3. Ativos e Passivos do Estado

3.1. Dívida Direta do Estado e Encargos

Em 31 de dezembro de 2019, o saldo da dívida direta do Estado[15] avaliado ao câmbio de final de período cifrou-se em EUR 251 mil milhões (ver quadro 21, no Anexo 5), o que representa um aumento de EUR 5,5 mil milhões face ao verificado em 2018 (2,2%). A variação anual decorre essencialmente do aumento do saldo de OT (contributo de 2,4 p.p.) e de CEDIC (0,9 p.p.), parcialmente compensados pelo decréscimo dos empréstimos do PAEF (-0,8 p.p.) e do saldo de BT (-0,7 p.p.).

Em 2019, e à semelhança do observado desde 2015, a principal fonte de financiamento líquido da República foi a emissão de dívida de médio e longo prazo. As emissões brutas de OT, avaliadas ao valor de encaixe, fixaram-se em EUR 20,5 mil milhões, traduzindo-se numa emissão líquida positiva de EUR 7,7 mil milhões e resultando num aumento do peso relativo das OT no *stock* de dívida (valor nominal), de 50,9% em 2018 para 52,1% no final de 2019. Incorporando na análise o saldo de OTRV e de MTN em euros, o peso relativo da dívida transacionável de médio e longo prazo emitida em euros fixou-se em 56,2% (que compara com 55,1% em 2018).

O peso dos instrumentos de retalho (CA e CT) registou um incremento ligeiro, ao passar de 11,5% para 11,6%, refletindo essencialmente o comportamento positivo dos CTPC, cujas subscrições se mantiveram em níveis elevados em 2019.

No que respeita à dívida de curto prazo (em euros), observou-se um incremento de cerca de EUR 0,7 mil milhões em 2019, explicado sobretudo pela evolução de CEDIC (cujas emissões líquidas ascenderam a EUR 2,1 mil milhões). Esta evolução, a par do aumento das contas-margem recebidas no âmbito de operações de derivados para cobertura de risco de taxa de juro e cambial (cerca de EUR 0,2 mil milhões), mais do que compensou a redução ocorrida no *stock* de BT (de aproximadamente EUR 1,7 mil milhões). Neste sentido, o peso relativo dos instrumentos de dívida de curto prazo aumentou apenas 0,1 p.p., para 8,9% no final de 2019.

O peso da dívida denominada em moeda não euro (excluindo ajuda externa) manteve-se relativamente estável em 2019 (passando de 1,6% para 1,7% do total).

Por seu turno, os empréstimos do PAEF registaram nova diminuição no peso relativo no *stock* da dívida, de 21,0% em 2018 para 19,8% no final de 2019. A evolução reflete o pagamento antecipado de EUR 2 mil milhões do empréstimo da FEEF, que baixou o montante total em dívida associada ao PAEF para EUR 49,6 mil milhões.

O efeito cambial favorável de cobertura de derivados (líquido) manteve-se praticamente inalterado face ao ano precedente, totalizando EUR 0,6 milhões. Após cobertura de derivados, o saldo da dívida direta do Estado fixou-se em EUR 250,4 mil milhões registando, assim, um acréscimo de EUR 5,4 mil milhões face a 2018.

---

[15] A dívida direta do Estado é um conceito que difere da dívida pública compilada pelo Banco de Portugal para efeitos do Procedimento dos Défices Excessivos (dívida de Maastricht, apresentada no gráfico 5) em vários aspetos, entre os quais se destaca: (i) diferenças de delimitação do setor – a dívida direta do Estado inclui apenas a dívida emitida pelo Estado, enquanto na dívida de Maastricht se incluem todas as entidades classificadas, para fins estatísticos, no setor institucional das Administrações Públicas; (ii) efeitos de consolidação – a dívida direta do Estado reflete apenas os passivos deste subsetor, enquanto a dívida de Maastricht é consolidada, isto é, excluem-se os ativos das Administrações Públicas em passivos emitidos pelas próprias Administrações Públicas.

