

Condições de mercado

1 O mês de janeiro ficou marcado pelo regresso da Irlanda, e posteriormente de Portugal, ao mercado primário da dívida pública, dois países que atravessam um período de ajustamento económico e financeiro e que, por essa razão, se encontram debaixo de forte observação internacional. Em ambos os casos, esse regresso foi materializado através de uma emissão sindicada a 5 anos, que atraiu uma elevada procura por parte de investidores não residentes. Estas operações constituíram um primeiro passo para restaurar o acesso pleno ao financiamento, mas os seus benefícios ultrapassam largamente a mera questão financeira. Com efeito, poderão contribuir para aumentar a credibilidade dos programas de ajustamento e, portanto, para aumentar a capacidade negocial junto dos credores internacionais, mas também para facilitar o acesso ao financiamento por parte do setor privado. Se, por um lado, o sucesso destas operações decorrerá do reconhecimento de que a implementação dos programas de ajustamento terá contribuído para uma redução dos desequilíbrios internos e externos e para o aumento do potencial de crescimento das economias, por outro lado, as diversas decisões institucionais tomadas em 2012 a nível comunitário, no sentido de reforçar os mecanismos de atuação, foram igualmente determinantes para a criação de um contexto de maior otimismo em torno do projeto europeu, o qual contribuiu para o sucesso das emissões em mercado primário. Ainda no mês de janeiro, o Tesouro espanhol realizou, com sucesso, uma emissão sindicada de uma obrigação a 10 anos no mercado primário.

Tabela 1 – Spread de títulos de dívida a 10 anos face à Alemanha (em pontos percentuais)

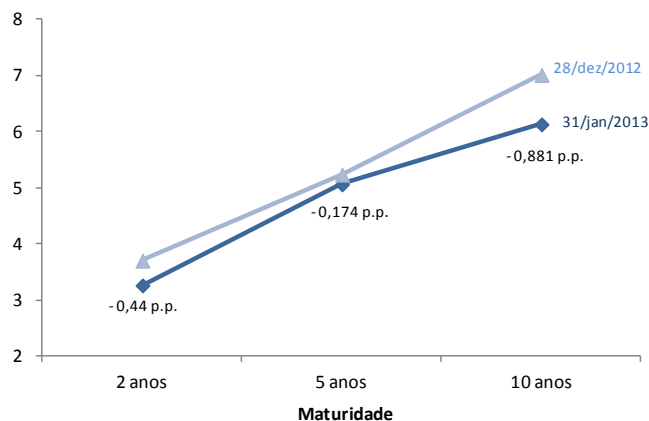
	31 dez 2009	31 dez 2010	30 dez 2011	31 dez 2012	31 jan 2013	Var. mensal
França	0,2	0,4	1,3	0,7	0,6	-0,1
Espanha	0,6	2,5	3,2	3,9	3,5	-0,4
Itália	0,8	1,9	5,3	3,2	2,6	-0,6
Irlanda	1,5	6,0	6,6	3,2	n.d.	n.d.
Portugal	0,7	3,6	11,5	5,7	4,5	-1,2
Grécia	2,4	9,5	29,8	10,4	9,0	-1,4

Fonte: Bloomberg (online). | Nota: o spread refere-se ao diferencial face à Alemanha para títulos de dívida com maturidade a 10 anos.

2 Ao nível do mercado secundário, as yields dos títulos de dívida pública continuaram a evoluir favoravelmente em janeiro. No que diz respeito a Portugal, as yields das OT a 10 anos atingiram valores inferiores a 6% em janeiro, fixando-se em 6,13% no final do mês. Recorde-se que, desde o último trimestre de 2010, não se observavam yields abaixo de 6%. No mês de janeiro, o spread face à Alemanha reduziu-se em 1,2 p.p. para títulos de dívida com aquela maturidade. No que se refere às yields dos títulos com uma maturidade de 2 e de 5 anos, estas situaram-se abaixo de 3,5% e em torno de 5%, respetivamente. Ainda que não haja qualquer premência em termos de necessidades de financiamento, tendo em consideração o contexto externo favorável e a progressiva redução das yields, num futuro próximo poderão vir a ocorrer emissões em mercado primário com maturidades diversificadas, uma vez que essa intenção já foi manifestada pelas autoridades nacionais e deverão ser necessárias para assegurar a ativação do programa de compra de dívida pública em mercado secundário por parte do BCE (TMD - Transações Monetárias

