

Condições de Estabilidade do Rácio da Dívida Pública

Sumário executivo

No momento em que se ouvem cada vez mais vozes a porem em causa a capacidade do Estado Português em honrar os seus compromissos relativamente ao pagamento da dívida pública, resolvi elaborar esta pequena nota, recordando as condições teóricas que influenciam a estabilidade do rácio da dívida pública relativamente ao PIB, apresentando a evolução retrospectiva e prospetiva desse rácio desde 1974 e algumas comparações internacionais. As projeções elaboradas mostram a possibilidade de uma redução sustentável e realista do rácio da dívida pública.

Para o rácio da dívida pública ter uma trajetória descente, o saldo primário deve ser superior à diferença entre a taxa de juro implícita na dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal multiplicada pelo rácio da dívida pública.

Entre 1974 e 1985 regista-se um aumento do rácio da dívida pública de 13,5% para 56,5% devido aos elevados défices orçamentais e desorçamentação. De 1986 a 2000 o rácio estabiliza em torno dos 50% em resultado de saldos primários positivos e de elevadas receitas de privatizações. A situação da dívida pública portuguesa, durante este período, compara muito favoravelmente com a dos países da União Europeia¹.

A partir de 2001, e em especial após 2008, o rácio da dívida cresce em exponencial, para 127,8%, devido a saldos primários sistematicamente negativos e a um incipiente crescimento do PIB (0,1% em média em termos reais), assistindo-se, pela primeira vez, a uma divergência entre os rácios da dívida pública portuguesa e os da UE, quer em termos de valores, quer de evolução.

Em 2015 um rácio primário positivo de 1,8% já seria suficiente para reduzir o rácio da dívida em 0,5 pontos percentuais, mesmo com uma subida da taxa de juro para 4%, desde que o crescimento nominal do PIB seja 3%. Nos anos seguintes saldos primários de cerca de 3% permitiriam uma redução sustentada do rácio da dívida em cerca de 2 pontos percentuais ao ano.

¹ Fez-se as comparações com a média dos 12 países da Área do EURO. Entre 1977 e 1990 substitui-se a Alemanha pela Alemanha Ocidental. Fonte: AMECO

1. Condicionantes da evolução do Rácio da Dívida Pública sobre o PIB

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

- i) Taxa de crescimento nominal do PIB (g)
- ii) Taxa de juro implícita na dívida pública (i)
- iii) Saldo Primário em percentagem do PIB (p)
- iv) Ajustamento défice/variação da dívida em percentagem do PIB (ϵ)

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

$$i_t = \text{juros}_t / \text{dívida pública}_{t-1}^2$$

Assim, a evolução do rácio da dívida pública pode ser expressa pelas seguintes equações:

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

Ou:

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

Saldo primários positivo e crescimentos do PIB nominal reduzem o rácio da dívida, enquanto aumentos das taxas de juro provocam aumentos nesse rácio.

Aquisição de ativos financeiros e assunção da dívida pública afetam positivamente a variável ϵ , contrariamente às receitas das privatizações.

Para manter estável o rácio da dívida, o efeito conjunto da variação do PIB e dos juros (*snow-ball effect* = $\frac{i_t - g_t}{1+g_t} * d_{t-1}$) deverá ser compensado pelo saldo primário, isto é, o saldo primário deve ser sempre superior ao “*snowball effect*”, no pressuposto que o ajustamento défice/variação da dívida é nulo.

² Testou-se também $i_t = \text{juros}_t / (\text{dívida pública}_t + \text{dívida pública}_{t-1})/2$ que não conduziu a

resultados significativamente diferentes.

Assim, para uma taxa de crescimento nominal do PIB igual ou inferior à taxa de juro podem-se verificar as seguintes situações:

$$p - \varepsilon < (i - g) * d \rightarrow d \text{ é explosivo}$$

$$p - \varepsilon = (i - g) * d \rightarrow d \text{ constante}$$

$$p - \varepsilon > (i - g) * d \rightarrow d \text{ decresce até zero}$$

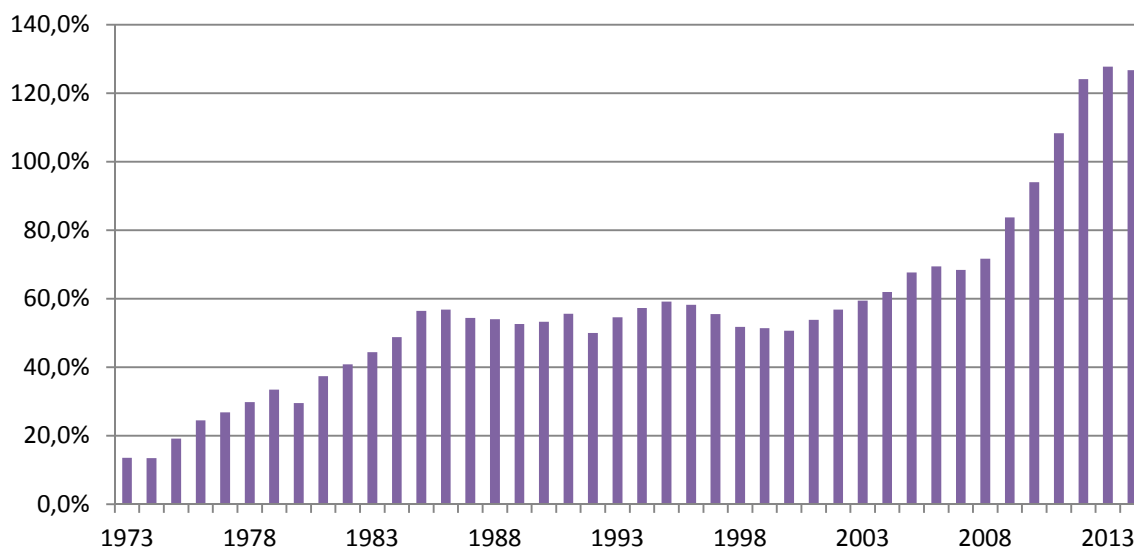
Se a taxa de crescimento nominal do PIB for superior à taxa de juro, o rácio da dívida pública é estável, no entanto pode conduzir a uma situação insustentável se o saldo primário for sistematicamente negativo.

Por exemplo, para um défice primário de 3% e um diferencial entre g e i de um ponto percentual, o rácio da dívida pública tenderia para 300%.³

2. O caso português

Na análise da evolução da dívida pública, nos últimos 40 anos, verifica-se que o rácio da dívida passou de 13,5% em 1974 para 127,8% no final de 2013.

Dívida Pública em percentagem do PIB



Durante o **período de 1974 a 1985** o rácio da dívida aumentou 43 pontos percentuais, para 56,5%, apesar da taxa de crescimento do PIB ter sido sempre significativamente superior à da taxa de juro implícita na dívida pública.

³ Neste caso d tenderia para um valor aproximado de $\frac{-p}{g-i}$ com $\varepsilon = 0$

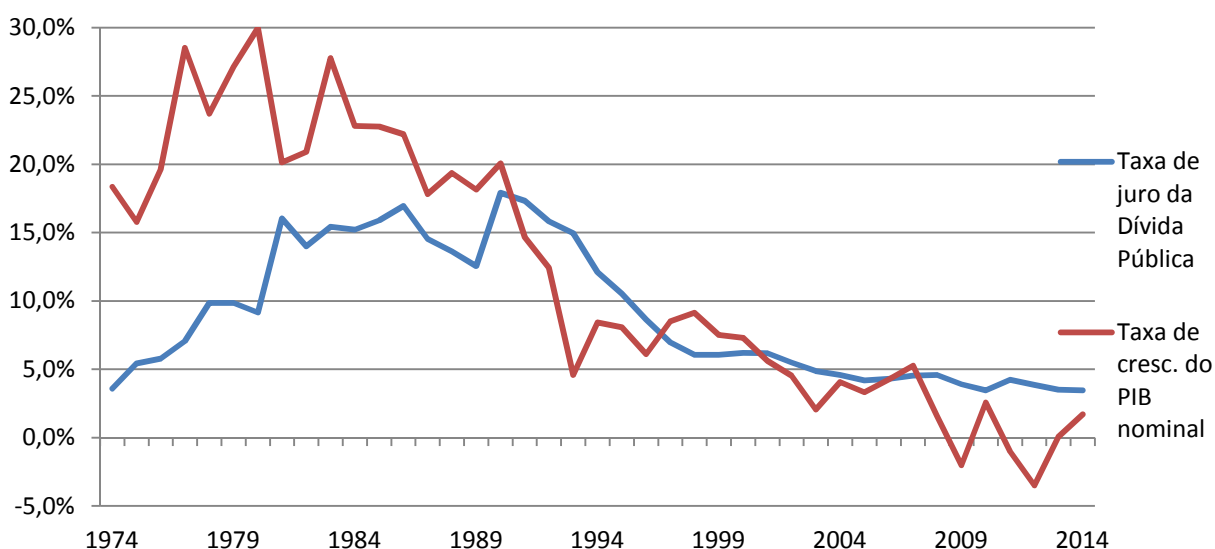
O financiamento do sector público a taxas de juro reais muito negativas⁴, associado a aumentos significativos da inflação e crescimentos reais do PIB levou a que o efeito “*snow-ball*” fosse de cerca de -3% em média anual.

