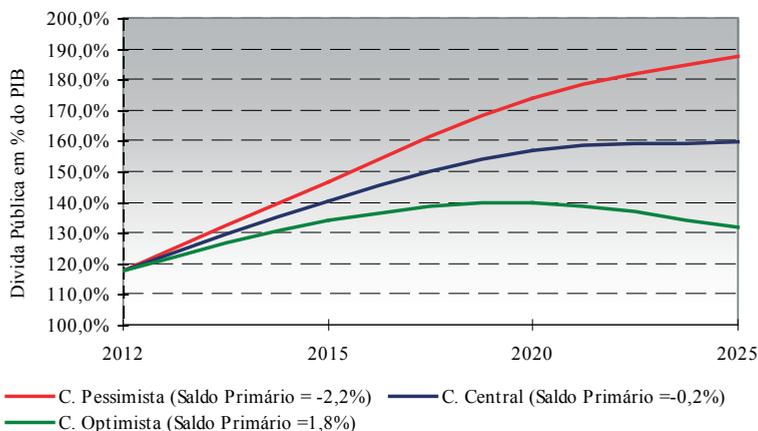
Fonte: Cálculos Próprios

3.2 Evolução Futura da Dívida Pública em Percentagem do PIB

A evolução futura da dívida pública em percentagem do PIB dependerá, nomeadamente, da evolução da taxa de crescimento do PIB e do saldo orçamental primário em percentagem do PIB.

Considerando o cenário pessimista de evolução do PIB nominal (crescimento médio anual de 1,75%), teremos um rácio de dívida pública em percentagem do PIB em 2025 entre os 132% (saldo primário orçamental médio de 1,8% do PIB entre 2013 e 2025) e os 187,5% (saldo primário orçamental médio de -2,2% do PIB entre 2013 e 2025) – Figura 5 e Tabela 1.

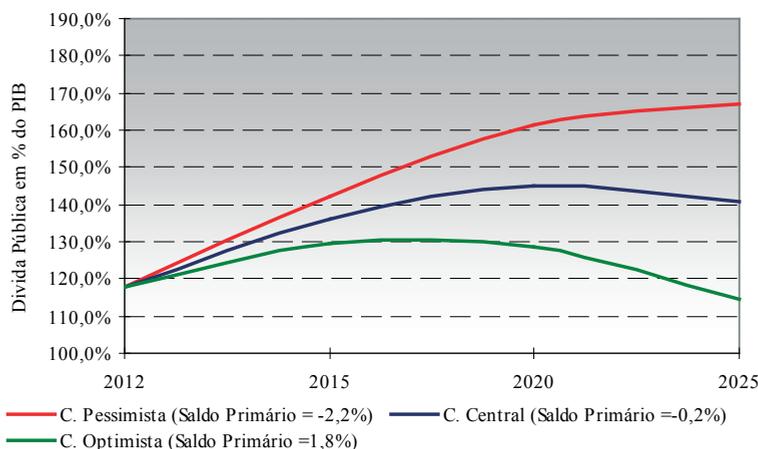
Figura 5 – Estimativa de Evolução do Dívida Pública em Percentagem do PIB (Cenário Pessimista de Evolução do PIB - 1,75%)



Fonte: Cálculos Próprios

Caso se assuma o cenário central de evolução do PIB nominal (crescimento médio anual de 2,75%), teremos um rácio de dívida pública em percentagem do PIB em 2025 entre os 114,5% (saldo primário orçamental médio de 1,8% do PIB entre 2013 e 2025) e os 166,8% (saldo primário orçamental médio de -2,2% do PIB entre 2013 e 2025) - Figura 6 e Tabela 1.