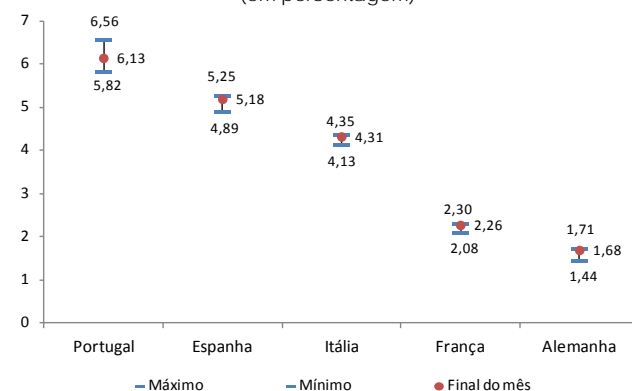
Definitivas). Note-se que a última emissão de uma OT com um prazo de 10 anos sucedeu em novembro de 2010, tendo nessa data sido colocados 686 M€, a uma taxa média de 6,8%.

Gráfico 1 – Curva de Rendimentos das Obrigações do Tesouro portuguesas (em percentagem)



Fonte: Bloomberg (online). | Nota: com base nas yields das OT a 2, 5 e 10 anos.

Gráfico 2 – Intervalo de variação das yields no mês de janeiro (em percentagem)



Fonte: Bloomberg (online). | Nota: para títulos de dívida com maturidade a 10 anos.

3 A renegociação das condições dos empréstimos concedidos a Portugal e à Irlanda passou a constar na agenda europeia. Chegou ao domínio público que Portugal e Irlanda efetuaram diligências no Eurogrupo e no ECOFIN para que sejam ampliadas as maturidades dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) e pelo Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF).¹ A possibilidade de uma revisão do prazo dos empréstimos a Portugal e à Irlanda decorrerá da aplicação de algumas das condições mais favoráveis concedidas à Grécia por ocasião da renegociação da assistência financeira, ocorrida em novembro de 2012. No caso de Portugal, o objetivo será o de evitar a concentração de amortizações previstas para os anos de 2016 e 2021. Note-se que os prazos médios dos empréstimos foram inicialmente fixados em 7,5 anos, tendo sido prolongados para o dobro em julho de 2011. Caso seja novamente alterado, o prazo médio poderá passar, eventualmente, para os 30 anos em alguns dos desembolsos. Tendo presente a revisão das condições dos empréstimos à

¹ Relativamente ao empréstimo do FMI, as condições do empréstimo (um terço do total) não serão negociáveis.

Grécia, ocorrida em novembro de 2012, caso esta fosse aplicada a Portugal de forma análoga, não seria de excluir a atribuição de um período de carência de juros de 10 anos e, eventualmente, uma revisão das taxas de juro. Para além do óbvio alívio das necessidades de refinanciamento durante o período de ajustamento da economia, os benefícios imediatos far-se-iam sentir também ao nível da redução dos encargos com os juros da dívida até 2022. No que diz respeito aos empréstimos na sua globalidade, o benefício atualizado para o presente com o adiamento da amortização dos empréstimos poderá, inclusivamente, vir a superar o agravamento dos custos totais com juros (associado à dilatação do prazo de pagamento).²

4 O Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em baixa as previsões para o crescimento da área do euro em 2013 e 2014.

Para a área do euro, o FMI prevê uma contração de 0,2% em 2013, que contrasta com o crescimento de 0,1% estimado em outubro. A contração da atividade no final de 2012 terá sido mais forte do que o FMI projetara, com as repercussões da crise a chegarem aos países do centro da área do euro. O FMI alerta que a área do euro continua a ser um foco de risco para a economia mundial, apesar dos progressos de ajustamento de alguns países e da resposta institucional à crise terem reduzido os riscos extremos e terem melhorado as condições de financiamento dos países da periferia. Não foram atualizadas as estimativas para Portugal, mas, no que se refere aos principais destinos das exportações nacionais, o FMI prevê para 2013: uma contração do PIB de 1,5%, no caso da Espanha; um crescimento (revisado em baixa) de 0,6% para a Alemanha, 0,3% para a França e 1% para o Reino Unido. Para os Estados Unidos, o FMI atualizou a previsão de crescimento para 2% em 2013.

