

ERRATA AO RELATÓRIO ANUAL DE GESTÃO DA TESOURARIA E DA DÍVIDA PÚBLICA 2013

Foi detetada uma incorreção na linha “Efeito cambial de cobertura de derivativos (líquido)” reportada no quadro 14 da página 35, que justifica as seguintes alterações ao relatório previamente publicado.

O quadro 14 apresentado na p. 35 é substituído pelo seguinte:

Quadro 14 – Dívida direta do Estado
(ótica da Contabilidade Pública; EUR milhões)

	Saldo em		Janeiro - Dezembro 2013			Saldo em	
	31-Dez-12	Estrutura	Emissões	Amortizações	Outros	31-Dez-13	Estrutura
1. Dívida denominada em Euros (excluindo ajuda externa)	129.813	66,8%	89.381	88.662	203	130.735	64,0%
Transaccionável	113.641	58,4%	36.697	37.198	203	113.343	55,5%
ECP (valor descontado)	1.963	1,0%	2.692	3.331	0	1.324	0,6%
BT (valor descontado)	17.777	9,1%	22.035	20.766	0	19.046	9,3%
Obrigações do Tesouro (OT)	93.626	48,1%	11.970	13.091	203	92.708	45,4%
Outras Obrigações	51	0,0%	0	0	0	51	0,0%
MTN	211	0,1%	0	11	0	200	0,1%
Obrigações de Retalho	13	0,0%	0	0	0	13	0,0%
Não Transaccionável	16.172	8,3%	52.683	51.464	0	17.392	8,5%
Certificados de Aforro	9.669	5,0%	1.347	884	0	10.132	5,0%
Valor de aquisição	5.530	2,8%	1.121	544	0	6.107	3,0%
Juros capitalizados	4.140	2,1%	225	340	0	4.025	2,0%
Certificados do Tesouro	1.416	0,7%	648	38	0	2.026	1,0%
CEDIC	4.405	2,3%	50.042	50.321	0	4.127	2,0%
CEDIM	154	0,1%	463	42	0	575	0,3%
Outros	527	0,3%	184	179	0	532	0,3%
2. Dívida denominada em moedas não Euro (excluindo ajuda externa)	1.639	0,8%	102	155	-119	1.467	0,7%
Transaccionável	1.639	0,8%	102	155	-119	1.466	0,7%
ECP (valor descontado)	61	0,0%	102	155	0	7	0,0%
Outras Obrigações	174	0,1%	0	0	-4	170	0,1%
MTN	1.404	0,7%	0	0	-115	1.289	0,6%
Não Transaccionável	0	0,0%	0	0	0	0	0,0%
3. PAEF	63.013	32,4%	10.001	0	-963	72.051	35,3%
FEFF / EFSF	19.478	10,0%	6.600	0	0	26.078	12,8%
MEEF / EFSM	22.100	11,4%	0	0	0	22.100	10,8%
FMI / IMF	21.436	11,0%	3.401	0	-963	23.873	11,7%
4. Dívida total (1.+ 2.+ 3.)	194.466	100,0%	99.483	88.817	-879	204.252	100,0%
5. Efeito cambial de cobertura de derivativos (líquido)							
	-284					75	
6. Dívida total após cobertura de derivativos (4.+ 5.)	194.182					204.327	

Nota 1: Os saldos em dívida encontram-se ao valor nominal (exceto os instrumentos emitidos a desconto que se encontram ao valor descontado), valorizados à taxa de câmbio do final do período, enquanto que os valores de emissões e de amortizações estão ao valor de encaixe. A coluna Outros inclui variações cambiais, mais ou menos valias nas emissões e nas amortizações e a variação do valor da renda perpétua e dos consolidados.

Nota 2: As emissões de dívida para um determinado ano civil poderão refletir necessidades de financiamento do ano orçamental anterior. Com efeito, parte das necessidades de financiamento de um determinado ano orçamental poderão ser satisfeitas com financiamento obtido durante o correspondente período complementar, o qual ocorre no início do ano civil subsequente. Do mesmo modo, as emissões de um determinado ano civil não incluem todas as necessidades de financiamento do ano orçamental correspondente.