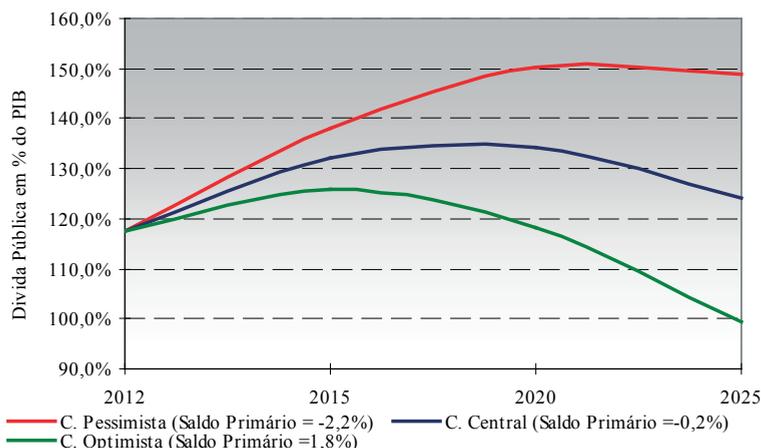
Figura 6 – Estimativa de Evolução do Dívida Pública em Percentagem do PIB (Cenário Central de Evolução do PIB - 2,75%)



Fonte: Cálculos Próprios

Por fim, num cenário otimista de evolução do PIB nominal (crescimento médio anual de 3,75%), a probabilidade de estabilizarmos o actual rácio de dívida pública em percentagem do PIB é elevada. Com efeito, o rácio de dívida pública em percentagem do PIB situar-se-á em 2025 abaixo dos 117,5% observados em 31 de Dezembro de 2012 desde que se consiga obter um saldo primário orçamental médio do PIB positivo entre 2013 e 2025 – Figura 7 e Tabela 1.

Figura 7 – Estimativa de Evolução da Dívida Pública em Percentagem do PIB (Cenário Central de Evolução do PIB – 3,75%)



Fonte: Cálculos Próprios

Tabela 1 – Evolução da Dívida Pública em Percentagem do PIB - Síntese

	Cenário Pessimista Evolução do PIB (1,75%/Ano)			Cenário Central Evolução do PIB (2,75%/Ano)			Cenário Optimista Evolução do PIB (3,75%/Ano)		
	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = -0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = -0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = -0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)
2012	117,6%	117,6%	117,6%	117,6%	117,6%	117,6%	117,6%	117,6%	117,6%
2015	146,4%	140,1%	133,8%	142,2%	136,0%	129,8%	138,2%	132,0%	125,9%
2020	174,1%	156,8%	139,6%	161,6%	145,0%	128,4%	150,2%	134,2%	118,1%
2025	187,5%	159,7%	132,0%	166,8%	140,7%	114,5%	148,7%	124,0%	99,3%

Fonte: Cálculos Próprios

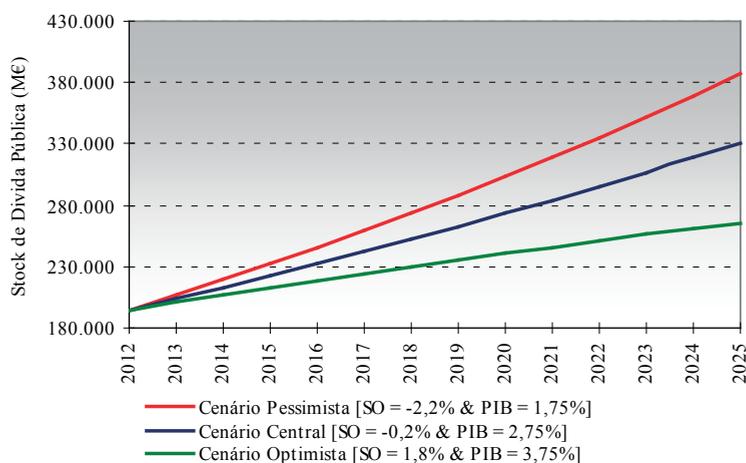
3.3 Evolução Futura das Necessidades Adicionais de Financiamento

Sendo a evolução do rácio de dívida pública em percentagem do PIB um bom indicador da sustentabilidade inter-temporal da mesma, o certo é que não nos permite retirar conclusões relativamente às necessidades de financiamento futuras da economia.