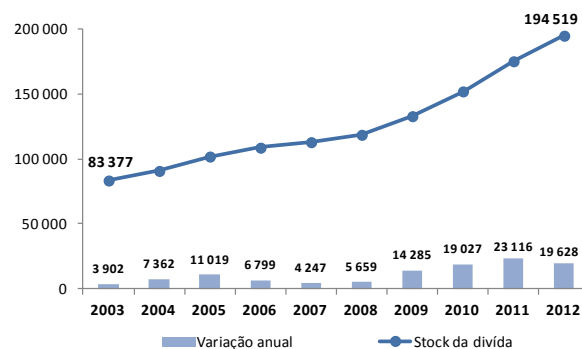
5 Ainda durante o mês de janeiro, foram divulgadas as projeções macroeconómicas de Inverno para a economia portuguesa por parte do Banco de Portugal. Em linha com as projeções de outras instituições não oficiais, o boletim económico de inverno do Banco de Portugal, divulgado no mês de janeiro, reviu em baixa a projeção para o PIB de 2013 para -1,9% (a anterior era de -1,6%).³ Não obstante a proximidade existente entre as projeções oficiais, apresentadas em outubro de 2012 por ocasião do OE/2013 e da divulgação pública dos relatórios técnicos da 5.ª avaliação do PAEF, têm surgido, desde então, previsões mais pessimistas por parte de outras entidades não oficiais. Estas últimas apontam para quedas superiores no produto em 2013. As projeções mais pessimistas parecem materializar os riscos descendentes que estão subjacentes ao cenário central das projeções oficiais, associados à incerteza quanto à evolução da procura externa e ao impacte negativo de curto prazo de medidas adicionais de consolidação orçamental.

² Para uma análise quantitativa do valor atualizado dos benefícios e custos associados a vários cenários possíveis de renegociação dos empréstimos, sugere-se a consulta do relatório mensal dos mercados financeiros do BPI relativo ao mês de fevereiro de 2013.

³ Relativamente a 2014, o Banco de Portugal prevê um crescimento de 1,3%, embora esclareça no referido boletim que “existem riscos descendentes para a projeção da atividade económica (...). Estes decorrem, nomeadamente, do facto de apenas se considerarem medidas orçamentais já aprovadas ou anunciadas e suficientemente detalhadas, em linha com a regra do Eurosistema habitualmente utilizada. Desta forma, a projeção para 2014 deve ser interpretada com particular prudência, dado que as autoridades já anunciaram a necessidade de delinear medidas adicionais para cumprir os objetivos orçamentais assumidos ao longo do horizonte de projeção.”

6 A trajetória ascendente do stock da dívida direta do Estado acentuou-se nos últimos quatro anos. No final de 2012, o stock cifrou-se em 194 519 M€, ficando abaixo do valor previsto em outubro passado (196 146 M€), no relatório do OE/2013. A trajetória ascendente da dívida direta do Estado acentuou-se nos últimos quatro anos, período em que se registou um aumento de 76 mil M€. Em 2012, o stock da dívida aumentou 19,6 mil M€ (11,2%) face ao verificado no final de 2011, o que representa o segundo maior crescimento anual registado nos últimos dez anos.

Gráfico 3 – Evolução do stock da dívida direta do Estado nos últimos 10 anos (em milhões de euros)

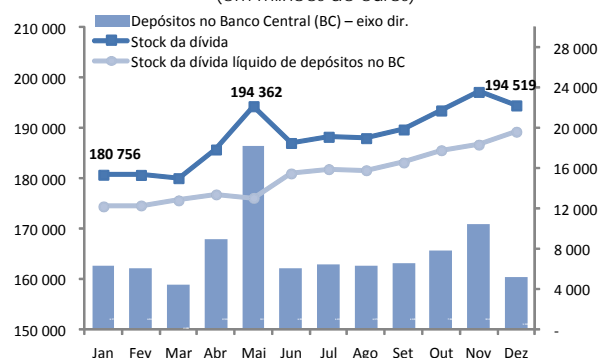


Fonte: IGCP e cálculos da UTAO.

7 Em 2012, o stock de dívida direta do Estado voltou a apresentar uma evolução intra-anual relativamente irregular.

Com efeito, o stock da dívida direta do Estado atingiu valores mais elevados nos meses de maio e novembro, precisamente quando se verificou uma maior liquidez (que se traduziu num aumento dos ativos junto do Banco Central). No último mês do ano, aquela liquidez foi utilizada, reduzindo-se para metade (de 10,4 para 5,2 mil M€), contribuindo para que o stock da dívida tenha diminuído em dezembro. Note-se que este perfil irregular do stock de dívida resulta do desencontro entre o momento das emissões (sobretudo as resultantes dos desembolsos do PAEF) e das amortizações da dívida direta do Estado. Quando líquida de depósitos, a dívida pública apresenta uma evolução intra-anual mais regular.

Gráfico 4 – Evolução do stock da dívida direta do Estado em 2012 (em milhões de euros)



Fonte: IGCP, Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: os depósitos no Banco Central dizem respeito não apenas ao Estado mas à totalidade da administração central.