Fonte: IGCP

Na p. 37, onde se lê:

O saldo da dívida direta do Estado após cobertura de swaps, registou um acréscimo de EUR 10.056 milhões, fixando-se em EUR 204.208 milhões. Para além do financiamento líquido e de outros movimentos de dívida menos expressivos acima referidos, este valor, refletiu também a variação desfavorável das coberturas cambiais, em EUR 269 milhões.

Deve ler-se:

O saldo da dívida direta do Estado após cobertura de swaps, registou um acréscimo de EUR 10.145 milhões, fixando-se em EUR 204.327 milhões. Para além do financiamento líquido e de outros movimentos de dívida menos expressivos acima referidos, este valor, refletiu também a variação desfavorável das coberturas cambiais, em EUR 359 milhões.

Nas páginas seguintes reproduz-se o capítulo 4 “Dívida Direta do Estado e Encargos” na versão original, publicada no passado mês de junho.

IGCP, outubro de 2014

4. DÍVIDA DIRETA DO ESTADO E ENCARGOS

4.1. SALDO DA DÍVIDA DIRETA DO ESTADO

O saldo da dívida direta do Estado em 31 de dezembro de 2013, numa ótica de contabilidade pública e avaliado aos câmbios dessa data, cifrou-se em EUR 204.252 milhões. Avaliando o saldo após operações de risco cambial, o montante da dívida atingiu EUR 204.208 milhões.

Quadro 14 – Dívida direta do Estado
(ótica da Contabilidade Pública; EUR milhões)

	Saldo em		Janeiro - Dezembro 2013			Saldo em	
	31-Dez-12	Estrutura	Emissões	Amortizações	Outros	31-Dez-13	Estrutura
1. Dívida denominada em Euros (excluindo ajuda externa)	129.813	66,8%	89.381	88.662	203	130.735	64,0%
Transaccionável	113.641	58,4%	36.697	37.198	203	113.343	55,5%
ECP (valor descontado)	1.963	1,0%	2.692	3.331	0	1.324	0,6%
BT (valor descontado)	17.777	9,1%	22.035	20.766	0	19.046	9,3%
Obrigações do Tesouro (OT)	93.626	48,1%	11.970	13.091	203	92.708	45,4%
Outras Obrigações	51	0,0%	0	0	0	51	0,0%
MTN	211	0,1%	0	11	0	200	0,1%
Obrigações de Retalho	13	0,0%	0	0	0	13	0,0%
Não Transaccionável	16.172	8,3%	52.683	51.464	0	17.392	8,5%
Certificados de Aforro	9.669	5,0%	1.347	884	0	10.132	5,0%
Valor de aquisição	5.530	2,8%	1.121	544	0	6.107	3,0%
Juros capitalizados	4.140	2,1%	225	340	0	4.025	2,0%
Certificados do Tesouro	1.416	0,7%	648	38	0	2.026	1,0%
CEDIC	4.405	2,3%	50.042	50.321	0	4.127	2,0%
CEDIM	154	0,1%	463	42	0	575	0,3%
Outros	527	0,3%	184	179	0	532	0,3%
2. Dívida denominada em moedas não Euro (excluindo ajuda externa)	1.639	0,8%	102	155	-119	1.467	0,7%
Transaccionável	1.639	0,8%	102	155	-119	1.466	0,7%
ECP (valor descontado)	61	0,0%	102	155	0	7	0,0%
Outras Obrigações	174	0,1%	0	0	-4	170	0,1%
MTN	1.404	0,7%	0	0	-115	1.289	0,6%
Não Transaccionável	0	0,0%	0	0	0	0	0,0%
3. PAEF	63.013	32,4%	10.001	0	-963	72.051	35,3%
FEEF / EFSF	19.478	10,0%	6.600	0	0	26.078	12,8%
MEEF / EFSM	22.100	11,4%	0	0	0	22.100	10,8%
FMI / IMF	21.436	11,0%	3.401	0	-963	23.873	11,7%
4. Dívida total (1.+ 2.+ 3.)	194.466	100,0%	99.483	88.817	-879	204.252	100,0%
5. Efeito cambial de cobertura de derivados (líquido)							
	-314					-45	
6. Dívida total após cobertura de derivados (4.+ 5.)	194.152					204.208	