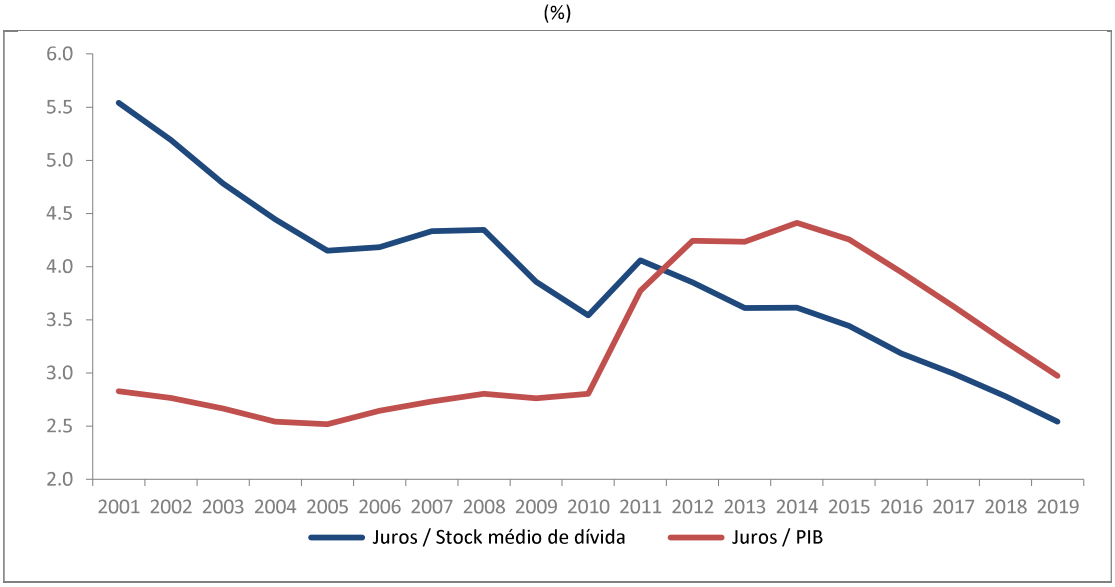
Encargos correntes da dívida

Em 2019, os encargos correntes da dívida direta do Estado numa ótica de contabilidade pública cifraram-se em EUR 7,2 mil milhões (em termos líquidos), denotando um ligeiro incremento de EUR 22 milhões face ao ano precedente (cf. Quadro 21, no Anexo 6).

As OT continuaram a ser o instrumento com maior representatividade no total de juros da dívida, atingindo o montante de EUR 4.858 milhões, um aumento de EUR 15 milhões face ao ano anterior, explicado pelo aumento do saldo deste instrumento. Os juros de Outros Instrumentos registaram um incremento de EUR 111 milhões comparativamente a 2018, fixando-se em EUR 457 milhões em 2019, em resultado, essencialmente, da redução dos juros recebidos de *swaps*. No mesmo sentido, verificou-se um aumento de juros de CA e CT em cerca de EUR 48 milhões, refletindo, nomeadamente, a existência de um volume significativo de subscrições de CTPM e CTPC que adquiriram o direito ao prémio de permanência. Em sentido contrário, verificou-se uma redução substancial dos juros com os empréstimos do PAEF (EUR 120 milhões), decorrente da amortização antecipada da totalidade do valor em dívida do empréstimo ao FMI ocorrida no final de 2018. De notar que os juros de BT prosseguiram uma evolução favorável, traduzindo o facto de este instrumento beneficiar de taxas de juro de emissão negativas nos últimos três anos.

Em 2019, os juros pagos da dívida direta do Estado numa ótica de Contas Nacionais fixaram-se em EUR 6,3 mil milhões, registando uma redução significativa pelo quarto ano consecutivo. A diminuição anual, que ascendeu a EUR 417 milhões, refletiu a evolução favorável do efeito preço (redução da taxa de juro implícita), que mais do que compensou o aumento do saldo vivo da dívida (cf. Quadro 23, no Anexo 6). Ainda assim, o contributo mais relevante decorre da descida consistente da taxa de juro implícita, que se fixou num novo mínimo histórico de 2,5% em 2019. O peso dos juros no PIB também registou uma evolução favorável, passando de 3,3% em 2018 para 3,0% em 2019.

Gráfico 16 – Evolução dos juros da dívida direta do Estado (ótica de Contas Nacionais)



