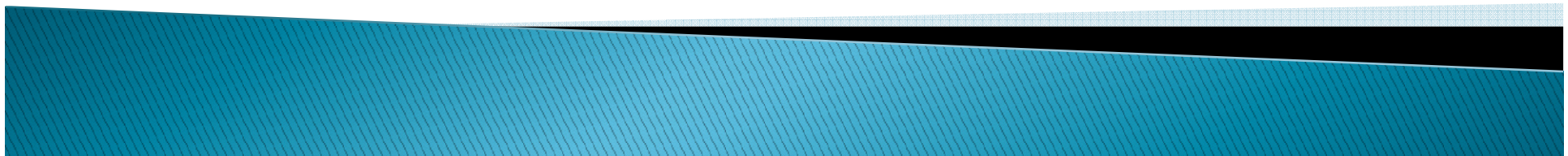


Interparliamentary Conference on Economic and Financial Governance of the European Union

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

I

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

Portugal – A consolidation path disrupted by the crisis

2. Portugal from 2008 to the Sovereign Debt Crisis

Portugal – A consolidation path disrupted by the crisis

3. Deficit rise, Debt Explosion, Financial Markets and Political Instability –A cocktail for bail-out

MOU recipe and the Portuguese economic cuisine

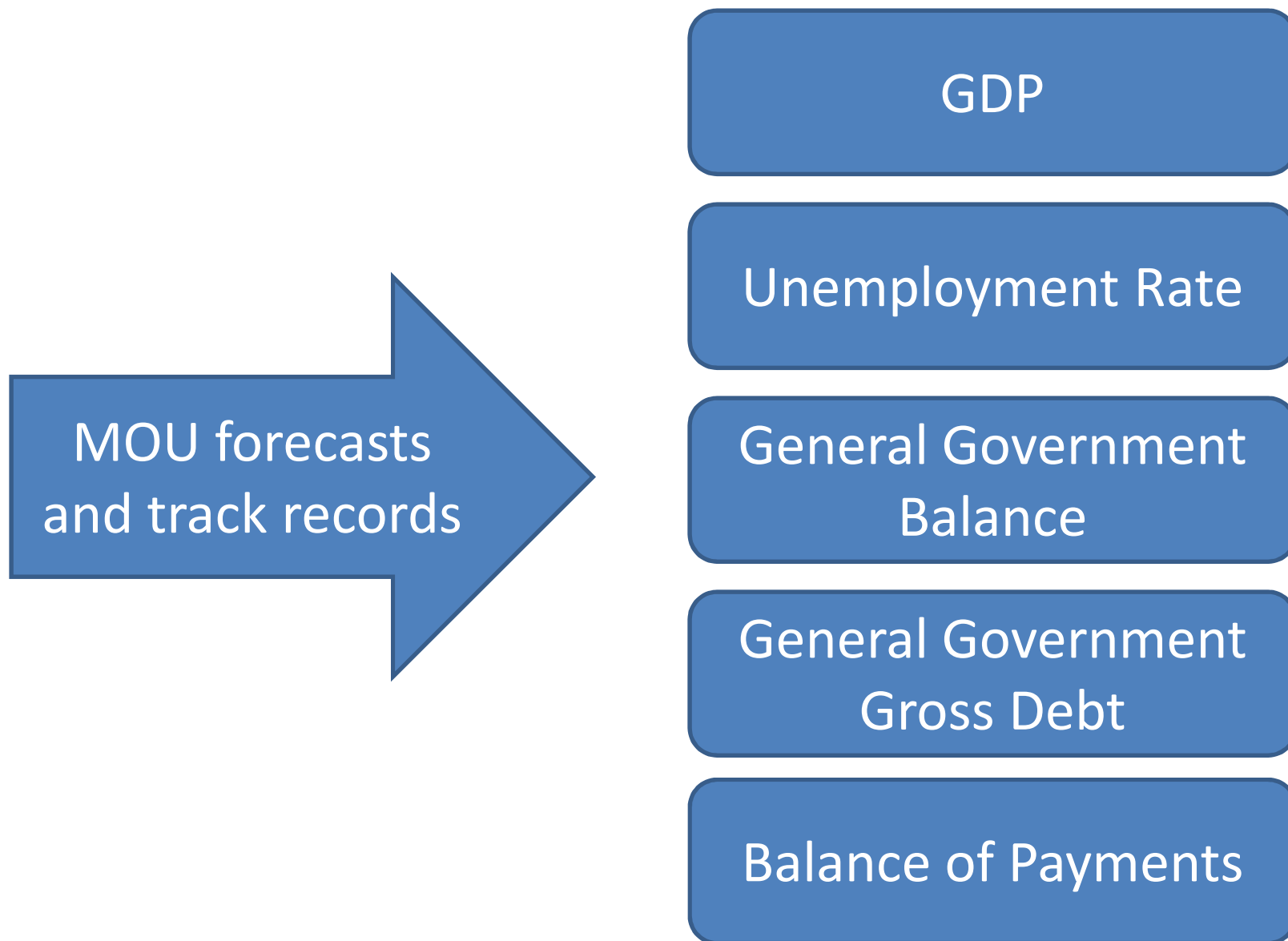
1. A three years program –
78 billion euro support
(12 bn to the banking system)
and an agenda of structural reforms