Nota 1: Os saldos em dívida encontram-se ao valor nominal (exceto os instrumentos emitidos a desconto que se encontram ao valor descontado), valorizados à taxa de câmbio do final do período, enquanto que os valores de emissões e de amortizações estão ao valor de encaixe. A coluna Outros inclui variações cambiais, mais ou menos valias nas emissões e nas amortizações e a variação do valor da renda perpétua e dos consolidados.

Nota 2: As emissões de dívida para um determinado ano civil poderão refletir necessidades de financiamento do ano orçamental anterior. Com efeito, parte das necessidades de financiamento de um determinado ano orçamental poderão ser satisfeitas com financiamento obtido durante o correspondente período complementar, o qual ocorre no início do ano civil subsequente. Do mesmo modo, as emissões de um determinado ano civil não incluem todas as necessidades de financiamento do ano orçamental correspondente.

Fonte: IGCP

Excluindo da análise o efeito cambial de cobertura de risco realizada através de instrumentos derivados, a dívida direta do Estado aumentou EUR 9.787 milhões em 2013. Este acréscimo resultou, essencialmente, da emissão líquida de instrumentos de dívida num montante de

EUR 10.666 milhões. As menos-valias de emissão e amortização ascenderam a um montante (líquido) de EUR 203 milhões, ao passo que as variações cambiais contribuíram para uma redução do *stock* da dívida, de EUR 1.082 milhões, dos quais EUR 963 milhões relacionados com os empréstimos do FMI.

As amortizações de dívida ascenderam a EUR 88.817 milhões, dos quais EUR 50.533 milhões correspondem a dívida flutuante (ou seja, dívida emitida no próprio ano). As amortizações de dívida fundada incluem recompras antecipadas de OT num montante global de EUR 7,3 mil milhões, dos quais EUR 6,6 mil milhões relacionados com a operação de troca realizada em dezembro.

À semelhança do ocorrido nos últimos anos, a principal fonte de financiamento líquido da República Portuguesa foram os empréstimos obtidos no âmbito do PAEF, registando-se em 2013 um total de emissões (valor nominal) de EUR 9.997 milhões. No final de 2013, o peso dos empréstimos do PAEF no total de dívida fixava-se em 35,3%, um valor ligeiramente superior verificado em 2012 (32,4%).

Em relação às OT, a melhoria significativa das condições de financiamento da República a partir de meados de 2012, permitiu o regresso a emissões de mercado de dívida de médio e longo prazo. Em 2013, as emissões de OT fixaram-se em EUR 11.970 milhões, um aumento de EUR 8.395 milhões face ao ano anterior, que aliado a uma diminuição das amortizações, contribuiu para a redução das emissões líquidas negativas de OT de EUR 10,6 mil milhões em 2012 para EUR 1,1 mil milhões em 2013. Ainda assim, à semelhança dos anos anteriores, a representatividade das OT no *stock* da dívida total continuou a diminuir em 2013, fixando-se em 45,4%, o que compara com 48,1% em 2012.

Os instrumentos de curto prazo, registaram uma ligeira diminuição do seu peso relativo na composição do financiamento anual, com a proporção desta componente a passar de 12,5 para 12%, mantendo um peso relativamente estável no *stock* de dívida, (no caso dos BT passou de 9,1 para 9,3%).

Contrariamente ao verificado nos anos anteriores, assistiu-se a aumento da importância dos instrumentos de retalho, que contribuíram positivamente para o financiamento líquido em EUR 1.072 milhões, um comportamento que reflete a estratégia de financiamento seguida a partir de 2012.

