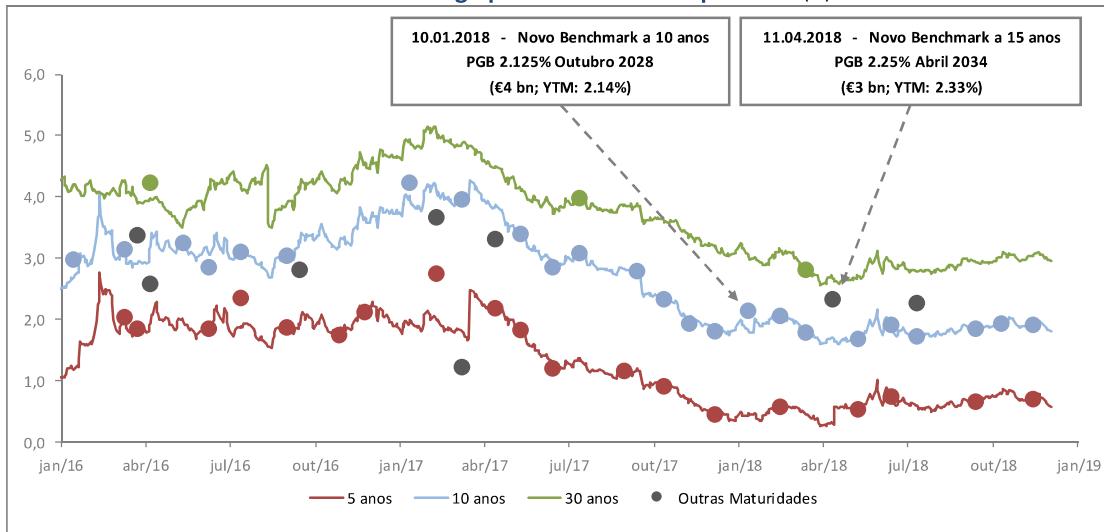


Gráfico 11 – Evolução das taxas de juro em mercado secundário e principais colocações de dívida de médio e longo prazo em mercado primário (%)



Fonte: IGCP

A maturidade média da dívida emitida ao longo de 2018 foi de 10,3 anos, superior em 2,5 anos ao concretizado em 2017. Apesar deste aumento, a maturidade média do *stock* da dívida desceu ligeiramente, para 7,8 anos (incluindo empréstimos oficiais).

A estratégia ativa de gestão de dívida beneficiou ainda da manutenção de reservas de liquidez relativamente elevadas, que não só reduz o risco de refinanciamento em períodos de maior volatilidade de mercado, como também possibilita a execução de recompras de dívida com vista ao alisamento do perfil de reembolsos da carteira. Em 2018, o programa de recompras de dívida realizou-se através de transações bilaterais e leilões de troca, num montante que ascendeu a cerca EUR 7,5 mil milhões, dos quais cerca de EUR 2,8 mil milhões em recompras de OT e EUR 5,5 mil milhões no reembolso antecipado do empréstimo do FMI, correspondente às tranches que venceriam entre 2021 e 2024 (ver Caixa 2.1).

Caixa 2.1 | Pagamento integral do empréstimo do FMI

O processo de reembolso antecipado do empréstimo do FMI decorreu de forma faseada entre março de 2015 e dezembro de 2018, tendo como objetivo não só a otimização do custo da dívida (através da substituição sucessiva de tranches deste empréstimo por dívida menos onerosa), como também o alisamento do perfil de refinanciamento nos períodos mais próximos.

Entre março de 2015 e fevereiro de 2017, Portugal procedeu ao reembolso de 50% do valor nominal do empréstimo, ou seja, aproximadamente DSE 11.471 milhões, ao abrigo do primeiro *main waiver* concedido pelos credores europeus do PAEF. No segundo trimestre de 2017, foi concedido o segundo *main waiver*, que permitiu à República Portuguesa continuar com o

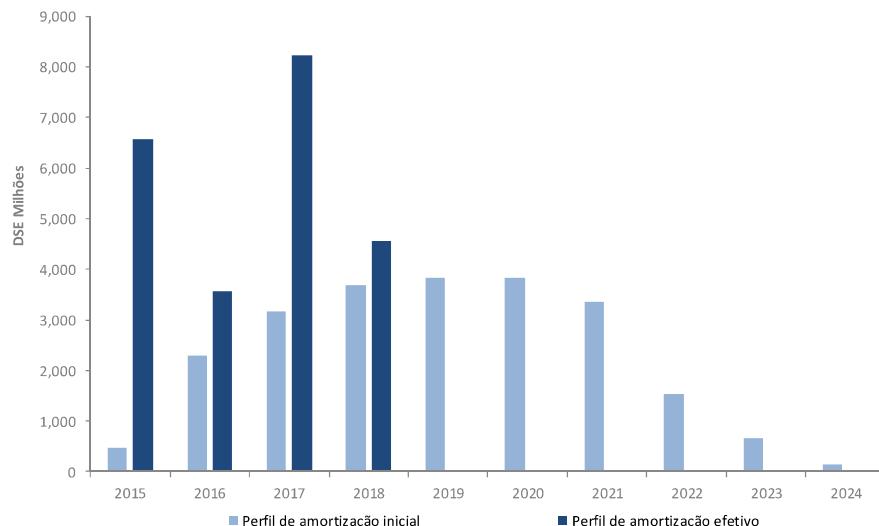
programa de reembolsos antecipados, através do pré-pagamento de cerca de DSE 7.608,3 milhões entre junho de 2017 e janeiro de 2018.