MOU recipe and the Portuguese economic cuisine

2. Political support and social cohesion disrupted by outcome in budgetary results, unemployment and recession

MOU recipe and the Portuguese economic cuisine

3. MOU forecasts and track records



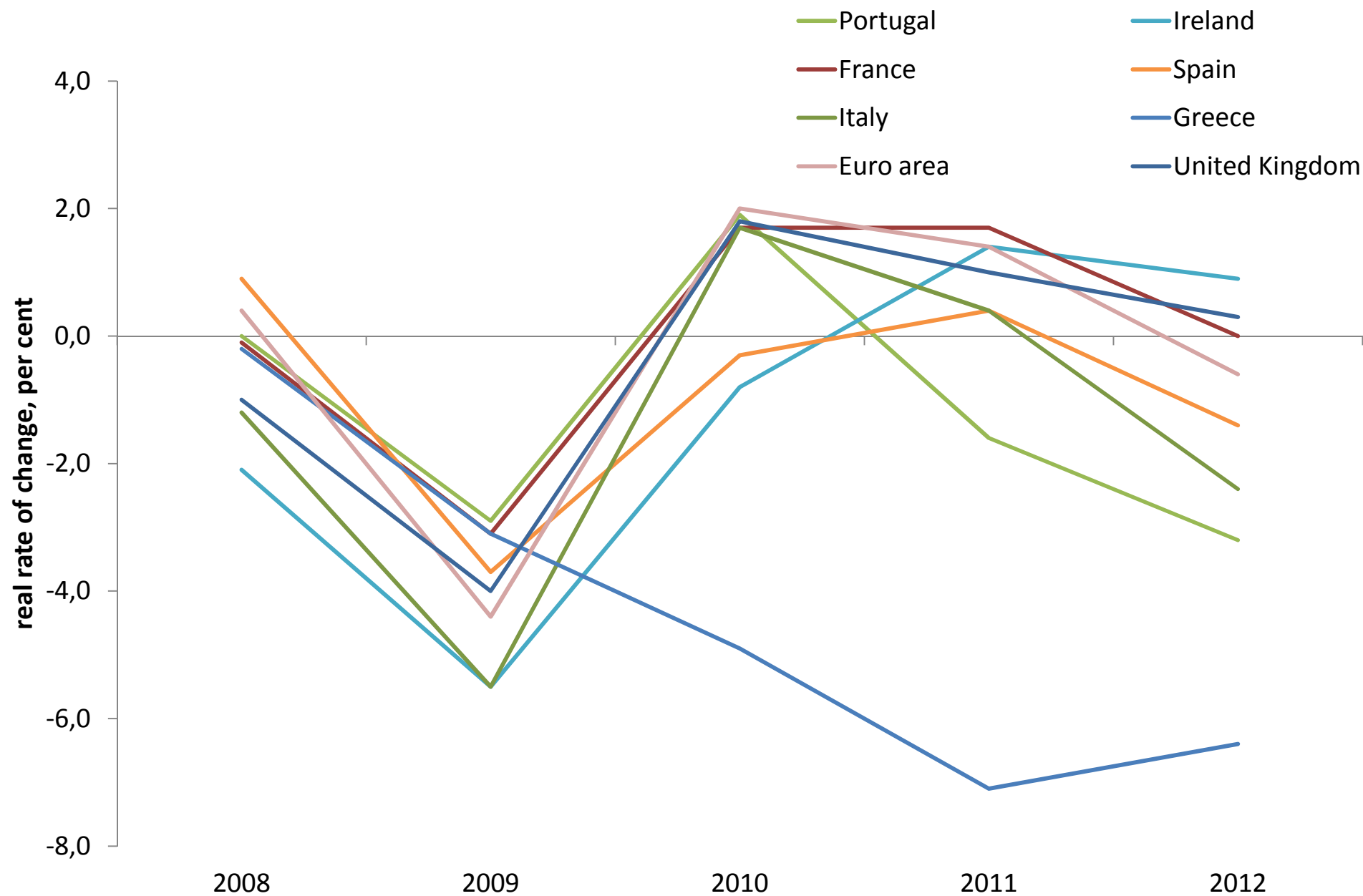