O aumento do rácio da dívida ficou a dever-se a défices primários da ordem dos 2,8%, agravados pelo efeito do ajustamento dívida/défica que ultrapassou, em média anual, os 4%.

Estes elevados montantes indiciam uma expressiva desorçamentação, pois durante este período parte importante das despesas eram realizadas através de operações de tesouraria, tendo-se ainda assistido à regularização de dívidas contraídas por Organismos Públicos, como o Fundo de Abastecimento, e à emissão de dívida para indemnizar os detentores de bens que haviam sido nacionalizados.

Note-se que a média do défice primário mais a variável residual atingiu 6,9%.

Efeito “*snow-ball*”



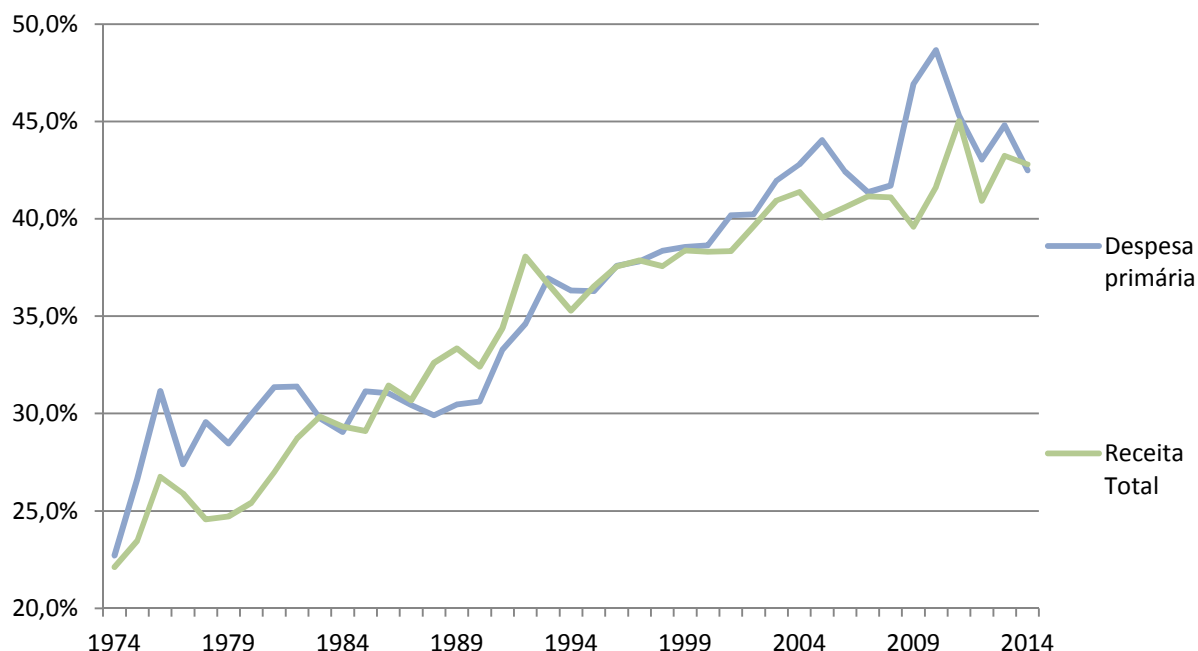
Entre **1986 e 1990** há uma inversão na tendência do rácio da dívida, verificando-se uma redução para 53,3%, na sequência de saldos primários positivos de 1,6% e de um efeito “*snow-ball*” ainda negativo (-2%), apesar do efeito do ajustamento dívida/défica atingir ainda cerca de 3% em média anual.

⁴ 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 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.

Entre **1991 e 1996**, o saldo primário e a variável residual que, conjuntamente, contribuem para a redução do rácio da dívida pública (-1,2% em média anual), como resultado das receitas das privatizações iniciadas no início da década de 90, não foram suficientes para compensar, pela primeira vez, o efeito “*snow-ball*” positivo de 2,1%, que provocou uma subida do rácio da dívida pública para 58,2%.

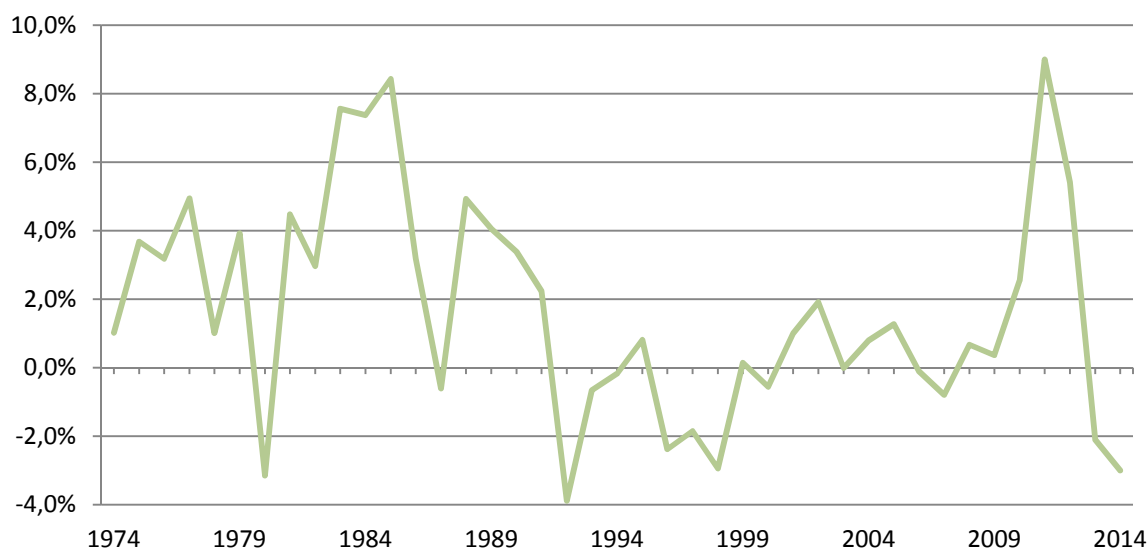
Entre **1997 e 2000** assiste-se a nova redução do rácio da dívida pública para 50,7%. As receitas de privatizações e taxas de crescimento do PIB nominal novamente superiores à taxa de juro foram suficientes para compensar um saldo primário ligeiramente negativo (-0,3%).

Efeito saldo primário



No **período entre 2001 e 2008** constata-se um aumento do rácio da dívida pública de 20 pontos percentuais, para 71,7%. Esta evolução reflete uma situação tendencialmente explosiva desse rácio, dado que se verificaram saldos primários persistentemente negativos (1,4% em média) e um efeito “*snow-ball*” de 0,6%, apesar de taxas de juro historicamente baixas.

Efeito residual



A partir de **2008** a situação agrava-se exponencialmente. O rácio da dívida aumenta 56 pontos percentuais, para 127,8%, em apenas 5 anos. Para esta evolução contribuíram os elevados défices primários que ultrapassaram os 7% em 2009 e 2010 e o ajustamento dívida/défice que atingiu 9% em 2011. Em simultâneo, a redução do PIB real em 4 dos últimos 5 anos provocou um efeito “*snow-ball*” de 4,5% em média.

Para **2014** prevê-se uma redução do rácio da dívida pública de -1,1 pontos percentuais, não sustentável, pois essa diminuição deve-se exclusivamente à utilização de depósitos das administrações públicas (2,0%) e à tomada de dívida por parte da Segurança Social (1,2%).