Em relação aos CA em particular, o seu peso relativo manteve-se em 5% do *stock* total de dívida. Esta evolução é explicada pelas alterações das condições de remuneração dos CA (série B e C) em setembro de 2012, tendo-se assistido desde essa data, a uma aceleração do ritmo de subscrições e a um abrandamento dos reembolsos, o que conduziu a uma variação positiva no *stock* de CA (EUR 462 milhões) pela primeira vez desde 2007.

Quadro 15 - Evolução do *stock* de certificados de aforro
(EUR milhões)

Ano	Varição do <i>stock</i>	Subscrições líquidas	Capitalização de juros
2006	1.003	446	557
2007	801	128	673
2008	-852	-1.534	682
2009	-327	-784	457
2010	-1.400	-1.716	316
2011	-4.086	-4.381	294
2012	-1.715	-1.930	215
2013	462	237	225

Fonte: IGCP

De notar, em particular, o aumento expressivo do número de unidades de certificados subscritos há menos de um ano, que evoluiu de 7,2% do total em 2012, para 31,2% em 2013, comprovando o impacto positivo das alterações da remuneração dos CA no curto prazo.

Por seu turno, os CT também viram o seu peso na carteira total de dívida aumentar de 0,7 para 1,0%, refletindo o lançamento em 31 de outubro dos novos CTPM.

O saldo da dívida direta do Estado após cobertura de *swaps*, registou um acréscimo de EUR 10.056 milhões, fixando-se em EUR 204.208 milhões. Para além do financiamento líquido e de outros movimentos de dívida menos expressivos acima referidos, este valor, refletiu também a variação desfavorável das coberturas cambiais, em EUR 269 milhões.

Em termos da decomposição da dívida após *swaps* por tipo de moeda, verificou-se uma estabilização do *stock* vivo em moeda não euro, que representava 4,6% do total da carteira no final de 2013, refletindo, sobretudo, o peso dos empréstimos do FMI, depois de consideradas as operações de cobertura cambial levadas a cabo pelo IGCP.

Em relação à estrutura da dívida por tipo de taxa de juro, e à semelhança do ocorrido nos dois últimos anos, verificou-se em 2013 uma diminuição do peso da componente fixa de 79,2 para 75,4%, traduzindo o aumento da importância dos empréstimos do FMI e do FEEF que estão indexados a uma taxa de juro variável.

Quadro 16 - Indicadores de dívida

Dívida total*	Dez-05	Dez-06	Dez-07	Dez-08	Dez-09	Dez-10	Dez-11	Dez-12	Dez-13
Percentagem da dívida EURO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	96,7	95,0	95,4
Percentagem de taxa fixa	89,6	85,5	86,5	90,0	87,9	89,3	87,3	79,2	75,4
Prazo médio residual (anos)	4,9	5,8	6,0	6,2	6,1	5,8	6,1	6,9	7,5
Duração modificada	3,4	2,9	2,7	3,8	3,5	3,8	4,1	4,1	4,3

(*) Dívida nominal, após *swaps*, excluindo títulos emitido a favor do FRDP. Nos empréstimos em SDR considera-se dívida em EURO a proporção do cabaz denominado em EUR.

Fonte: IGCP

4.2. ENCARGOS CORRENTES DA DÍVIDA

Em 2013, o montante de encargos correntes da dívida direta do Estado numa ótica de contabilidade pública ascendeu a EUR 7.010 milhões, dos quais EUR 6.924 relativos a juros pagos e EUR 87 milhões a outros encargos. Os juros recebidos de depósitos e empréstimos concedidos diminuíram, fixando-se em EUR 169 milhões, refletindo uma redução das taxas de juro, em particular da taxa *refi* do BCE que serve de referência para os depósitos junto do Banco de Portugal, que também assumiram um maior peso relativo. Ainda assim, os juros e outros encargos líquidos ascenderam a EUR 6.841 milhões, um valor ligeiramente inferior ao registado em 2012.