Neste contexto, importa avaliar as perspectivas de evolução do stock nominal de dívida pública e extrair a partir daí as necessidades adicionais de financiamento da economia portuguesa (i.e. financiamento adicional face ao financiamento necessário para cobrir a dívida que entretanto vai atingindo a maturidade).

Assim, considerando para os diferentes cenários de evolução do PIB nominal, teremos em 2025 um stock de dívida em valores compreendidos entre os 264.604 M€ e os 272.949 M€ (considerando um saldo primário orçamental médio de 1,8% do PIB entre 2013 e 2025) e os 387.714 M€ e os 396.059 M€ (considerando um saldo primário orçamental médio de -2,2% do PIB entre 2013 e 2025) – Figura 8 e Tabela 2.

Figura 8 – Estimativa de Evolução do Stock de Dívida Pública (M€)



Fonte: Cálculos Próprios

Tabela 2 – Evolução do Stock de Dívida Pública (M€) - Síntese

	Cenário Pessimista Evolução do PIB (1,75%/Ano)			Cenário Central Evolução do PIB (2,75%/Ano)			Cenário Optimista Evolução do PIB (3,75%/Ano)		
	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = 0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = -0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = -0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)
2012	194.495	194.495	194.495	194.495	194.495	194.495	194.495	194.495	194.495
2015	232.550	222.564	212.579	232.819	222.632	212.445	233.091	222.700	212.310
2020	303.047	273.044	243.042	304.589	273.247	241.905	306.200	273.456	240.711
2025	387.714	330.331	272.949	391.734	330.341	268.949	396.059	330.332	264.604

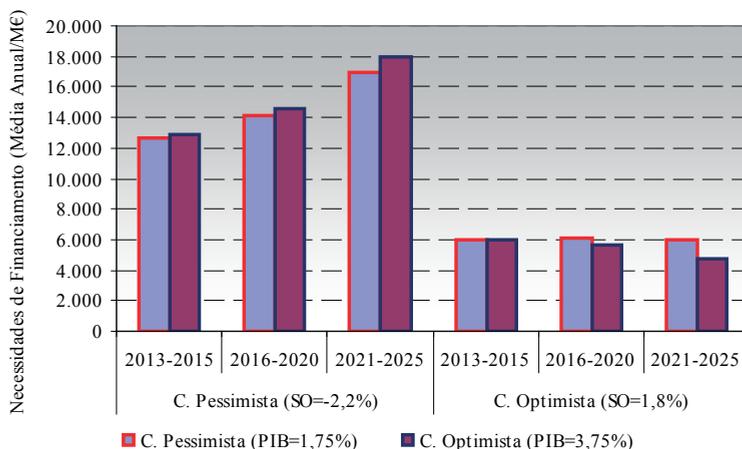
Fonte: Cálculos Próprios

A evolução anterior do stock de dívida pública, significará necessidades adicionais relativamente elevadas durante os próximos 12 anos.

Com efeito, considerando um saldo primário orçamental médio de -2,2% do PIB entre 2013 e 2025, a média anual das necessidades adicionais de financiamento situar-se-á em valores próximos dos 12.800 M€, 14.350 M€ e 17.400 M€, respectivamente, para o período 2013-2015, 2016-2020 e 2021-2025 – Figura 9 e Tabela 3.

Por outro lado, caso seja possível assegurar um saldo primário orçamental médio de 1,8% do PIB entre 2013 e 2025, as necessidades de financiamento descem para valores próximos dos 6.100 M€, 5.900 M€ e 5.700 M€, respectivamente, para o período 2013-2015, 2016-2020 e 2021-2025 – Figura 9 e Tabela 3

Figura 9 – Estimativa de Evolução das Necessidade de Financiamento Anuais em M€ (Cenário Pessimista de Evolução do PIB – 1,75% e Cenário Pessimista de Evolução do PIB – 3,75%)



Fonte: Cálculos Próprios

Tabela 3 – Evolução do Stock de Dívida Pública em M€ (Síntese)