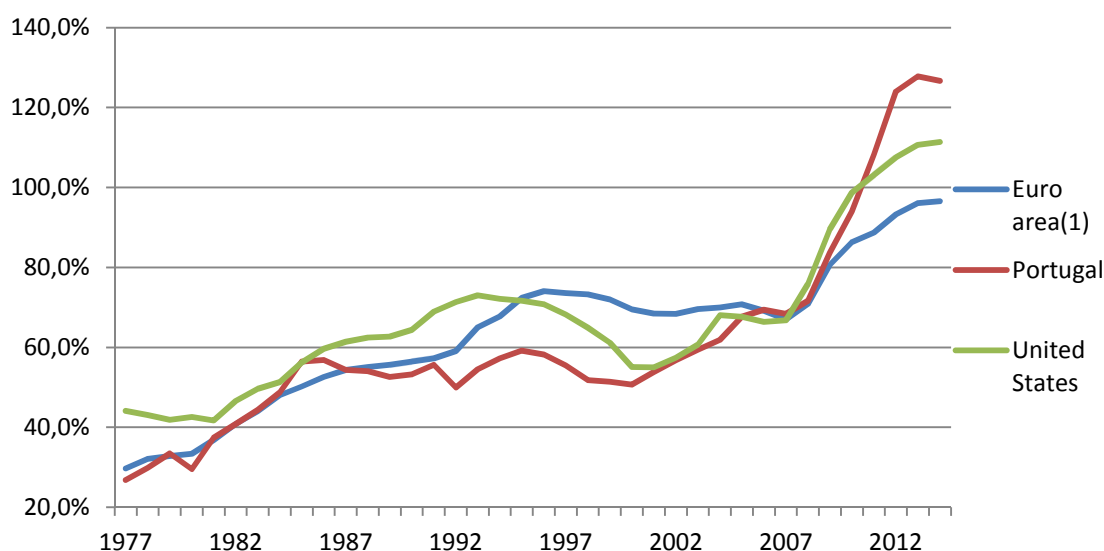
Estando prevista a entrada em vigor do SEC 2010, já em 2014, com alterações significativas no chamado “critério de mercantilidade”, há o risco de incluir um número adicional de empresas públicas no perímetro de consolidação das Administrações Públicas que podem atingir mais de 6% do PIB.⁵

Será possível inverter esta tendência nos próximos anos para tornar a trajetória da dívida pública sustentável? Quais as condições necessárias e suficientes para atingir esse desiderato?

⁵ Destacam-se as seguintes empresas cujas dívidas, no final do primeiro semestre de 2013, eram as seguintes: CP – 3.726 M€; Carris – 759 M€; SCTP – 390 M€; Parque EXPO – 233 M€; Parpública – 5.391 M€.

3. Comparações internacionais

A evolução da dívida pública portuguesa compara muito favoravelmente com a dos países da União Europeia até ao ano 2000. Durante as décadas de 70 e 80 os valores dos rácios da dívida pública de Portugal são muito próximos dos da União Europeia (UE). Durante a década de 90 Portugal manteve os rácios em valores próximos dos 50%, enquanto a UE subiu para um patamar de cerca de 70% que se manteve estável até 2008.



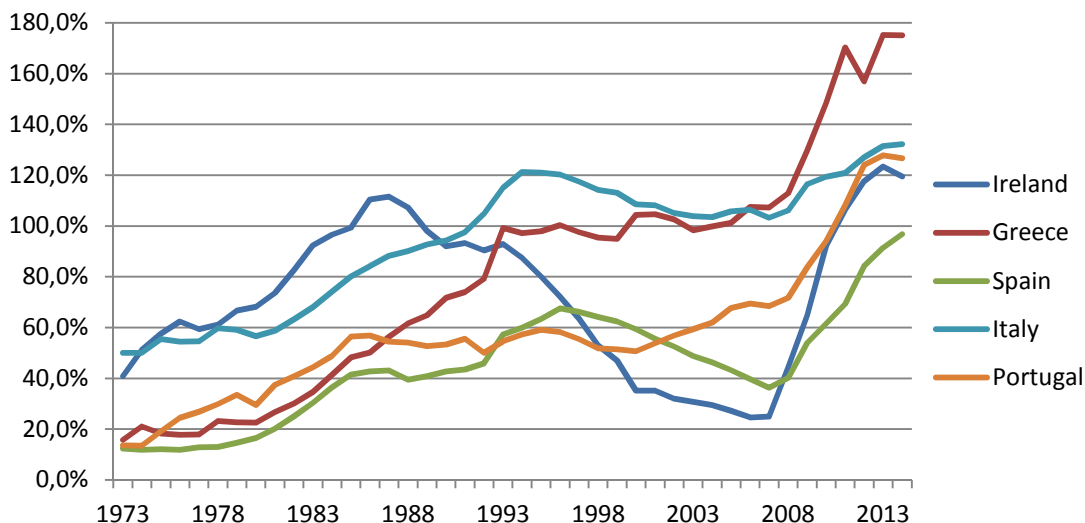
Em Portugal o rácio sobe de 2000 a 2008 para um valor também próximo dos 70%, mais de 20 pontos percentuais em 8 anos.

A partir de 2008 assiste-se, pela primeira vez, a uma divergência entre os rácios da dívida pública portuguesa e os da UE, quer em termos de valores, quer de evolução.

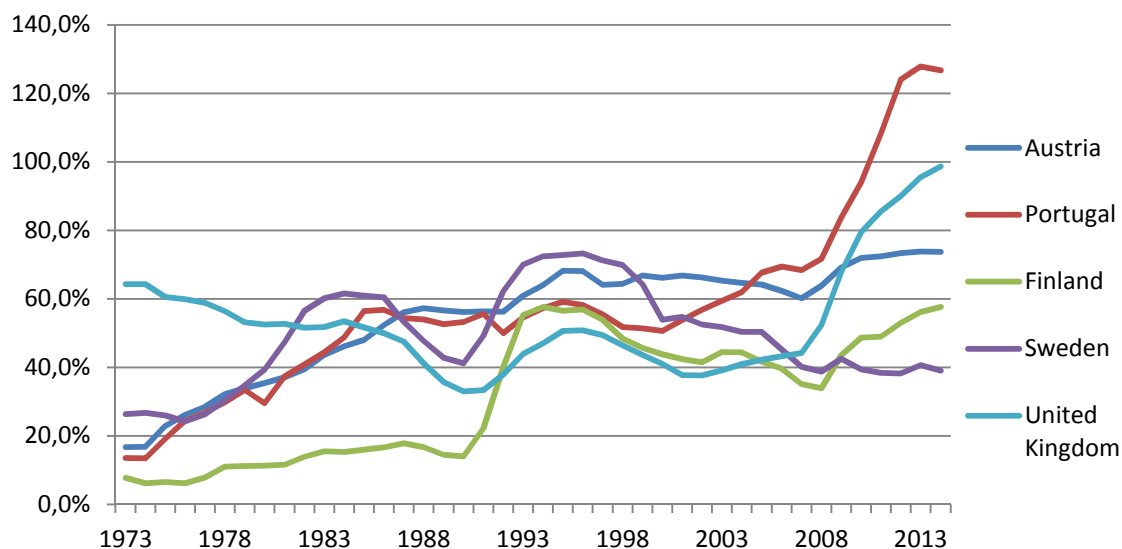
Nos últimos cinco anos, o rácio da dívida pública da UE sobe 25 pontos percentuais, para 96,1%, enquanto o rácio da dívida pública portuguesa sobe 56 pontos percentuais para 127,8%.

Curiosamente Portugal tem, a partir de 2000 e até 2010, uma trajetória da dívida pública muito semelhante à dos Estados Unidos. No entanto, após 2011, o crescimento do rácio da dívida dos Estados Unidos é já bastante inferior ao de Portugal.

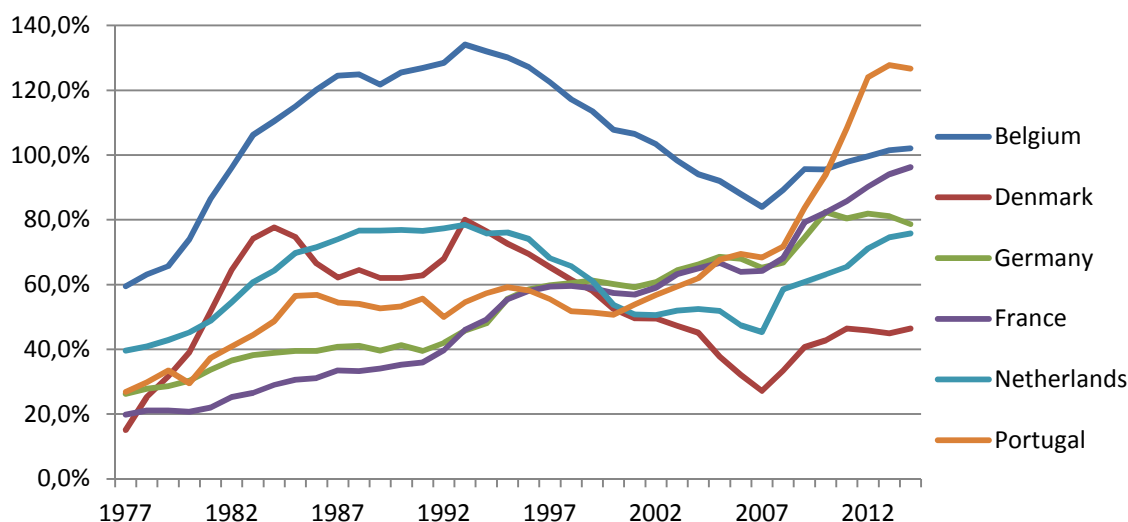
Como se pode constatar nos gráficos seguintes, mesmo quando se fazem comparações, quer com os países que vieram a ser objeto de resgate, quer com países do centro e norte da Europa, Portugal tinha uma situação muito favorável em 2000.