Durante o quarto trimestre de 2018, foi concedido o terceiro *main waiver*, que permitiu o pagamento antecipado do valor nominal remanescente do empréstimo do FMI – que correspondeu a aproximadamente DSE 3.862,7 milhões.

Com o pagamento de 10 de dezembro de 2018, o montante em dívida foi pago na sua totalidade. Consequentemente, o último pagamento de juros associados a este empréstimo tem por data 6 de fevereiro de 2019, considerando a média ponderada do valor nominal remanescente durante o período de contagem de juros.

Através do programa de reembolsos antecipados, a maturidade média do empréstimo foi reduzida de 7,25 anos para 4,73 anos, como se pode observar na comparação entre o perfil de amortização inicialmente planeado e o perfil efetivo:

Gráfico 12 – Perfil de reembolsos do empréstimo do FMI (31.12.2018)



A tabela *infra* sistematiza por semestre: o montante reembolsado, o intervalo original em que seria devido esse montante e, em resultado, o número médio de meses sem amortizações devidas ao FMI.

	Montante (DSE M)	Intervalo de amortizações coberto	Meses sem amortização
S1-2015	6.579	nov-15/ abr-18	19
S2-2015	0		
S1-2016	1.583	abr-18/ set-18	24
S2-2016	1.977	set-18/ mar-19	23
S1-2017	2.142	mar-19/ out-19	24
S2-2017	6.090	out-19/ mai-21	31
S1-2018	708	mai-21/ jun-21	35
S2-2018	3.863	jun-21/ abr-24	47

À data de 31 de dezembro de 2018, o custo anualizado do empréstimo do FMI, em EUR, foi de aproximadamente 4,77%, não considerando ganhos/perdas de derivados de cobertura de taxa de câmbio e de taxa de juro. Ao incluir o efeito dos derivados de cobertura de taxa de câmbio e de juro, o custo *all-in* deste empréstimo, em EUR, correspondeu a 3,49% por ano. A diferença entre o custo final de 4,77% e um custo de 3,70% estimado em dezembro de 2014 (i.e. no final do ano do último desembolso) decorre da evolução desfavorável da taxa de câmbio do cabaz DSE contra o EUR. Importa realçar, no entanto, que a utilização de derivados permitiu manter o custo final *all-in* em 3,49%.

Desde 2011 até ao final de 2018, o ganho agregado de todas as coberturas contratadas (i.e., *CCIRS*, *FX swaps*, *FX forwards* e *FX options*) foi de aproximadamente EUR 1,8 mil milhões, sendo que cerca de 79% deste ganho proveio de *CCIRS* e 13% de *FX forwards*.

De modo a estimar a poupança em juros com os pré-pagamentos ao FMI, poder-se-á comparar, para cada reembolso antecipado, a taxa de juro do empréstimo do FMI (convertida para EUR) e o custo de financiamento da República Portuguesa para o prazo equivalente (Obrigações do Tesouro). Somando o diferencial obtido em todos os pagamentos efetuados, a poupança total estimada ascende a EUR 1.92 mil milhões.

Mês do pagamento antecipado	Montante (EUR mM)	Vida média (anos)	Taxa de juro (EUR)	Taxa OT equivalente	Poupança (EUR mM)
mar-2015	6,6	1,7	3,59%	0,26%	0,37
jun-2015	1,8	2,6	3,83%	0,82%	0,14
fev-2016	2	2,4	3,44%	0,49%	0,14
nov-2016	2,1	2	3,54%	0,73%	0,12
dez-2016	0,5	2,2	2,94%	0,66%	0,03
fev-2017	1,7	2,2	3,27%	0,61%	0,1
jul-2017	2,8	2,4	3,69%	0,21%	0,23
out-2017	1,8	2,6	3,64%	-0,14%	0,18
nov-2017	2,8	3	3,41%	0,15%	0,27
dez-2017	1	3,3	3,69%	0,07%	0,12
jan-2018	0,8	3,3	4,11%	0,07%	0,11
dez-2018	4,7	3,5	0,86%	0,20%	0,11
TOTAL					1,92