⁴ A informação mais recente respeita ao mês de dezembro de 2012 e corresponde apenas à dívida direta do Estado, a qual difere da dívida na ótica de Maastricht. No âmbito desta última ótica, os últimos dados publicados pelo Banco de Portugal respeitam a novembro de 2012 e apontam para que a dívida pública na ótica de Maastricht tenha atingido 206 646 M€ (185 406 M€ líquida de depósitos da administração central).

8 No final de dezembro de 2012, o stock da dívida direta do Estado registou uma diminuição de 2691 M€ (-1,9%) face ao verificado no final do mês anterior. A referida variação mensal deveu-se sobretudo: i) à amortização de Bilhetes do Tesouro (2056 M€) e de dois *Medium Term Notes* (MTN), com um valor global de 1300 M€ e; ii) à diminuição do saldo de CEDIC (-1622 M€). Em sentido contrário, destaca-se uma emissão de *Euro-Commercial Paper* (ECP), que ascendeu a 1868 M€ em termos líquidos.

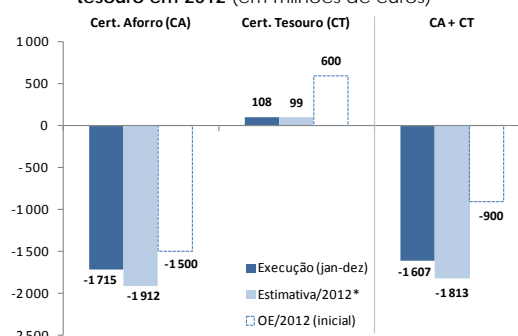
Tabela 2 – Dívida direta do Estado
(stock em final de período, em milhões de euros)

	Dez-11	Nov-12	Dez-12	tvh (%)
Titulada	125 743	122 979	119 840	-4,7
Curto prazo	17 236	26 167	24 360	41,3
Médio e longo prazo	108 507	96 812	95 479	-12,0
Não titulada	13 284	11 704	11 665	-12,2
Cert. Aforro	11 384	9 668	9 669	-15,1
Cert. do Tesouro	1 308	1 419	1 416	8,3
Outra	592	617	580	-2,0
Assist. Financeira	35 862	62 527	63 013	75,7
Total	174 891	197 210	194 519	11,2
Por memória:				
Transaccionável	121 670	116 801	115 280	-5,3
Não Transaccionável	53 220	80 409	79 239	48,9
Euro	159 136	173 765	171 444	7,7
Não euro	15 755	23 445	23 075	:

Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: os stocks, incluindo os empréstimos recebidos ao abrigo do PAEF, encontram-se valorizadas em termos nominais, exceto os títulos emitidos a desconto, que se encontram ao valor descontado.

9 Em 2012, a subscrição líquida de certificados de aforro e do tesouro registou um elevado desvio face à previsão inicial, embora compare favoravelmente com a nova estimativa efetuada em outubro. No final de 2012, o stock de certificados de aforro ascendeu a 9669 M€. Este valor corresponde a apenas 5% do stock da dívida direta do Estado, um peso bastante inferior ao que se registava há dez anos (19,5%). No último mês do ano, o saldo deste instrumento de dívida teve um aumento líquido que, apesar de ter sido de apenas cerca de 2 M€, é de assinalar porque tal já não acontecia desde março de 2009. Com efeito, a entrada em vigor de condições de subscrição mais vantajosas permitiu estancar o montante de resgates líquidos de certificados de aforro, que acabou por ficar abaixo do valor estimado em outubro de 2012. Porém, os resgates líquidos excederam a previsão inicial em 215 M€. Por outro lado, a subscrição líquida de certificados do tesouro ficou relativamente em linha com a nova estimativa, embora se tenha situado muito aquém (menos 492 M€) do objetivo inicial.⁶ Assim, em termos globais, o saldo negativo de certificados de aforro e do tesouro registou um desvio desfavorável de 707 M€ face ao orçamento inicial, ainda que, face à nova estimativa, o desvio tenha sido favorável em 206 M€.⁷

Gráfico 5 – Subscrição líquida de certificados de aforro e do tesouro em 2012 (em milhões de euros)



Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: (*) nova estimativa para 2012, apresentada no relatório do OE/2013.