Dos países seleccionados apenas a Irlanda, a Finlândia e o Reino Unido tinham rácios da dívida pública inferiores aos de Portugal.



A Bélgica, a Grécia e a Itália tinham rácios da dívida pública superiores a 100%, e países como a Alemanha, França e Espanha tinham rácios próximos de 60%, enquanto Portugal, como já se referiu, tinha um valor da ordem dos 50%.



A dívida pública portuguesa, após 2000 e até ao início da crise, regista uma evolução contrária à da maior parte dos restantes países onde se verifica uma diminuição do rácio da dívida ou, quando muito, um ligeiro aumento.

A partir de 2008, apesar da subida generalizada das dívidas públicas, apenas a Grécia (+62 pontos percentuais) e a Irlanda (+78,8 pontos percentuais) registaram aumentos superiores a Portugal.

4. Projeções do Rácio da Dívida Pública sobre o PIB

Como se constatou nos pontos anteriores, verifica-se, desde 2001, e de forma mais impressionante a partir de 2008, uma trajetória do rácio da dívida pública insustentável, com as principais variáveis que afetam esse rácio a provocarem o seu aumento.

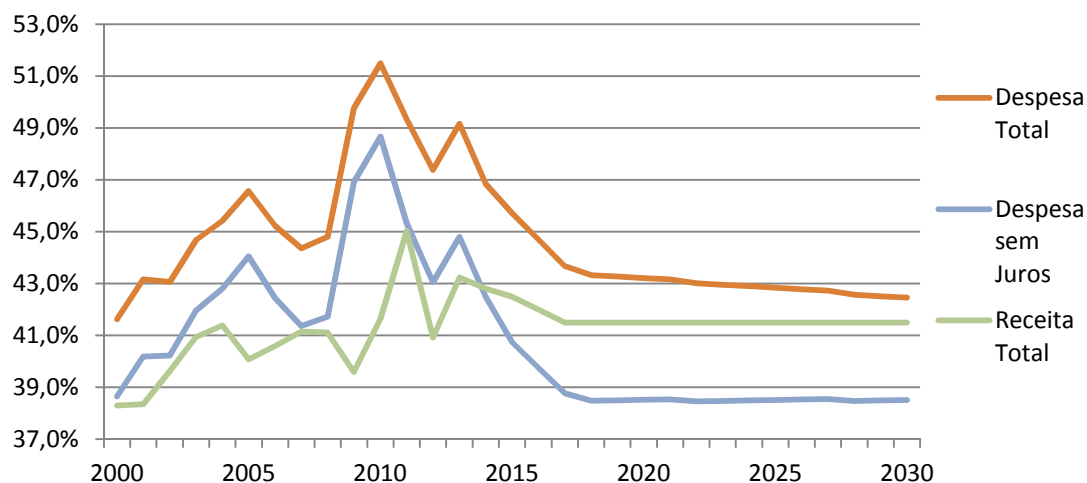
Para inverter esta tendência o saldo primário terá que ser sistematicamente positivo e superior a 1,3 vezes o diferencial entre as taxas de juro e as taxas de crescimento nominal do PIB.

As projeções apresentadas para os próximos 15 anos têm os seguintes pressupostos:

- Rácio da dívida pública de 126,7%, no final de 2014, conforme previsto no OE.
- Taxa de crescimento nominal do PIB de 3%.
- Taxa de juro implícita na dívida pública de 4%.
- Redução progressiva do rácio da dívida pública de 0,5% em 2015, 1,0% em 2016, 1,5% em 2017 até atingir 2,0% em velocidade de cruzeiro.
- Receita total de 42,5% do PIB em 2015, 42% em 2016 e 41,5% a partir desse ano.
- Receita de capital de 1% do PIB.
- Um efeito nulo do ajustamento da dívida/déficite

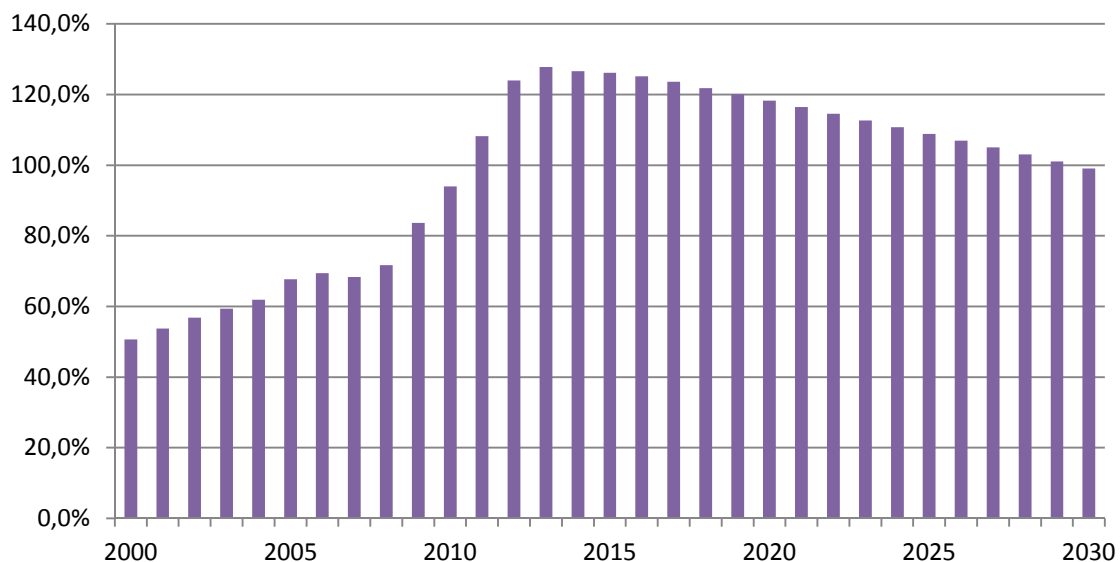
Uma redução do rácio da dívida de 0,5%, em 2015, implica um saldo primário de 1,8%. Para atingir este saldo primário, correspondente a um défice global de 3,2%, a despesa sem juros teria ainda um decréscimo de cerca de 900 milhões de €, para 70,5⁶ mil milhões de € (40,7% do PIB).

Saldo Primário e Saldo Global



Em 2016, para o rácio da dívida pública descer 1 ponto percentual, o saldo primário deve aumentar para 2,3% e o défice global diminuir para 2,7%. Nestas circunstâncias, a despesa primária já poderia crescer cerca de 350 milhões de €.

Dívida Pública em percentagem do PIB



⁶ Este valor é superior ao verificado em 2007, quando a despesa primária atingiu 70 mil milhões de €. Considerando apenas a despesa corrente sem juros, o valor apurado, para 2015, seria de 67 mil milhões de €, ainda superior ao valor de 2008 (66,4 mil milhões de €).

Em 2017 um saldo primário de 2,7% provocaria uma redução de 1,5 pontos percentuais no rácio da dívida pública e originaria um défice global de 2,2%.

A partir de 2018 o saldo primário estabilizaria em 3,0% conduzindo a um rácio da dívida pública inferior a 100%, em 2030, com um défice global de 1,0% e com uma despesa primária de 38,5%.

Numa análise de sensibilidade constata-se que, se o crescimento do PIB nominal for de 2,5%, nos próximos 2 anos, para atingir a mesma diminuição do rácio da dívida pública, a despesa primária teria que diminuir, em 2015, 2,3 mil milhões de €, em vez dos 900 milhões de €, mantendo-se constante em 2016.

Pode-se concluir, em termos mais genéricos, que, para manter a mesma trajetória do rácio da dívida pública, uma diminuição da taxa de crescimento nominal do PIB de um ponto percentual implica a necessidade de um aumento do saldo primário de 1,3 pontos percentuais nos próximos dois anos, relativamente ao cenário base.