	Cenário Pessimista Evolução do PIB (1,75%/Ano)			Cenário Central Evolução do PIB (2,75%/Ano)			Cenário Optimista Evolução do PIB (3,75%/Ano)		
	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = -0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = -0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)	Cenário Pessimista (SP = -2,2%)	Cenário Central (SP = -0,2%)	Cenário Optimista (SP = 1,8%)
2013 2015	12.685	9.356	6.028	12.775	9.379	5.983	12.865	9.402	5.938
2016 2020	14.099	10.096	6.093	14.354	10.123	5.892	14.622	10.151	5.680
2021 2025	16.933	11.457	5.982	17.429	11.419	5.409	17.972	11.375	4.779

Fonte: Cálculos Próprios

3.4 Evolução Futura das Necessidades Totais de Financiamento

Para além dos montantes de dívida pública que terão de ser emitidas até 2025, resultantes das necessidades adicionais de financiamento da economia portuguesa, o Estado português terá de assegurar o financiamento necessário para liquidar a dívida actualmente existente e que chegará à maturidade durante este período.

Para ter uma ideia dos montantes em causa, considere-se a tabela infra onde estão expressos os montantes de dívida pública portuguesa titulada através de Bilhetes do Tesouro (BT's) e Obrigações do Tesouro (OT's), que chegarão à maturidade até 2025.

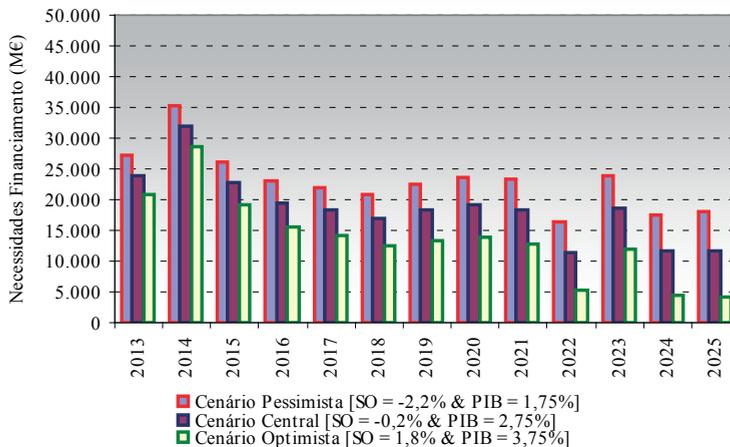
Tabela 4 – Calendário de Amortização da Dívida Pública (em milhares de €)

	Obrigações do Tesouro	Bilhetes do Tesouro	Total
2013	5.829.000	8.780.844	14.609.844
2014	13.809.800	8.791.035	22.600.835
2015	13.405.900	0	13.405.900
2016	9.685.000	0	9.685.000
2017	8.583.000	0	8.583.000
2018	6.887.700	0	6.887.700
2019	7.665.000	0	7.665.000
2020	8.550.891	0	8.550.891
2021	7.509.900	0	7.509.900
2022	0	0	0
2023	7.227.800	0	7.227.800
2024	0	0	0
2025	0	0	0
2013-2025	89.153.991	17.571.879	106.725.870

Fonte: Bloomberg

Considerando os valores expressos na tabela anterior, que não incluem o financiamento ao abrigo do Programa de Assistência Financeira (63.013M€ em Dezembro de 2012), as necessidades de financiamento situar-se-ão, qualquer que seja o cenário, em valores superiores a 20.000M€ por ano até 2015 e em valores superiores a 12.500M€ entre 2016 e 2021 (não incluindo neste período as emissões de papel comercial).

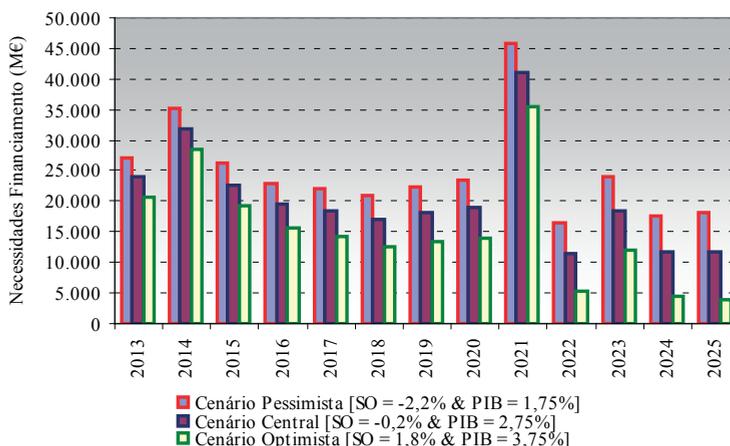
Figura 10 – Necessidades Globais de Financiamento Anuais (M€) - Excluindo Plano de Assistência Financeira