As OT continuaram a ser o instrumento a assumir maior representatividade no total de juros da dívida, embora os juros pagos por este tipo de instrumento se tenham reduzido em EUR 458 milhões, em contrapartida do aumento dos juros pagos com os empréstimos obtidos no âmbito do PAEF, que ascenderam a EUR 1.704 milhões (mais EUR 624 milhões que em 2012).

A redução global dos juros pagos beneficiou ainda da diminuição dos juros com BT (em virtude de uma redução significativa das taxas de juro contratadas) e sobretudo da diminuição dos juros com outros instrumentos de curto prazo ou indexado a taxa variável, reflexo da redução generalizada das taxas de juro de mercado.

Quadro 17 – Encargos correntes da dívida direta do Estado (ótica de Contabilidade Pública; EUR milhões)

(EUR milhões)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Juros da dívida pública	3.937	4.366	4.704	4.889	5.009	4.991	6.032	7.019	6.924
Bilhetes do Tesouro	217	261	310	361	447	175	583	572	505
Obrigações do Tesouro	2.771	2.969	3.401	3.396	3.831	4.229	4.672	4.656	4.198
Empréstimos PAEF	0	0	0	0	0	0	113	1.080	1.704
Certificados de Aforro e do Tesouro	580	685	828	839	562	392	375	303	328
Outros	368	451	165	294	168	195	289	407	189
Outros encargos (*)	30	31	24	30	32	26	263	115	87
Empréstimos PAEF (**)	0	0	0	0	0	0	236	91	56
Outros	30	31	24	30	32	26	27	24	31
Total de encargos pagos	3.967	4.397	4.728	4.919	5.041	5.018	6.295	7.134	7.010
Juros recebidos de depósitos e empréstimos concedidos	0	0	0	-34	-35	-48	-259	-285	-169
Juros e outros encargos líquidos	3.967	4.397	4.728	4.885	5.005	4.970	6.036	6.849	6.842
Por memória:									
Total de Juros no âmbito do PDE (***)	4.054	4.365	4.691	4.867	4.778	4.944	6.390	6.825	6.927
Juros pagos de dívida pública	4.054	4.365	4.691	4.901	4.814	4.992	6.651	7.110	7.094
Juros recebidos de depósitos e empréstimos concedidos	0	0	0	-34	-35	-48	-261	-284	-167

(*) Os outros encargos refletem nomeadamente custos associados à colocação de dívida no mercado (emissão, distribuição e amortização e custódia de títulos), comissão de gestão do IGCP e outras despesas relacionadas com a obtenção de notação de risco de crédito para a República.

(**) Em 2011 uma parcela, de EUR 64 milhões, de encargos com os empréstimos do PAEF foi reclassificada como juro numa ótica de Contas Nacionais e periodificada ao longo da vida do empréstimo. Os valores de 2012 incluem a *guarantee commission fee* dos EFSF *bills*, no total de EUR 1,2 milhões, que em Contas Nacionais foi reclassificada como juro.

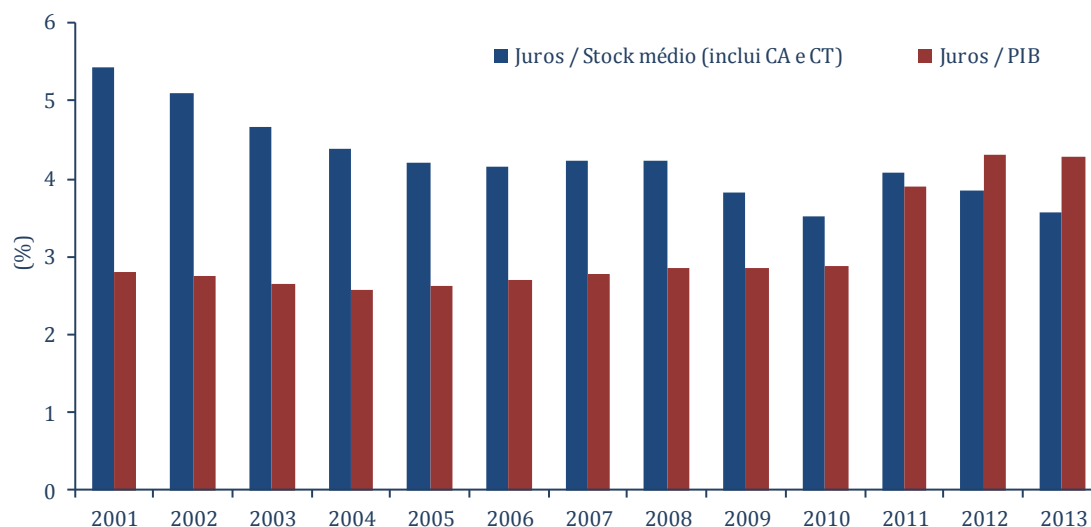
(***) Ao contrário da ótica das Contas Públicas que adota uma base de caixa, a ótica das Contas Nacionais considera os juros numa base de especialização de exercício.