Lisboa, 26 de Novembro de 2014

Norberto Sequeira da Rosa

ANEXOS

QUADRO I

PIB, DÍVIDA PÚBLICA E SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Milhões de €

Anos	PIB pm	PIB pm (Preços de 2005)	Deflador do PIB (2005 = 100)	Dívida Pública	Juros da Dívida Pública	Despesa Total	Despesa sem Juros	Despesa Corrente	Receita Total	Receita Corrente	Saldo Global	Saldo Primário	Saldo Corrente
1960	491	27.049	1,816		2,0	74,6	72,6	63,1	81,0	78,2	6,4	8,4	15
1961	511	28.017	1,825		2,4	90,8	88,4	78,3	91,0	88,2	0,3	2,6	10
1962	574	30.967	1,854		2,4	99,1	96,7	84,3	100,7	97,7	1,7	4,0	13
1963	593	32.156	1,844		3,1	108,0	104,9	88,8	107,5	104,0	-0,5	2,6	15
1964	644	34.102	1,888		3,8	116,1	112,3	96,7	118,0	114,6	1,9	5,7	18
1965	749	37.312	2,007		4,2	128,2	124,0	108,9	136,8	133,4	8,6	12,8	24
1966	799	39.011	2,049		4,6	141,7	137,1	120,0	152,5	148,5	10,8	15,4	28
1967	896	40.631	2,204		5,2	163,8	158,6	141,6	174,8	170,7	11,0	16,2	29
1968	968	42.692	2,268		5,2	182,9	177,7	158,9	196,2	192,4	13,3	18,6	34
1969	1.039	43.732	2,376		5,2	202,4	197,2	172,1	221,8	217,8	19,4	24,6	46
1970	1.172	47.438	2,471		5,7	235,4	229,7	205,5	268,7	263,5	33,3	39,1	58
1971	1.357	52.414	2,588		6,3	262,5	256,2	226,5	290,5	285,0	28,0	34,3	59
1972	1.601	57.853	2,767		8,7	321,6	312,8	276,5	337,0	331,8	15,5	24,2	55
1973	1.892	60.700	3,118	257	7,5	377,4	369,9	328,8	409,2	403,3	31,8	39,3	75
1974	2.240	62.469	3,585	302	9,2	517,7	508,5	454,6	495,2	487,7	-22,5	-13,3	33
1975	2.593	59.287	4,374	496	16,4	707,3	690,8	614,4	608,4	602,2	-98,8	-82,4	-12
1976	3.102	60.644	5,115	760	28,7	995,0	966,3	869,3	830,0	825,4	-165,0	-136,3	-44
1977	3.987	64.293	6,201	1.070	53,6	1.145,5	1.091,8	988,4	1.032,2	1.025,8	-113,2	-59,6	37
1978	4.932	68.257	7,225	1.472	105,5	1.563,7	1.458,1	1.272,2	1.211,2	1.195,6	-352,4	-246,9	-77
1979	6.270	73.104	8,577	2.099	145,2	1.930,0	1.784,7	1.587,0	1.549,1	1.533,7	-380,8	-235,6	-53
1980	8.149	76.587	10,641	2.406	192,2	2.634,0	2.441,8	2.232,9	2.070,9	2.059,7	-563,1	-370,8	-173
1981	9.791	78.252	12,512	3.659	385,7	3.456,3	3.070,6	2.941,9	2.641,1	2.623,5	-815,2	-429,5	-318
1982	11.840	79.945	14,810	4.839	512,2	4.228,4	3.716,2	3.548,2	3.398,4	3.378,1	-830,0	-317,8	-170
1983	15.127	80.722	18,740	6.716	746,5	5.247,5	4.501,1	4.483,2	4.513,7	4.463,8	-733,9	12,6	-19
1984	18.576	79.881	23,254	9.054	1.022,7	6.418,1	5.395,4	5.627,9	5.448,5	5.322,3	-969,6	53,2	-306
1985	22.804	81.188	28,087	12.878	1.440,4	8.540,6	7.100,2	7.135,9	6.638,0	6.550,5	-1.902,6	-462,2	-585
1986	27.868	83.883	33,223	15.837	2.181,7	10.832,8	8.651,0	9.566,4	8.759,6	8.573,1	-2.073,1	108,6	-993
1987	32.836	90.286	36,369	17.864	2.304,6	12.299,7	9.995,2	10.995,0	10.074,0	9.843,2	-2.225,7	78,9	-1.152
1988	39.195	95.107	41,211	21.171	2.434,5	14.158,4	11.723,9	12.513,6	12.778,5	12.389,8	-1.379,9	1.054,7	-124
1989	46.305	101.430	45,652	24.372	2.656,6	16.764,4	14.107,8	14.667,6	15.439,7	14.827,1	-1.324,7	1.331,9	159
1990	55.599	109.402	50,821	29.614	4.365,5	21.384,5	17.019,0	18.775,3	18.020,4	17.283,8	-3.364,1	1.001,4	-1.492
1991	63.754	113.089	56,375	35.468	5.131,0	26.348,6	21.217,6	23.234,0	21.918,3	20.877,4	-4.430,3	700,7	-2.357
1992	71.675	116.628	61,456	35.815	5.610,8	30.412,4	24.801,6	26.504,2	27.283,0	25.927,2	-3.129,4	2.481,4	-577
1993	74.959	115.827	64,717	40.903	5.360,5	33.055,4	27.695,0	28.983,9	27.472,0	26.183,2	-5.583,4	-222,9	-2.801
1994	81.273	117.552	69,138	46.543	4.948,8	34.465,2	29.516,4	30.691,2	28.680,1	27.392,0	-5.785,1	-836,2	-3.299
1995	87.841	120.264	73,040	51.962	4.907,8	36.787,0	31.879,2	32.435,0	32.085,2	30.968,0	-4.701,9	206,0	-1.467
1996	93.216	124.700	74,753	54.259	4.490,3	39.524,5	35.034,3	34.494,3	35.005,4	33.807,1	-4.519,1	-28,8	-687
1997	101.146	130.195	77,688	56.126	3.788,0	42.037,9	38.249,9	35.964,8	38.300,9	36.584,7	-3.737,1	50,9	620
1998	110.377	136.885	80,634	57.159	3.408,9	45.742,6	42.333,7	39.271,3	41.463,0	40.130,5	-4.279,6	-870,7	859
1999	118.661	142.461	83,294	61.004	3.468,0	49.214,9	45.746,9	42.788,7	45.534,3	44.230,5	-3.680,6	-212,6	1.442
2000	127.317	148.039	86,002	64.514	3.785,9	52.983,1	49.197,2	47.134,4	48.764,9	47.583,3	-4.218,2	-432,3	449
2001	134.471	150.962	89,076	72.332	3.986,7	58.031,7	54.045,0	50.774,6	51.562,3	49.667,1	-6.469,4	-2.482,7	-1.107
2002	140.567	152.116	92,407	79.854	3.980,8	60.526,7	56.545,9	54.331,3	55.701,7	53.499,5	-4.824,9	-844,1	-932
2003	143.472	150.730	95,184	85.218	3.895,8	64.105,0	60.209,3	57.411,2	58.732,1	55.249,8	-5.372,9	-1.477,1	-2.161
2004	149.313	153.082	97,537	92.442	3.918,3	67.822,5	63.904,2	60.557,7	61.789,4	56.936,7	-6.033,2	-2.114,9	-3.621
2005	154.269	154.269	100,000	104.407	3.875,7	71.830,3	67.954,5	64.718,6	61.820,0	59.769,1	-1.0010,2	-6.134,5	-4.949
2006	160.855	156.503	102,781	111.690	4.489,7	72.735,7	68.246,1	67.104,0	65.292,7	63.935,3	-7.443,0	-2.953,3	-3.169
2007	169.319	160.205	105,689	115.786	5.084,0	75.112,7	70.028,7	69.512,6	69.673,6	68.356,0	-5.439,1	-355,1	-1.157
2008	171.983	160.191	107,361	123.302	5.311,2	77.055,3	71.744,2	71.755,2	70.697,0	69.446,7	-6.358,3	-1.047,1	-2.309
2009	168.529	155.532	108,356	141.055	4.812,2	83.874,4	79.062,2	77.186,5	66.728,1	65.480,9	-1.7146,3	-12.334,1	-11.706
2010	172.860	158.544	109,029	162.473	4.895,9	89.018,8	84.122,8	79.116,4	71.991,2	67.079,3	-1.7027,6	-12.131,7	-12.037
2011	171.126	156.483	109,358	185.241	6.870,9	84.422,7	77.551,8	77.622,1	77.043,2	69.229,3	-7.379,5	-508,6	-8.393
2012	165.153	151.475	109,029	204.844	7.154,2	78.243,8	71.089,6	73.426,9	67.574,3	65.076,9	-10.669,5	-3.515,3	-8.350
2013	165.262	148.749	111,101	211.145	7.188,8	81.238,1	74.049,3	76.653,1	71.460,1	69.517,9	-9.778,0	-2.589,2	-7.135
2014	168.083	149.939	112,101	212.902	7.324,1	78.729,6	71.405,5	75.197,6	71.936,2	70.089,0	-6.793,4	530,7	-5.109

