

CAIXA 2.1: AMORTIZAÇÃO ANTECIPADA DO EMPRÉSTIMO DO FMI

Em 2015, o Estado solicitou a autorização das instituições europeias para amortizar antecipadamente 50% do empréstimo do FMI, sem ter de amortizar simultaneamente uma parcela proporcional dos restantes empréstimos do PAEF. No início de 2017, a República amortizou a última tranche do empréstimo associada a esta autorização, iniciando então discussões com vista à obtenção de uma nova autorização.

A segunda autorização foi concedida em junho de 2017, tendo previsto a amortização antecipada de todo o montante do empréstimo que excedesse 187,5% da quota de Portugal do FMI, correspondente à parcela do empréstimo sobre a qual incidia um prémio adicional de 3%,¹² cujo saldo ascendia a DSE 7,6 mil milhões. Ainda que esta nova autorização fosse válida por um prazo de 30 meses (de resto, como a primeira), a melhoria significativa das condições de mercado e a melhor execução orçamental face ao previsto permitiram uma antecipação desse calendário. A República amortizou DSE 6,9 mil milhões (equivalente a EUR 8,5 mil milhões) referentes a esta segunda autorização ainda em 2017, tendo, entretanto, concluído o processo em janeiro de 2018.

Estas operações, permitiram não só suavizar o perfil de amortizações dos próximos anos, como reduzir substancialmente o custo médio da dívida pública, contribuindo para reduzir o risco de refinanciamento e para melhorar a perceção dos investidores relativamente ao risco de crédito de Portugal.

Quadro 2 – Amortizações antecipadas do empréstimo do FMI

Data	Montante (DSE milhões)	Vida média (anos)	Taxa de juro (DSE)		Taxa equivalente	Taxa OT equivalente
			Empréstimo	Asset Swap	(EUR)	(EUR)
Mar2015	5,108	1.74		4.31%	3.59%	0.26%
Jun2015	1,471	2.58		4.58%	3.83%	0.82%
Fev2016	1,583	2.35	i _{DSE} +400pb	4.28%	3.44%	0.49%
Nov2016	1,621	1.99		5.03%	3.54%	0.73%
Dez2016	356	2.22		4.70%	2.94%	0.66%
Fev2017	1,332	2.24		4.94%	3.27%	0.61%
1ª autorização	11,471	% dívida amortizada antecipadamente = 50%				
Jul2017	2,926	2.40		5.12%	3.69%	0.21%
Out2017	837	2.58		5.28%	3.64%	-0.14%
Nov2017	2,300	2.95	i _{DSE} +400pb	5.08%	3.41%	0.15%
Dez2017	838	3.32		5.41%	3.69%	0.07%
Jan2018	708	3.34		5.81%	4.11%	0.07%
2ª autorização	19,079	% dívida amortizada antecipadamente = 83%				

Fonte: Bloomberg e cálculos IGCP.

Como se pode verificar, o custo do empréstimo do FMI era em todas as circunstâncias muito superior ao custo teórico de emitir uma OT com maturidade equivalente. Num exercício teórico, a substituição desta parcela do empréstimo do FMI por OT com maturidade equivalente teria resultado numa poupança de juros acumulados (entre a data de recompra e a data de maturidade original do empréstimo) de aproximadamente EUR 2,4 mil milhões.

No entanto, o IGCP tem adotado uma estratégia prudente de suavização atempada do perfil de amortizações, pelo que a maturidade média das emissões de dívida de MLP tem sido superior à maturidade média das tranches amortizadas do empréstimo do FMI. Assim, na prática, a substituição desta parcela do empréstimo do FMI por outra dívida de MLP (tendo em conta as emissões de OT e OTRV concretizadas nos doze meses anteriores à respetiva recompra) redundou numa poupança acumulada de juros de aproximadamente EUR 1,1 mil milhões, ainda assim uma poupança significativa, sobretudo tendo em conta a redução do risco de refinanciamento decorrente da extensão de maturidade implícita neste exercício.

¹² O custo base do empréstimo do FMI corresponde à taxa DSE acrescida de um prémio de 1%. No entanto, a este valor acresce um prémio adicional de 3% sobre o montante do empréstimo que exceda 187,5% da quota do país devedor.