Portugal MOU – Forecasts and Outcomes

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

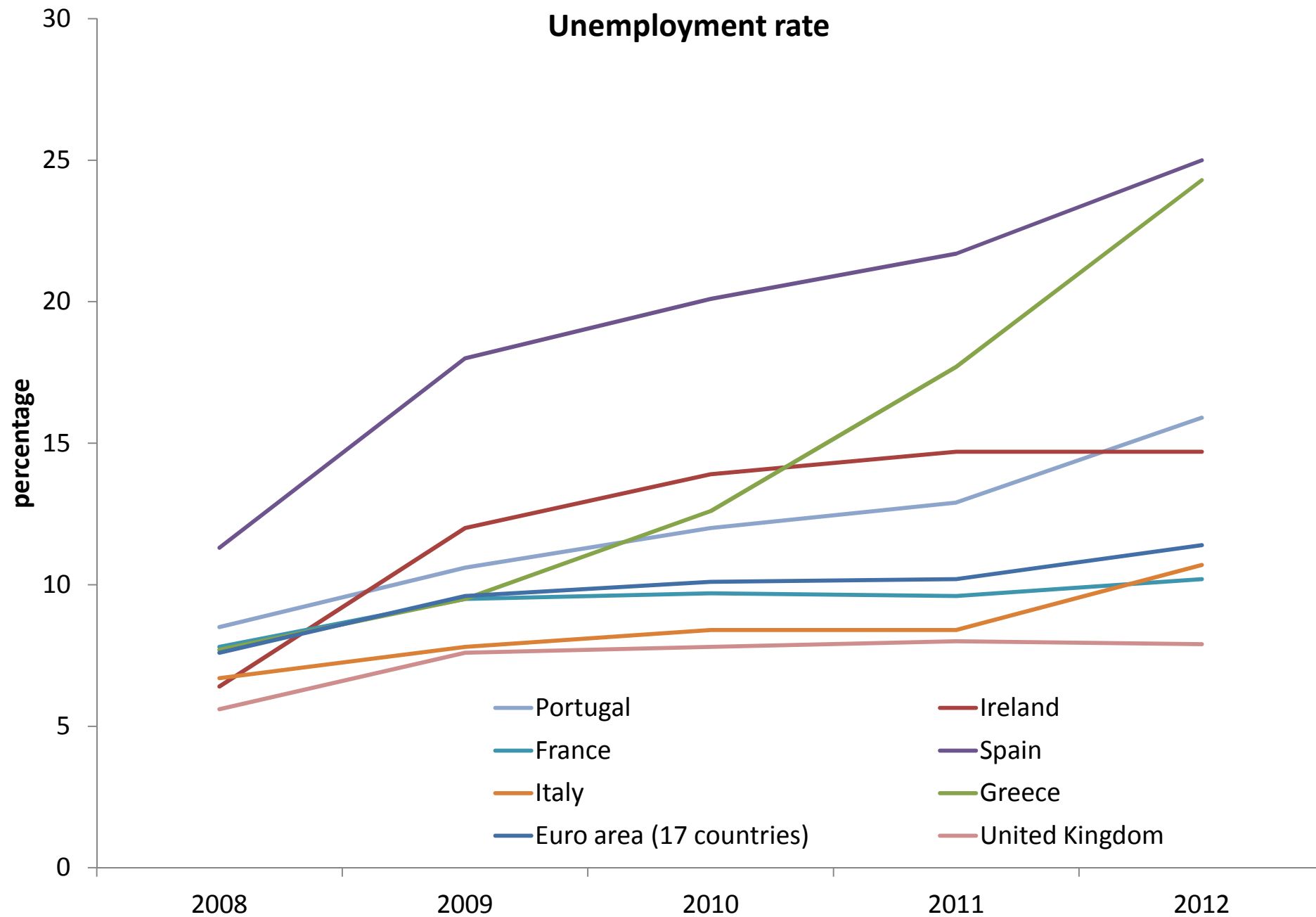


Source: Banco de Portugal

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

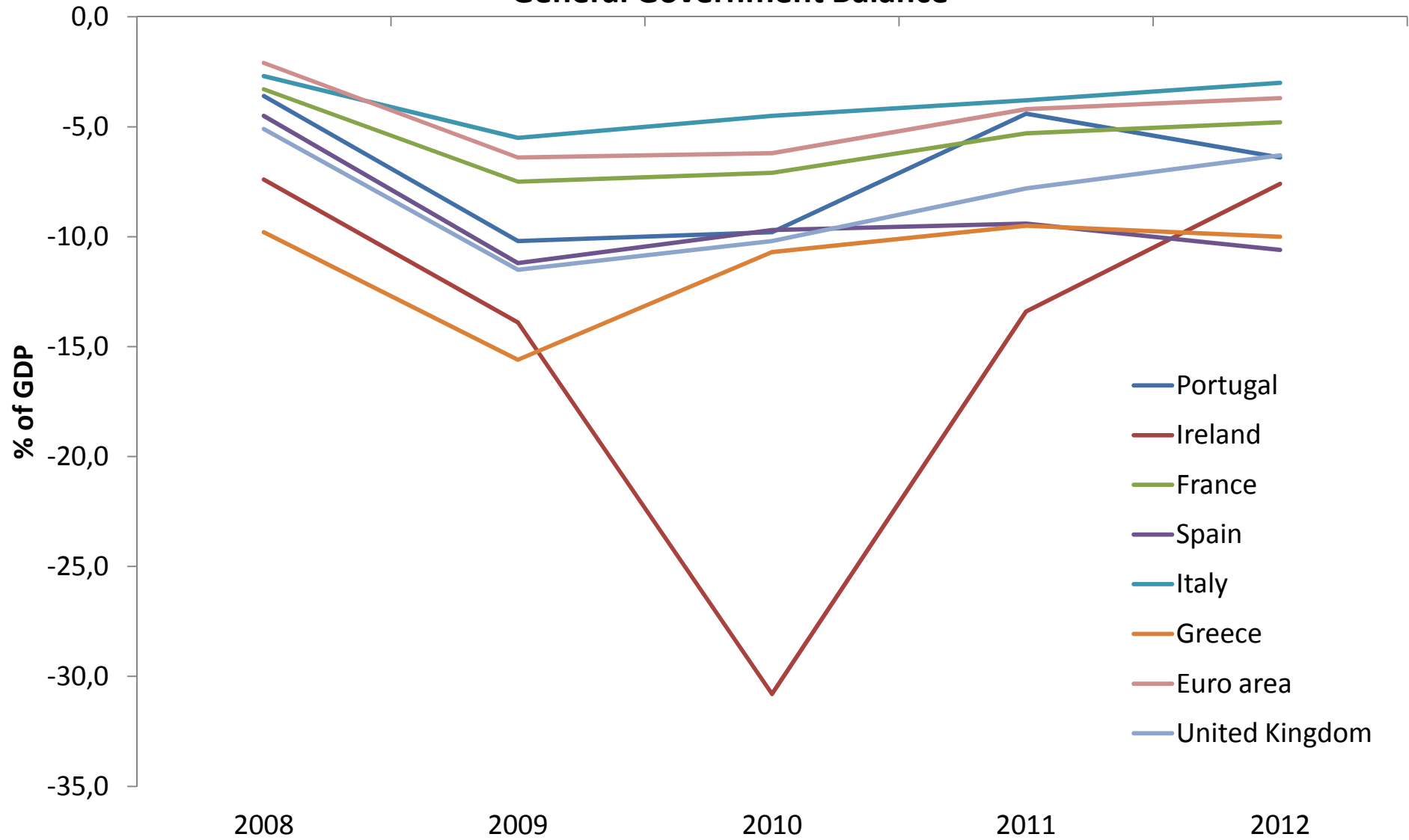
Unemployment rate



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