Fontes: Ameco ; INE ; Séries Longas BP - 1960-1976 quando não há dados AMECO; Relatório do OE para 2014

QUADRO II

PIB, DÍVIDA PÚBLICA E SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Em percentagem do PIB

Anos	Taxa de cresc. do PIB nominal	Taxa de cresc. do PIB real	Taxa de cresc. do deflator do PIB	Dívida Pública	Juros da Dívida Pública	Despesa Total	Despesa sem Juros	Despesa Corrente	Receita Total	Receita Corrente	Saldo Global	Saldo Primário	Saldo Corrente
1960					0,4%	15,2%	14,8%	12,9%	16,5%	15,9%	1,3%	1,7%	3,1%
1961	4,0%	3,6%	0,5%		0,5%	17,8%	17,3%	15,3%	17,8%	17,3%	0,1%	0,5%	1,9%
1962	12,3%	10,5%	1,5%		0,4%	17,3%	16,8%	14,7%	17,5%	17,0%	0,3%	0,7%	2,3%
1963	3,3%	3,8%	-0,5%		0,5%	18,2%	17,7%	15,0%	18,1%	17,5%	-0,1%	0,4%	2,6%
1964	8,5%	6,1%	2,4%		0,6%	18,0%	17,4%	15,0%	18,3%	17,8%	0,3%	0,9%	2,8%
1965	16,3%	9,4%	6,3%		0,6%	17,1%	16,6%	14,5%	18,3%	17,8%	1,2%	1,7%	3,3%
1966	6,7%	4,6%	2,1%		0,6%	17,7%	17,2%	15,0%	19,1%	18,6%	1,4%	1,9%	3,6%
1967	12,0%	4,2%	7,6%		0,6%	18,3%	17,7%	15,8%	19,5%	19,1%	1,2%	1,8%	3,3%
1968	8,1%	5,1%	2,9%		0,5%	18,9%	18,3%	16,4%	20,3%	19,9%	1,4%	1,9%	3,5%
1969	7,3%	2,4%	4,7%		0,5%	19,5%	19,0%	16,6%	21,3%	21,0%	1,9%	2,4%	4,4%
1970	12,8%	8,5%	4,0%		0,5%	20,1%	19,6%	17,5%	22,9%	22,5%	2,8%	3,3%	5,0%
1971	15,7%	10,5%	4,7%		0,5%	19,3%	18,9%	16,7%	21,4%	21,0%	2,1%	2,5%	4,3%
1972	18,0%	10,4%	6,9%		0,5%	20,1%	19,5%	17,3%	21,1%	20,7%	1,0%	1,5%	3,5%
1973	18,2%	4,9%	12,7%	13,6%	0,4%	19,9%	19,5%	17,4%	21,6%	21,3%	1,7%	2,1%	3,9%
1974	18,4%	2,9%	15,0%	13,5%	0,4%	23,1%	22,7%	20,3%	22,1%	21,8%	-1,0%	-0,6%	1,5%
1975	15,8%	-5,1%	22,0%	19,1%	0,6%	27,3%	26,6%	23,7%	23,5%	23,2%	-3,8%	-3,2%	-0,5%
1976	19,6%	2,3%	16,9%	24,5%	0,9%	32,1%	31,2%	28,0%	26,8%	26,6%	-5,3%	-4,4%	-1,4%
1977	28,5%	6,0%	21,2%	26,8%	1,3%	28,7%	27,4%	24,8%	25,9%	25,7%	-2,8%	-1,5%	0,9%
1978	23,7%	6,2%	16,5%	29,9%	2,1%	31,7%	29,6%	25,8%	24,6%	24,2%	-7,1%	-5,0%	-1,6%
1979	27,1%	7,1%	18,7%	33,5%	2,3%	30,8%	28,5%	25,3%	24,7%	24,5%	-6,1%	-3,8%	-0,8%
1980	30,0%	4,8%	24,1%	29,5%	2,4%	32,3%	30,0%	27,4%	25,4%	25,3%	-6,9%	-4,6%	-2,1%
1981	20,1%	2,2%	17,6%	37,4%	3,9%	35,3%	31,4%	30,0%	27,0%	26,8%	-8,3%	-4,4%	-3,3%
1982	20,9%	2,2%	18,4%	40,9%	4,3%	35,7%	31,4%	30,0%	28,7%	28,5%	-7,0%	-2,7%	-1,4%
1983	27,8%	1,0%	26,5%	44,4%	4,9%	34,7%	29,8%	29,6%	29,8%	29,5%	-4,9%	0,1%	-0,1%
1984	22,8%	-1,0%	24,1%	48,7%	5,5%	34,6%	29,0%	30,3%	29,3%	28,7%	-5,2%	0,3%	-1,6%
1985	22,8%	1,6%	20,8%	56,5%	6,3%	37,5%	31,1%	31,3%	29,1%	28,7%	-8,3%	-2,0%	-2,6%
1986	22,2%	3,3%	18,3%	56,8%	7,8%	38,9%	31,0%	34,3%	31,4%	30,8%	-7,4%	0,4%	-3,6%
1987	17,8%	7,6%	9,5%	54,4%	7,0%	37,5%	30,4%	33,5%	30,7%	30,0%	-6,8%	0,2%	-3,5%
1988	19,4%	5,3%	13,3%	54,0%	6,2%	36,1%	29,9%	31,9%	32,6%	31,6%	-3,5%	2,7%	-0,3%
1989	18,1%	6,6%	10,8%	52,6%	5,7%	36,2%	30,5%	31,7%	33,3%	32,0%	-2,9%	2,9%	0,3%
1990	20,1%	7,9%	11,3%	53,3%	7,9%	38,5%	30,6%	33,8%	32,4%	31,1%	-6,1%	1,8%	-2,7%
1991	14,7%	3,4%	10,9%	55,6%	8,0%	41,3%	33,3%	36,4%	34,4%	32,7%	-6,9%	1,1%	-3,7%
1992	12,4%	3,1%	9,0%	50,0%	7,8%	42,4%	34,6%	37,0%	38,1%	36,2%	-4,4%	3,5%	-0,8%
1993	4,6%	-0,7%	5,3%	54,6%	7,2%	44,1%	36,9%	38,7%	36,6%	34,9%	-7,4%	-0,3%	-3,7%
1994	8,4%	1,5%	6,8%	57,3%	6,1%	42,4%	36,3%	37,8%	35,3%	33,7%	-7,1%	-1,0%	-4,1%
1995	8,1%	2,3%	5,6%	59,2%	5,6%	41,9%	36,3%	36,9%	36,5%	35,3%	-5,4%	0,2%	-1,7%
1996	6,1%	3,7%	2,3%	58,2%	4,8%	42,4%	37,6%	37,0%	37,6%	36,3%	-4,8%	0,0%	-0,7%
1997	8,5%	4,4%	3,9%	55,5%	3,7%	41,6%	37,8%	35,6%	37,9%	36,2%	-3,7%	0,1%	0,6%
1998	9,1%	5,1%	3,8%	51,8%	3,1%	41,4%	38,4%	35,6%	37,6%	36,4%	-3,9%	-0,8%	0,8%
1999	7,5%	4,1%	3,3%	51,4%	2,9%	41,5%	38,6%	36,1%	38,4%	37,3%	-3,1%	-0,2%	1,2%
2000	7,3%	3,9%	3,3%	50,7%	3,0%	41,6%	38,6%	37,0%	38,3%	37,4%	-3,3%	-0,3%	0,4%
2001	5,6%	2,0%	3,6%	53,8%	3,0%	43,2%	40,2%	37,8%	38,3%	36,9%	-4,8%	-1,8%	-0,8%
2002	4,5%	0,8%	3,7%	56,8%	2,8%	43,1%	40,2%	38,7%	39,6%	38,1%	-3,4%	-0,6%	-0,6%
2003	2,1%	-0,9%	3,0%	59,4%	2,7%	44,7%	42,0%	40,0%	40,9%	38,5%	-3,7%	-1,0%	-1,5%
2004	4,1%	1,6%	2,5%	61,9%	2,6%	45,4%	42,8%	40,6%	41,4%	38,1%	-4,0%	-1,4%	-2,4%
2005	3,3%	0,8%	2,5%	67,7%	2,5%	46,6%	44,0%	42,0%	40,1%	38,7%	-6,5%	-4,0%	-3,2%
2006	4,3%	1,4%	2,8%	69,4%	2,8%	45,2%	42,4%	41,7%	40,6%	39,7%	-4,6%	-1,8%	-2,0%
2007	5,3%	2,4%	2,8%	68,4%	3,0%	44,4%	41,4%	41,1%	41,1%	40,4%	-3,2%	-0,2%	-0,7%
2008	1,6%	0,0%	1,6%	71,7%	3,1%	44,8%	41,7%	41,7%	41,1%	40,4%	-3,7%	-0,6%	-1,3%
2009	-2,0%	-2,9%	0,9%	83,7%	2,9%	49,8%	46,9%	45,8%	39,6%	38,9%	-10,2%	-7,3%	-6,9%
2010	2,6%	1,9%	0,6%	94,0%	2,8%	51,5%	48,7%	45,8%	41,6%	38,8%	-9,9%	-7,0%	-7,0%
2011	-1,0%	-1,3%	0,3%	108,2%	4,0%	49,3%	45,3%	45,4%	45,0%	40,5%	-4,3%	-0,3%	-4,9%
2012	-3,5%	-3,2%	-0,3%	124,0%	4,3%	47,4%	43,0%	44,5%	40,9%	39,4%	-6,5%	-2,1%	-5,1%
2013	0,1%	-1,8%	1,9%	127,8%	4,3%	49,2%	44,8%	46,4%	43,2%	42,1%	-5,9%	-1,6%	-4,3%
2014	1,7%	0,8%	0,9%	126,7%	4,4%	46,8%	42,5%	44,7%	42,8%	41,7%	-4,0%	0,3%	-3,0%