Fonte: IGCP

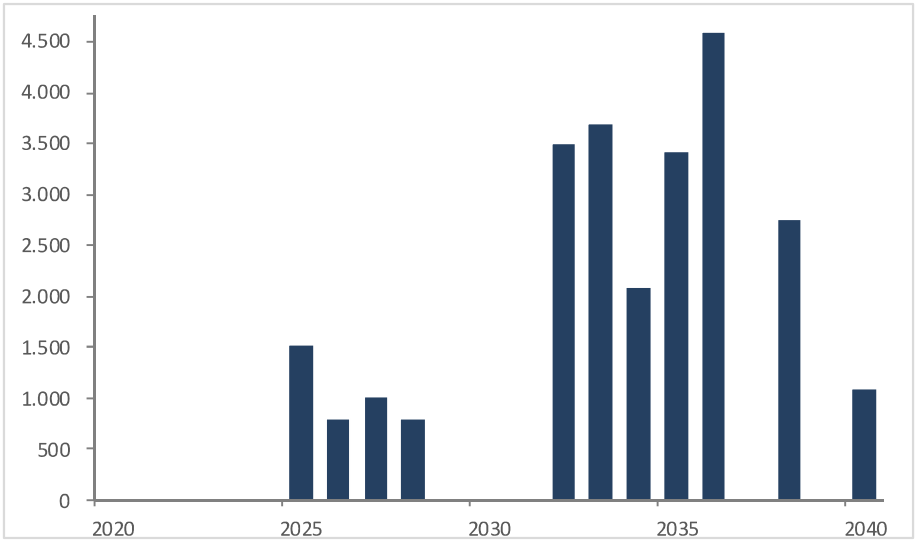
Caixa 2 | Reembolso antecipado de empréstimos da FEEF

A República Portuguesa efetuou, a 17 de outubro de 2019, o pagamento antecipado de EUR 2 mil milhões do empréstimo contraído junto da Facilidade Europeia de Estabilidade Financeira (FEEF), no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF). Este pagamento ocorreu após ter sido pago na totalidade, entre março de 2015 e dezembro de 2018, o empréstimo obtido junto do Fundo Monetário Internacional.

O reembolso à FEEF corresponde ao valor total de uma tranche com maturidade em agosto de 2025 e ao valor parcial de uma tranche com maturidade em dezembro de 2025. Após este reembolso, o capital em dívida junto da FEEF diminuiu para EUR 25,3 mil milhões de euros, cujo perfil de amortizações é ilustrado na figura seguinte.

Gráfico 17 – Perfil de reembolsos do empréstimo da FEEF (31/dez/2019)

(EUR milhões)



Fonte: IGCP.

Este pagamento antecipado foi motivado pela redução sustentada das taxas de juro das Obrigações do Tesouro e pela oportunidade de reduzir o risco de refinanciamento em 2025, que correspondia a pico de amortizações de dívida de médio e longo prazo. Uma vez que o custo de financiamento da República compara favoravelmente com as condições específicas do empréstimo da FEEF, o pagamento antecipado permitiu gerar uma poupança de juros para o Estado Português próxima de EUR 120 milhões.

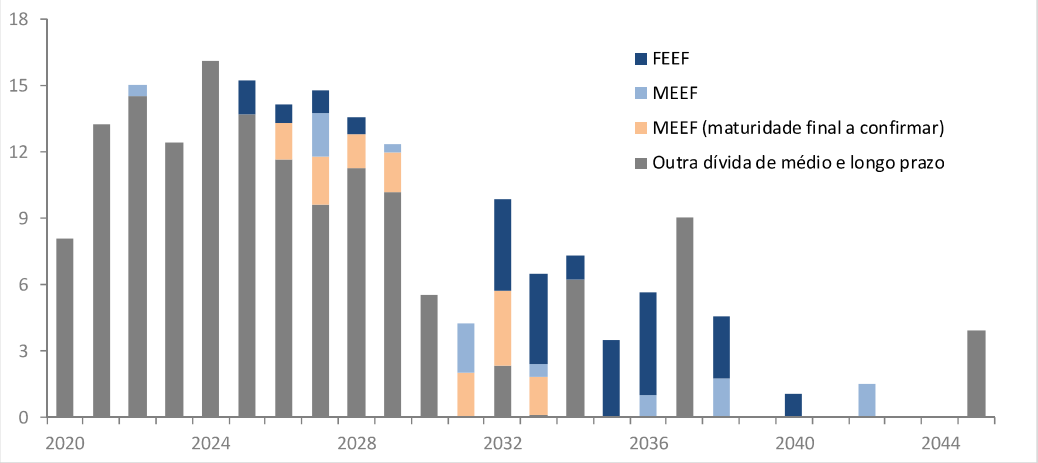
De acordo com uma cláusula constante dos contratos de empréstimo do PAEF, mediante um reembolso antecipado a uma das instituições credoras com crédito em dívida, as outras instituições credoras têm direito a receber um pagamento proporcional. Aquando das amortizações ao FMI, as duas entidades credoras europeias abdicaram do direito subjacente a esta cláusula. Em antecipação do pagamento de outubro de 2019, as autoridades solicitaram à Comissão Europeia, enquanto entidade responsável pelo Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), autorização para proceder apenas ao pagamento de EUR 2 mil

milhões à FEEF. Reconhecendo os benefícios do pagamento para a sustentabilidade da dívida pública portuguesa, a Comissão Europeia abdicou da utilização da referida cláusula no âmbito desta operação, tendo ficado acordado o seguinte: haveria um primeiro pagamento ao MEEF de EUR 500 milhões em 2022; a maturidade das tranches do MEFF que vencem em 2021 (num montante de EUR 6,75 mil milhões) seria efetivamente estendida, contribuindo também para reduzir o risco de refinanciamento nos próximos anos; a operação não teria custos adicionais para o orçamento da UE.