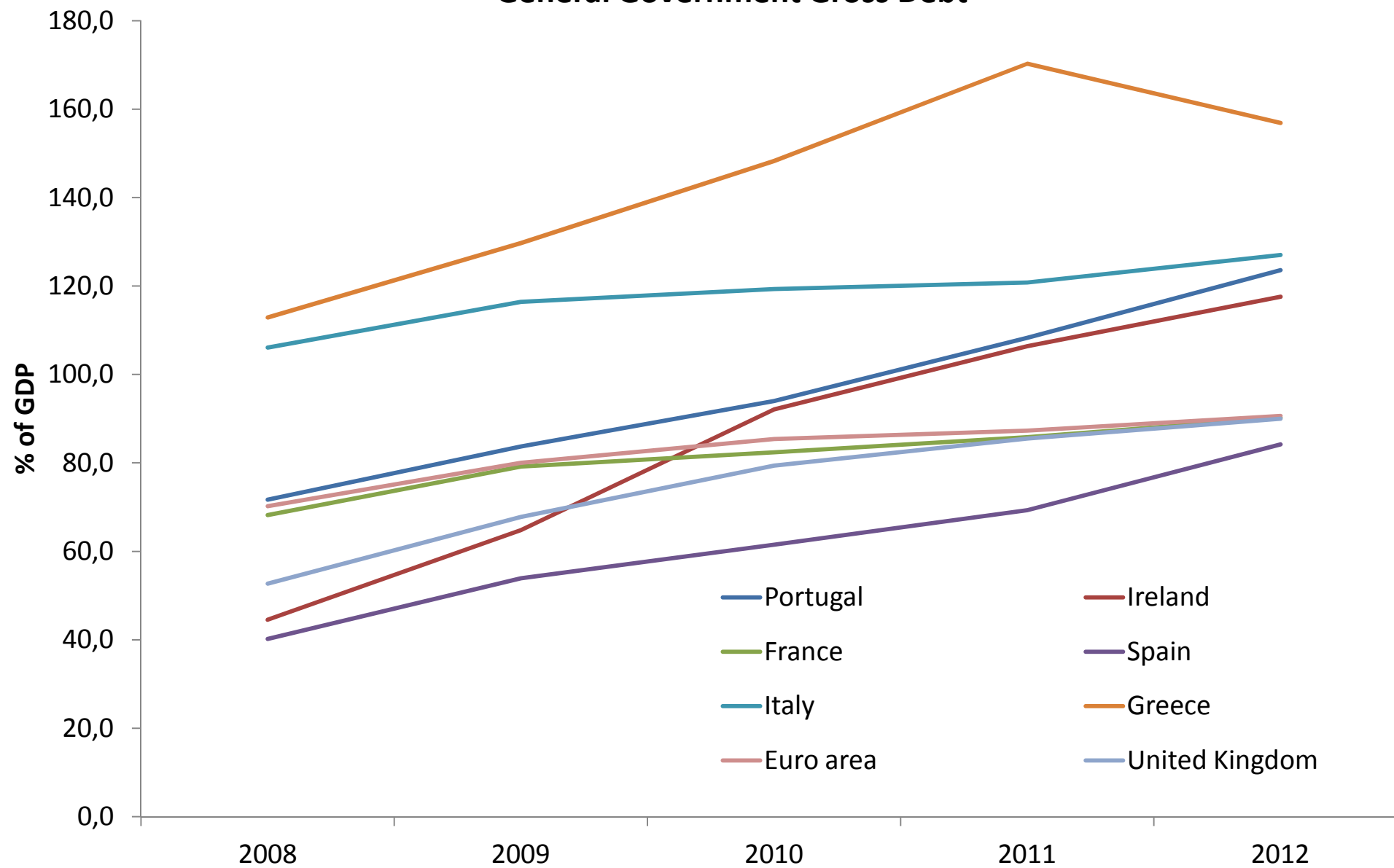
Source: Banco de Portugal

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



Source: Banco de Portugal

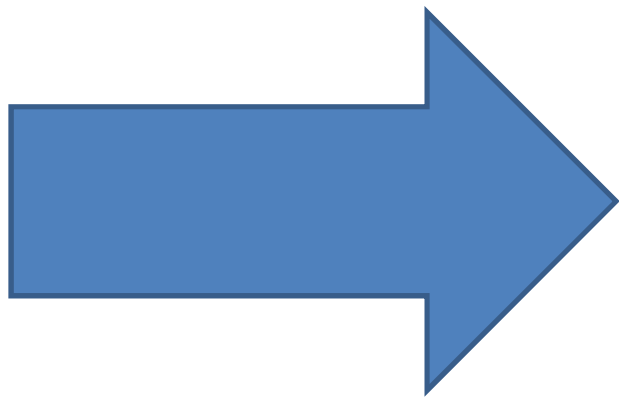
General Government Gross Debt

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