Fontes: Ameco ; INE ; Séries Longas BP - 1960-1976 quando não há dados AMECO; Relatório do OE para 2014

QUADRO III
DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Em percentagem do PIB

Anos	Taxa de juro da Dívida Pública (1)	Taxa de cresc. do PIB nominal (2)	Dívida Pública (3)	Variação da Dívida Pública (4)=(5)+(6)+(7)+(9)	Efeito Saldo Primário (5)	Efeito Juros (6)	Efeito variação do PIB* (7)	Snow-ball effect (8)=(6)+(7)	Ajustamento Dívida/Défi ce (9)
1974	3,6%	18,4%	13,5%	-0,1%	0,6%	0,4%	-2,1%	-1,7%	1,0%
1975	5,4%	15,8%	19,1%	5,7%	3,2%	0,6%	-1,8%	-1,2%	3,7%
1976	5,8%	19,6%	24,5%	5,4%	4,4%	0,9%	-3,1%	-2,2%	3,2%
1977	7,1%	28,5%	26,8%	2,3%	1,5%	1,3%	-5,4%	-4,1%	4,9%
1978	9,9%	23,7%	29,9%	3,0%	5,0%	2,1%	-5,1%	-3,0%	1,0%
1979	9,9%	27,1%	33,5%	3,6%	3,8%	2,3%	-6,4%	-4,1%	3,9%
1980	9,2%	30,0%	29,5%	-4,0%	4,6%	2,4%	-7,7%	-5,4%	-3,2%
1981	16,0%	20,1%	37,4%	7,9%	4,4%	3,9%	-4,9%	-1,0%	4,5%
1982	14,0%	20,9%	40,9%	3,5%	2,7%	4,3%	-6,5%	-2,1%	3,0%
1983	15,4%	27,8%	44,4%	3,5%	-0,1%	4,9%	-8,9%	-3,9%	7,6%
1984	15,2%	22,8%	48,7%	4,3%	-0,3%	5,5%	-8,2%	-2,7%	7,4%
1985	15,9%	22,8%	56,5%	7,7%	2,0%	6,3%	-9,0%	-2,7%	8,4%
1986	16,9%	22,2%	56,8%	0,4%	-0,4%	7,8%	-10,3%	-2,4%	3,2%
1987	14,6%	17,8%	54,4%	-2,4%	-0,2%	7,0%	-8,6%	-1,6%	-0,6%
1988	13,6%	19,4%	54,0%	-0,4%	-2,7%	6,2%	-8,8%	-2,6%	4,9%
1989	12,5%	18,1%	52,6%	-1,4%	-2,9%	5,7%	-8,3%	-2,6%	4,1%
1990	17,9%	20,1%	53,3%	0,6%	-1,8%	7,9%	-8,8%	-0,9%	3,4%
1991	17,3%	14,7%	55,6%	2,4%	-1,1%	8,0%	-6,8%	1,2%	2,2%
1992	15,8%	12,4%	50,0%	-5,7%	-3,5%	7,8%	-6,1%	1,7%	-3,9%
1993	15,0%	4,6%	54,6%	4,6%	0,3%	7,2%	-2,2%	5,0%	-0,7%
1994	12,1%	8,4%	57,3%	2,7%	1,0%	6,1%	-4,2%	1,9%	-0,2%
1995	10,5%	8,1%	59,2%	1,9%	-0,2%	5,6%	-4,3%	1,3%	0,8%
1996	8,6%	6,1%	58,2%	-0,9%	0,0%	4,8%	-3,4%	1,4%	-2,4%
1997	7,0%	8,5%	55,5%	-2,7%	-0,1%	3,7%	-4,6%	-0,8%	-1,8%
1998	6,1%	9,1%	51,8%	-3,7%	0,8%	3,1%	-4,6%	-1,6%	-2,9%
1999	6,1%	7,5%	51,4%	-0,4%	0,2%	2,9%	-3,6%	-0,7%	0,1%
2000	6,2%	7,3%	50,7%	-0,7%	0,3%	3,0%	-3,5%	-0,5%	-0,6%
2001	6,2%	5,6%	53,8%	3,1%	1,8%	3,0%	-2,7%	0,3%	1,0%
2002	5,5%	4,5%	56,8%	3,0%	0,6%	2,8%	-2,3%	0,5%	1,9%
2003	4,9%	2,1%	59,4%	2,6%	1,0%	2,7%	-1,2%	1,6%	0,0%
2004	4,6%	4,1%	61,9%	2,5%	1,4%	2,6%	-2,3%	0,3%	0,8%
2005	4,2%	3,3%	67,7%	5,8%	4,0%	2,5%	-2,0%	0,5%	1,3%
2006	4,3%	4,3%	69,4%	1,8%	1,8%	2,8%	-2,8%	0,0%	-0,1%
2007	4,6%	5,3%	68,4%	-1,1%	0,2%	3,0%	-3,5%	-0,5%	-0,8%
2008	4,6%	1,6%	71,7%	3,3%	0,6%	3,1%	-1,1%	2,0%	0,7%
2009	3,9%	-2,0%	83,7%	12,0%	7,3%	2,9%	1,5%	4,3%	0,4%
2010	3,5%	2,6%	94,0%	10,3%	7,0%	2,8%	-2,1%	0,7%	2,5%
2011	4,2%	-1,0%	108,2%	14,3%	0,3%	4,0%	1,0%	5,0%	9,0%
2012	3,9%	-3,5%	124,0%	15,8%	2,1%	4,3%	3,9%	8,2%	5,4%
2013	3,5%	0,1%	127,8%	3,7%	1,6%	4,3%	-0,1%	4,3%	-2,1%
2014	3,5%	1,7%	126,7%	-1,1%	-0,3%	4,4%	-2,1%	2,2%	-3,0%

* - Taxa de crescimento do PIB_t/(1+Taxa de crescimento do PIB_{t-1})* Rácio da Dívida Pública_{t-1}