Fonte: Bloomberg e Cálculos Próprios

Atente-se que num contexto de não alargamento da maturidade dos empréstimos obtidos ao abrigo do Plano de Assistência Financeira, a pressão de financiamento recairia em 2021, com necessidades de financiamento que se situariam entre os 35.446 M€ (cenário optimista) e os 45.844M€ (cenário pessimista) – Figura 11.

Figura 11 – Necessidades Globais de Financiamento Anuais (M€) - Incluindo Plano de Assistência Financeira



Fonte: Bloomberg e Cálculos Próprios

Conclusões

Resultado de um crescimento “anémico” da economia e de sistemáticos défices primários das contas públicas, a dívida portuguesa evoluiu de forma acentuada ao longo dos últimos anos, tendo atingido os 117,6% em 31 de Dezembro de 2012 (dívida directa do Estado de 194.519M€ e PIB de 165.409M€).

Neste contexto, ao apresentar um stock de dívida em percentagem do PIB muito próximo de 120%, e com dificuldades acrescidas na conciliação, a curto prazo, o crescimento económico e o equilíbrio das contas públicas, Portugal encontra-se perante aquilo que muitos designam de “quadratura do círculo”.⁸

Com efeito, se considerarmos diferentes cenários de evolução do PIB e do saldo primário no horizonte temporal terminado em 2025, os resultados obtidos permitem concluir que, caso se observe um crescimento médio anual do PIB nominal inferior a 2,75% (o crescimento médio anual do PIB entre 2001 e 2012 foi de 1,94%) e saldos primários negativos (o saldo primário médio das administrações públicas, excluindo medidas temporárias, entre 2001 e 2012 foi de -3,51%) o rácio da dívida pública em percentagem do PIB assumirá uma trajectória crescente insustentável.⁹

A trajectória intertemporal da dívida pública portuguesa, pode ser também vista através da análise das necessidades de financiamento do Estado. Com efeito, admitindo o cenário mais optimista (crescimento do PIB de 3,75% ao ano e saldo primário em percentagem do PIB de 1,8% ao ano), estima-se que as necessidades adicionais de financiamento das administrações públicas não serão inferiores a 5.500M€ por ano, ascendendo a valores acima dos 20.000 M€ até 2015 e de 12.500 M€ entre 2016 e 2021 caso se inclua o necessário refinanciamento da actual dívida (excluindo a componente relativa ao Programa de Assistência Financeira, bem como a componente de dívida de curto prazo titulada através de Bilhetes do Tesouro).

Bibliografia

Afonso, A. (2013), “Anatomy of a fiscal debacle: the case of Portugal”, Department of Economics, ISEG-UTL, Working Paper/01/2013/DE/UECE.
Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E., - <http://www.igcp.pt/gca/?id=86>.

⁸ Na literatura económica esta “quadratura do círculo” poder-se-á traduzir por “Fiscal Trap” que corresponde a uma situação em que qualquer combinação de política orçamental (i.e. aumento de impostos e/ou redução de despesa) não consegue atingir os objectivos de equilíbrio orçamental durante os períodos de recessão. A este propósito, de acordo com Ritsatos, T. (2012) “fiscal austerity and increased taxation enforced in Greece during the years 2009-2012, resulted in decreased tax revenues, lower GDP and increased debt-to-GDP ratio”.

⁹ A propósito das perspectivas de evolução futura da dívida pública portuguesa, o IGCP em Janeiro de 2010, numa discussion note, referia que “while the picture is indeed deteriorating, when compared with other euro area countries it is not too bleak”.