As alterações ao calendário de reembolsos dos empréstimos do PAEF, a par das operações de troca de obrigações conduzidas ao longo do ano pelo IGCP, contribuíram para a suavização do perfil de amortizações de dívida de médio e longo prazo – uma tendência que marca a estratégia de gestão de dívida no período recente.

Gráfico 18 – Calendário de amortizações de dívida de médio e longo prazo (31/dez/2019)

(EUR mil milhões)



Fonte: IGCP

3.2. Tesouraria do Estado

Disponibilidades da Tesouraria do Estado

A repartição das disponibilidades da tesouraria do Estado, no biénio de 2018-2019, é apresentada no Quadro 3.

Quadro 3 – Contas de Disponibilidades

EUR milhões	dez/18	dez/19
Contas no BdP	9.226	6.695
Apli. Financeiras nas IC	500	750
Contas em Divisas	6	8
Outras Contas Bancárias	0	1
Contas RCE (Bancos, CTT, SIBS, IRN e Caixas do Tesouro)	1	2
Depósitos Externos nas IC	22	20
Cheques a Cobrar	1	1
TOTAL	**9.756**	**7.477**

Fonte: IGCP.

Pela análise do quadro *supra*, constata-se que 86% das disponibilidades da tesouraria do Estado se encontravam depositadas em contas no Banco de Portugal (BdP) no final de 2019.

Comparando com o final de 2018, registou-se um decréscimo do saldo global de tesouraria no BdP e nas instituições de crédito. Esta evolução, porém, não deve ser medida apenas em termos absolutos, mas também em comparação com o volume de necessidades de financiamento previstas para o ano seguinte. Excluindo as contas margem associadas a instrumentos derivados, no final de 2019 o saldo global fixou-se em EUR 6,8 mil milhões, correspondendo a 39% das necessidades brutas de financiamento previstas para 2020 no contexto da Proposta de Orçamento do Estado. Por sua vez, o saldo mais elevado no final de 2018 (EUR 9,3 mil milhões, excluindo as referidas contas margem) representa 49% das necessidades brutas de financiamento de 2019. A evolução das disponibilidades da tesouraria do Estado deve ainda ser considerada à luz da melhoria progressiva registada na notação financeira da República Portuguesa, que desde outubro de 2018 é classificada como grau de investimento pelas principais agências de *rating* mundiais.

Unidade da Tesouraria do Estado

O regime da tesouraria do Estado (RTE), estabelecido pelo Decreto-Lei nº 191/99, de 5 de junho e reforçado anualmente, pela Lei do Orçamento do Estado (LOE), veio definir o princípio de unidade da tesouraria do Estado (UTE), segundo o qual toda a movimentação de fundos públicos deve ser centralizada em contas bancárias no IGCP. A UTE é, pois, um instrumento fundamental para a otimização da gestão da liquidez e do financiamento do Estado.

A distribuição dos fundos dos serviços e entidades públicas, centralizados na tesouraria do Estado, pode ser observada no quadro abaixo, tendo como referência o universo de Clientes que utilizam o HomeBanking, a aplicação que funciona como o suporte informático privilegiado para o adequado cumprimento da UTE.

Quadro 4 – Disponibilidades de Clientes

Tipo Cliente	Disponibilidades (EUR milhões)							
	Dep. Ordem		CEDIC		CEDIM		TOTAL	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
ONSUTE	2.255	2.829	4.227	4.477	0	0	6.481	7.306
SEE	1.433	1.098	707	1.099	493	45	2.632	2.241
SFA	4.950	4.599	2.662	4.145	464	909	8.075	9.653
SI	1.513	1.236	0	0	0	0	1.513	1.236
TOTAL	**10.150**	**9.762**	**7.595**	**9.720**	**956**	**953**	**18.702**	**20.436**

Fonte: IGCP

Considerando o valor das disponibilidades de Clientes na tesouraria do Estado, verificou-se um acréscimo de EUR 1.734 milhões entre 2018 e 2019. Esta variação resulta essencialmente da componente de CEDIC que registou, no ano em reporte, um aumento de cerca de 28%. Por sua vez, a componente de depósitos à ordem apresentou um decréscimo de cerca de 4%, em relação ao ano transato.