

#### **CAIXA 2.4: TAXA DE JURO IMPLÍCITA DA DÍVIDA DIRETA DO ESTADO: UMA PERSPETIVA DA EVOLUÇÃO RECENTE**

A taxa de juro implícita no saldo vivo da dívida direta do Estado tem vindo a reduzir-se de forma consistente nos últimos anos, tendo alcançado um novo mínimo histórico de 3,0% em 2017, cerca de 1,1% abaixo do pico observado em 2011.

Esta evolução refletiu inicialmente a redução do peso das OT, por contrapartida da entrada dos empréstimos do PAEF com um custo de financiamento relativamente mais baixo, a par da redução significativa dos custos da dívida de curto prazo (BT) a partir de 2013.

Nos últimos dois anos, no entanto, a redução esteve mais centrada na própria redução da taxa de juro implícita das OT, que beneficiou do vencimento de OT com taxas de juro relativamente elevadas (um movimento particularmente notório em 2016, com a amortização da OT 5,65% fev 2016 e da OT 4,2% out 2016), por contrapartida de novas emissões com taxas relativamente mais reduzidas.

Simultaneamente, esta tendência foi suportada pela redução da taxa de juro implícita dos empréstimos associados ao PAEF, decorrente sobretudo das amortizações antecipadas do empréstimo do FMI (ver Caixa 2.1), bem como pela redução do custo dos CA/CT, em resultado da alteração das taxas para as subscrições de CTPM efetuadas a partir de fevereiro de 2015 e do final do prémio extraordinário pago no caso das séries B e C entre setembro de 2012 e o final de 2016.

**Quadro 4 - Taxa de juro implícita da dívida direta do Estado por instrumento**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
OT	4.3%	4.5%	4.4%	4.6%	4.7%	4.4%	4.0%	3.9%
BT	1.3%	4.3%	4.1%	2.4%	1.2%	0.2%	0.0%	-0.1%
CA/CT	2.4%	2.9%	3.1%	3.4%	3.5%	3.6%	3.3%	2.8%
PAEF	-	2.8%	3.1%	2.8%	3.0%	2.9%	2.8%	2.5%
<b>Total</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.0%</b>

Fonte: IGCP.

A trajetória de descida da taxa de juro implícita deverá manter-se nos próximos anos, tendo em conta a comparação entre as taxas atualmente observadas no mercado secundário e o custo das OT que vencem até 2023, quase todas acima de 4%.