PROJEÇÕES
QUADRO IV
DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA

Em percentagem do PIB

Anos	Taxa de juro da Dívida Pública (1)	Taxa de cresc. do PIB nominal (2)	Dívida Pública (3)	Varição da Dívida Pública (4)=(5)+(6)+(7)+(9)	Efeito Saldo Primário (5)	Efeito Juros (6)	Efeito variação do PIB* (7)	Snow-ball effect (8)=(6)+(7)	Ajustamento Dívida/Déficé (9)
2014	3,5%	1,7%	126,7%	-1,1%	-0,3%	4,4%	-2,1%	2,2%	-3,0%
2015	4,0%	3,0%	126,2%	-0,5%	-1,8%	4,9%	-3,7%	1,2%	0,0%
2016	4,0%	3,0%	125,2%	-1,0%	-2,3%	4,9%	-3,7%	1,2%	0,0%
2017	4,0%	3,0%	123,7%	-1,5%	-2,7%	4,9%	-3,6%	1,2%	0,0%
2018	4,0%	3,0%	121,9%	-1,8%	-3,0%	4,8%	-3,6%	1,2%	0,0%
2019	4,0%	3,0%	120,1%	-1,8%	-3,0%	4,7%	-3,5%	1,2%	0,0%
2020	4,0%	3,0%	118,3%	-1,8%	-3,0%	4,7%	-3,5%	1,2%	0,0%
2021	4,0%	3,0%	116,5%	-1,8%	-3,0%	4,6%	-3,4%	1,1%	0,0%
2022	4,0%	3,0%	114,6%	-1,9%	-3,0%	4,5%	-3,4%	1,1%	0,0%
2023	4,0%	3,0%	112,7%	-1,9%	-3,0%	4,4%	-3,3%	1,1%	0,0%
2024	4,0%	3,0%	110,8%	-1,9%	-3,0%	4,4%	-3,3%	1,1%	0,0%
2025	4,0%	3,0%	108,9%	-1,9%	-3,0%	4,3%	-3,2%	1,1%	0,0%
2026	4,0%	3,0%	107,0%	-1,9%	-3,0%	4,2%	-3,2%	1,1%	0,0%
2027	4,0%	3,0%	105,1%	-1,9%	-3,0%	4,2%	-3,1%	1,0%	0,0%
2028	4,0%	3,0%	103,1%	-2,0%	-3,0%	4,1%	-3,1%	1,0%	0,0%
2029	4,0%	3,0%	101,1%	-2,0%	-3,0%	4,0%	-3,0%	1,0%	0,0%
2030	4,0%	3,0%	99,1%	-2,0%	-3,0%	3,9%	-2,9%	1,0%	0,0%

* - Taxa de crescimento do PIB_t/(1+Taxa de crescimento do PIB_{t-1}) * Rácio da Dívida Pública_{t-1}

QUADRO V
PIB, DÍVIDA PÚBLICA E SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Em percentagem do PIB

Anos	Taxa de cresc. do PIB nominal	Taxa de cresc. do PIB real	Taxa de cresc. do deflador do PIB	Dívida Pública	Juros da Dívida Pública	Despesa Total	Despesa sem Juros	Despesa Corrente	Receita Total	Receita Corrente	Saldo Global	Saldo Primário	Saldo Corrente
2014	1,7%	0,8%	0,9%	126,7%	4,4%	46,8%	42,5%	44,7%	42,8%	41,7%	-4,0%	0,3%	-3,0%
2015	3,0%	1,5%	1,5%	126,2%	4,9%	45,7%	40,7%	43,6%	42,5%	41,5%	-3,2%	1,8%	-2,1%
2016	3,0%	1,5%	1,5%	125,2%	4,9%	44,6%	39,7%	42,7%	42,0%	41,0%	-2,6%	2,3%	-1,7%
2017	3,0%	1,5%	1,5%	123,7%	4,9%	43,6%	38,8%	41,7%	41,5%	40,5%	-2,1%	2,7%	-1,2%
2018	3,0%	1,5%	1,5%	121,9%	4,8%	43,3%	38,5%	41,4%	41,5%	40,5%	-1,8%	3,0%	-0,9%
2019	3,0%	1,5%	1,5%	120,1%	4,7%	43,2%	38,5%	41,4%	41,5%	40,5%	-1,7%	3,0%	-0,9%
2020	3,0%	1,5%	1,5%	118,3%	4,7%	43,2%	38,5%	41,4%	41,5%	40,5%	-1,7%	3,0%	-0,9%
2021	3,0%	1,5%	1,5%	116,5%	4,6%	43,1%	38,5%	41,4%	41,5%	40,5%	-1,6%	3,0%	-0,9%
2022	3,0%	1,5%	1,5%	114,6%	4,5%	43,0%	38,5%	41,3%	41,5%	40,5%	-1,5%	3,0%	-0,8%
2023	3,0%	1,5%	1,5%	112,7%	4,4%	42,9%	38,5%	41,3%	41,5%	40,5%	-1,4%	3,0%	-0,8%
2024	3,0%	1,5%	1,5%	110,8%	4,4%	42,9%	38,5%	41,3%	41,5%	40,5%	-1,4%	3,0%	-0,8%
2025	3,0%	1,5%	1,5%	108,9%	4,3%	42,8%	38,5%	41,3%	41,5%	40,5%	-1,3%	3,0%	-0,8%
2026	3,0%	1,5%	1,5%	107,0%	4,2%	42,8%	38,5%	41,3%	41,5%	40,5%	-1,3%	3,0%	-0,8%
2027	3,0%	1,5%	1,5%	105,1%	4,2%	42,7%	38,5%	41,3%	41,5%	40,5%	-1,2%	3,0%	-0,8%
2028	3,0%	1,5%	1,5%	103,1%	4,1%	42,5%	38,5%	41,2%	41,5%	40,5%	-1,0%	3,0%	-0,7%
2029	3,0%	1,5%	1,5%	101,1%	4,0%	42,5%	38,5%	41,1%	41,5%	40,5%	-1,0%	3,0%	-0,6%
2030	3,0%	1,5%	1,5%	99,1%	3,9%	42,4%	38,5%	41,1%	41,5%	40,5%	-0,9%	3,0%	-0,6%

QUADRO VI
PIB, DÍVIDA PÚBLICA E SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Milhões de €

Anos	PIB pm	PIB pm (Preços de 2005)	Deflador do PIB (2005 = 100)	Dívida Pública	Juros da Dívida Pública	Despesa Total	Despesa sem Juros	Despesa Corrente	Receita Total	Receita Corrente	Saldo Global	Saldo Primário	Saldo Corrente
2014	168.083	149.939	112,101	212.902	7324,1	78.729,6	71405,5	75197,6	71.936,2	70.089,0	-6793,4	530,7	-5.109
2015	173.125	152.188	113,758	218.423	8516,1	79.044,5	70528,4	75512,5	73.578,3	71.847,0	-5466,2	3.049,9	-3.665
2016	178.319	154.471	115,439	223.192	8736,9	79.615,8	70878,9	76083,8	74.894,0	73.110,9	-4721,8	4.015,1	-2.973
2017	183.669	156.788	117,145	227.133	8927,7	80.123,9	71196,2	76591,9	76.222,5	74.385,8	-3901,3	5.026,4	-2.206
2018	189.179	159.140	118,876	230.542	9085,3	81.883,9	72798,6	78351,9	78.509,2	76.617,4	-3374,7	5.710,6	-1.734
2019	194.854	161.527	120,633	233.951	9221,7	84.239,3	75017,6	80707,3	80.864,5	78.915,9	-3374,8	5.846,9	-1.791
2020	200.700	163.950	122,415	237.357	9358,0	86.662,3	77304,2	83130,3	83.290,4	81.283,4	-3371,9	5.986,2	-1.847
2021	206.721	166.409	124,225	240.757	9494,3	89.154,9	79660,6	85622,9	85.789,1	83.721,9	-3365,7	6.128,5	-1.901
2022	212.922	168.905	126,060	243.934	9630,3	91.508,2	81877,9	87976,2	88.362,8	86.233,6	-3145,4	6.484,9	-1.743
2023	219.310	171.439	127,923	247.085	9757,3	94.133,3	84375,9	90601,3	91.013,7	88.820,6	-3119,6	6.637,7	-1.781
2024	225.889	174.010	129,814	250.205	9883,4	96.833,5	86950,1	93301,5	93.744,1	91.485,2	-3089,4	6.794,0	-1.816
2025	232.666	176.620	131,732	253.291	10008,2	99.611,1	89602,8	96079,1	96.556,4	94.229,8	-3054,7	6.953,6	-1.849
2026	239.646	179.270	133,679	256.336	10131,6	102.468,1	92336,5	98936,1	99.453,1	97.056,6	-3015,0	7.116,6	-1.879
2027	246.835	181.959	135,655	259.337	10253,5	105.406,9	95153,5	101874,9	102.436,7	99.968,3	-2970,2	7.283,2	-1.907
2028	254.240	184.688	137,659	262.032	10373,5	108.178,1	97804,7	104646,1	105.509,8	102.967,4	-2668,3	7.705,1	-1.679
2029	261.868	187.458	139,694	264.656	10481,3	111.272,5	100791,2	107740,5	108.675,1	106.056,4	-2597,4	7.883,9	-1.684
2030	269.724	190.270	141,758	267.201	10586,2	114.455,1	103868,9	110923,1	111.935,3	109.238,1	-2519,7	8.066,5	-1.685