Fonte: IGCP, E.P.E.

A componente de juros pagos, na ótica de contas Nacionais, registou um decréscimo de EUR 16 milhões (-0,2%), o que representa uma inversão na tendência de crescimento dos juros pagos iniciada em 2010. Contudo, a redução do produto observada em 2013, conduziu a que o rácio dos juros no PIB se mantivesse inalterado, fixando-se em 4,3%.

A taxa de juro implícita da dívida direta do Estado, calculada como o rácio entre o valor dos juros pagos no ano (avaliado na ótica de Contas Nacionais) e o valor do *stock* médio da dívida, registou uma redução em 2013, evoluindo de 3,8 para 3,6%.

Gráfico 18 – Evolução dos juros da dívida direta do Estado (ótica das Contas Nacionais)



Fonte: IGCP

A redução da taxa de juro implícita contribuiu decisivamente para diminuir o montante de juros pagos em 2013. Efetivamente, o efeito preço e o efeito cruzado, tiveram um contributo favorável que mais do que compensou o efeito desfavorável associado ao aumento do *stock* da dívida.

Quadro 18 - Variação dos juros da dívida direta do Estado

(ótica das Contas Nacionais; EUR milhões)

Ano	Stock de dívida médio	Juros* (contabilidade nacional)	Taxa de juro implícita	Variação dos juros	Contribuições para a variação dos juros		
					Efeito de <i>stock</i>	Efeito preço	Efeito cruzado
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
2000	64.566	3.635	5,6%				
2001	69.313	3.771	5,4%	136	267	-122	-9
2002	75.962	3.875	5,1%	104	362	-235	-23
2003	81.426	3.797	4,7%	-79	279	-333	-24
2004	87.058	3.826	4,4%	30	263	-218	-15
2005	96.249	4.054	4,2%	228	404	-159	-17
2006	105.158	4.365	4,2%	311	375	-59	-5
2007	110.681	4.691	4,2%	326	229	92	5
2008	115.633	4.901	4,2%	210	210	0	0
2009	125.605	4.814	3,8%	-87	423	-469	-40
2010	142.261	4.992	3,5%	178	638	-406	-54
2011	163.335	6.651	4,1%	1.659	739	801	119
2012**	184.680	7.110	3,8%	459	869	-363	-47
2013**	199.359	7.094	3,6%	-16	565	-538	-43

* Exclui os juros recebidos de depósitos e outros empréstimos concedidos.

** O saldo médio deixou de incluir promissórias EUR a partir de 2012.

Notas:

$$(2) = S_t - \text{média do stock final de } t \text{ e } t-1$$

$$(4) = i_t = (3)_t / (2)_t$$

$$(5) = \Delta(S_t \cdot i_t) = i_{t-1} \cdot \Delta S_t + S_{t-1} \cdot \Delta i_t + \Delta S_t \cdot \Delta i_t$$

$$(6) = i_{t-1} \cdot \Delta S_t$$

$$(7) = S_{t-1} \cdot \Delta i_t$$

$$(8) = \Delta S_t \cdot \Delta i_t$$

Fonte: IGCP