- Banco Central Europeu (2012), ECB Monthly Bulletin - April 2012.
- Banco de Portugal (2013), Boletim Estatístico de Fevereiro de 2013.
- Ghosh, A. et. al. (2011), "Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies", NBER Working Paper Series, Working Paper 16782.
- IGCP (2010), "Public debt size, cost and long-term sustainability: Portugal vs. Euro Area Peers, Discussion Notes, GES, IGCP.
- Reinhart, C. e Rogof, K. (2008), "This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises", NBER Working Paper Series, Working Paper 13882.
- Ritsatos, T., "Fiscal Trap - the case of Greece", College of Mount Saint Vincent NY, Department of Business and Economics, Working Paper.
- Santos, J. et. al. (1994), Macroeconomia - Exercícios e Teoria, McGraw - Hill.

ANEXOS

Tabela 5 – Crescimento Nominal do PIB

	PIB Preços Correntes (M€)	Dívida Pública (31 de Dez em M€)	Saldo Total (% PIB)	Saldo Total (excluindo efeitos das medidas temporárias) (%PIB)	Saldo Primário (%PIB)	Saldo Primário (excluindo efeitos das medidas temporárias) (% PIB)
2001	134.471,1	72.450,1	-4,8%	-4,8%	-1,8%	-1,8%
2002	140.566,8	79.474,7	-3,4%	-4,7%	-0,6%	-1,9%
2003	143.471,7	83.377,0	-3,7%	-5,9%	-1,0%	-3,2%
2004	149.312,5	90.739,1	-4,0%	-6,1%	-1,4%	-3,5%
2005	154.268,7	101.758,0	-6,5%	-6,4%	-4,0%	-3,9%
2006	160.855,4	108.557,1	-4,6%	-4,6%	-1,8%	-1,8%
2007	169.319,2	112.804,1	-3,1%	-3,3%	-0,2%	-0,4%
2008	171.983,1	118.462,7	-3,6%	-4,7%	-0,6%	-1,7%
2009	168.529,2	132.746,4	-10,2%	-10,2%	-7,3%	-7,3%
2010	172.859,5	151.775,3	-9,8%	-11,5%	-7,0%	-8,7%
2011	171.064,8	174.895,3	-4,2%	-8,2%	-0,4%	-4,4%
2012	165.409,2	194.518,8				

Fonte: INE (PIB) e IGCP (Dívida)

Tabela 6 – Crescimento Nominal do PIB

	Cenário Pessimista	Cenário Central	Cenário Optimista
2013	-2,50%	-1,50%	-0,50%
2014	-1,00%	0,00%	1,00%
2015	-0,50%	0,50%	1,50%
2016	0,00%	1,00%	2,00%
2017	1,00%	2,00%	3,00%
2018	2,00%	3,00%	4,00%
2019	3,00%	4,00%	5,00%
2020	3,30%	4,30%	5,30%
2021	3,50%	4,50%	5,50%
2022	3,50%	4,50%	5,50%
2023	3,50%	4,50%	5,50%
2024	3,50%	4,50%	5,50%
2025	3,50%	4,50%	5,50%
Média	1,75%	2,75%	3,75%

Fonte: Cálculos Próprios

Tabela 7 – Saldo Primário em Percentagem do PIB

	Pessimista	Central	Optimista
2013	-3,00%	-1,00%	1,00%
2014	-2,75%	-0,75%	1,25%
2015	-2,50%	-0,50%	1,50%
2016	-2,50%	-0,50%	1,50%
2017	-2,25%	-0,25%	1,75%
2018	-2,25%	-0,25%	1,75%
2019	-2,25%	-0,25%	1,75%
2020	-2,00%	0,00%	2,00%
2021	-2,00%	0,00%	2,00%
2022	-2,00%	0,00%	2,00%
2023	-1,75%	0,25%	2,25%
2024	-1,75%	0,25%	2,25%
2025	-1,60%	0,40%	2,40%
Média	-2,20%	-0,20%	1,80%

Fonte: Cálculos Próprios