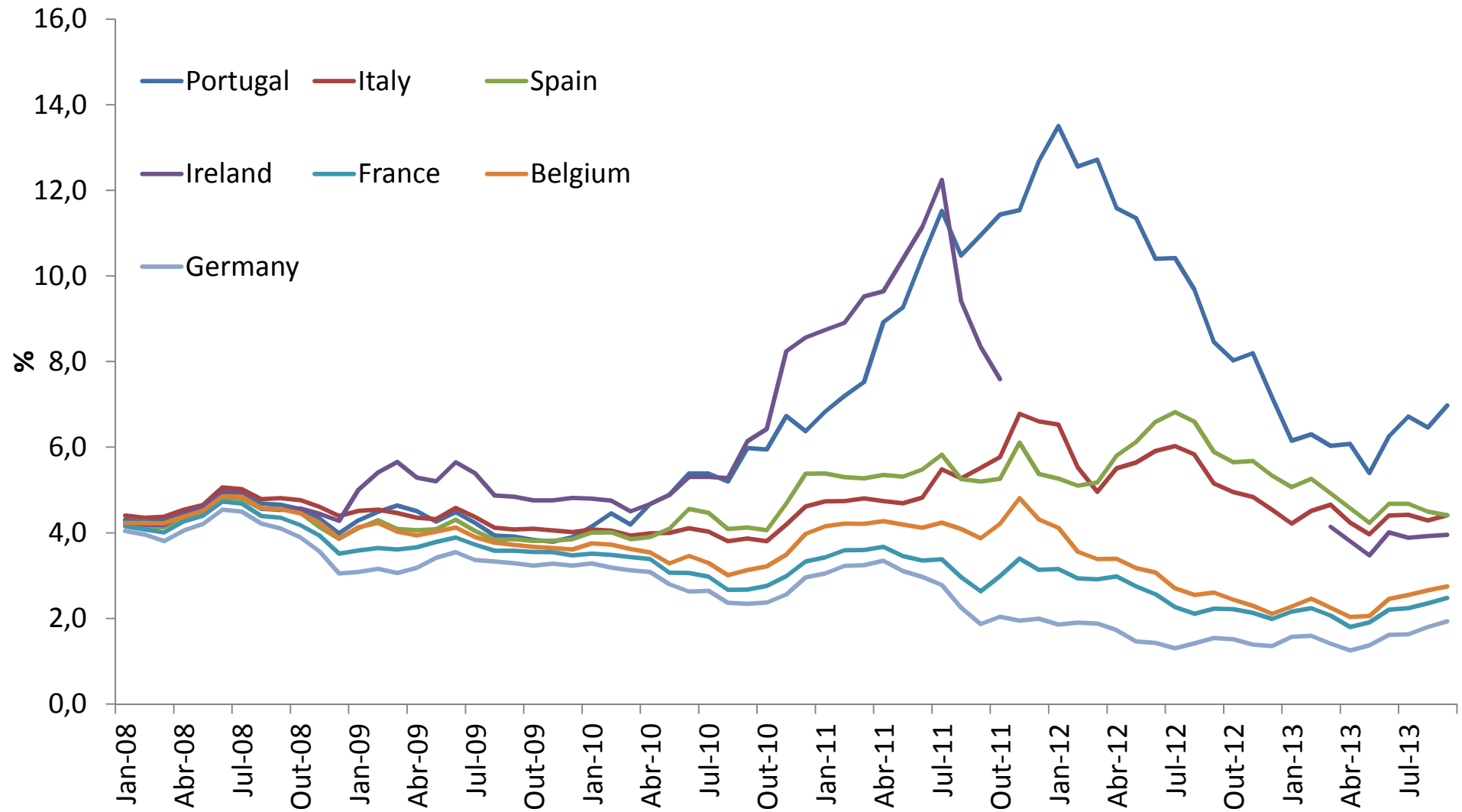


Government bonds, the
ECB and the domestic
stress

The external adjustment
risks

The tax burden and the
economic collapse

10yr Sovereign yields



Source: Bloomberg, IGCP

10 years Government Bond Yelds

	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

Source: Bloomberg, IGCP

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

IV

Fiscal consolidation and economic recovery

- a) Limitations to tax and labor costs strategies
 - a clear failure to IMF view

IV

Fiscal consolidation and economic recovery

- 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