10 A despesa do Estado com “juros e outros encargos” ascendeu a 6874 M€ em 2012, na ótica da contabilidade pública. Tal como a UTAO havia avançado na última nota mensal da dívida, a despesa do Estado com “juros e outros encargos” foi inferior ao previsto na nova estimativa para 2012 (menos 86 M€).⁸ Na última síntese publicada pela DGO é referido que a poupança de “juros e outros encargos” é justificada em grande medida pelo recebimento de juros de aplicações mais elevado do que o previsto, por uma poupança dos juros pagos ao FMI e aos detentores de certificados de aforro e CEDIC, sem ter sido divulgada, no entanto, uma quantificação detalhada de cada uma das referidas justificações. Saliente-se que, face à previsão inicial, a poupança foi muito mais expressiva: menos 1140 M€.⁹

11 A receita de privatizações aplicada na amortização da dívida pública excedeu o montante estimado para 2012. De acordo com informação do Ministério das Finanças, a receita proveniente de privatizações e aplicada na amortização da dívida em 2012, por via do Fundo de Regularização da Dívida Pública (FRDP) ascendeu aproximadamente a 2,8 mil M€, um montante superior (em cerca de 500 M€) ao que tinha sido avançado na estimativa efetuada em outubro de 2012. A referida receita de privatizações contribuiu, dessa forma, para uma redução das necessidades de financiamento de 2012.

12 No final de janeiro de 2013, o financiamento recebido ao abrigo do PAEF ascendia a 62,5 mil M€, ao valor de encaixe. No dia 18 de janeiro, verificou-se o desembolso de 835 M€ por parte do FMI, no âmbito da 7.ª tranche do PAEF (que ficará completa com o desembolso de 1,6 mil M€ por parte da U.E.). Assim, os empréstimos recebidos desde o início da vigência daquele Programa totalizam 62,5 mil M€, dos quais 40,3 mil M€ provenientes da União Europeia e 22,2 mil M€ do FMI.

⁵ De acordo com o Boletim estatístico do Banco de Portugal, de janeiro de 2013, cerca de 43% daquele stock respeita a capitalização acumulada, ou seja, juros devidos pelo Estado. Note-se que, embora a dívida direta do Estado inclua a capitalização acumulada dos certificados de aforro, ela é excluída da definição de *Maastricht* para a dívida pública.

⁶ Recorde-se que a subscrição de certificados do tesouro encontra-se suspensa desde 1 de setembro de 2012, nos termos da Instrução n.º 3-A/2012, de 31 de agosto, não tendo sido comunicado o prazo até ao qual vigorará essa suspensão.

⁷ A estimativa para os resgates líquidos de certificados de aforro em 2012 foi revista em alta (+412 M€) e as subscrições líquidas de certificados do tesouro foram objeto de uma revisão em baixa (-501 M€) – ver Gráfico 5.

⁸ Note-se que este desvio favorável aqui referido diz respeito ao subsector Estado.

⁹ Com efeito, a previsão de “juros e outros encargos” do Estado para 2012 foi objeto de sucessivas revisões em baixa: menos 684 M€ no âmbito do 1.º OER/2012 e menos 369 M€ na estimativa para 2012, apresentada no relatório do OE/2013.

Tabela 3 – Desembolsos no âmbito do PAEF
(ao valor de encaixe e em milhares de milhões de euros)

	2011	2012	2013		Total recebido
	Executado	Executado	Até 31-Jan	Previsto*	
TOTAL	34,2	27,5	0,8	10,1	62,5
FMI	13,1	8,2	0,8	3,6	22,2
U.E.	21,1	19,3	0,0	6,5	40,3
MEEF	14,1	7,9	0,0	1,6	22,0
FEEF	7,0	11,3	0,0	4,9	18,4

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: (*) previsão que consta no relatório do OE/2013; o montante total já recebido difere do indicado na Tabela 2 porque não inclui a margem exigida pelo FEEF acima do seu custo de financiamento, mais/menos valias e variações cambiais.

13 Os montantes a emprestar pelo FEEF permanecerão inalterados, ao contrário do que havia sido aparentemente veiculado numa caixa do relatório da Comissão Europeia, e noticiado na imprensa. Com efeito, na versão inicial do relatório da Comissão Europeia sobre a 6.ª avaliação do PAEF, publicado no dia 21 de dezembro de 2012, era referido que a parcela relativa ao FEEF tinha aumentado 2,4 mil M€ face ao montante inicialmente acordado (26 mil M€), na sequência da abolição da margem pré-paga (*loan specif cash buffer*), destinada a constituir uma reserva de liquidez. Posteriormente, no dia 22 de janeiro de 2013 e aparentemente sem publicitação, a Comissão Europeia republicou o referido relatório, alterando a redação da Caixa 3 ao referir que o desembolso total do FEEF se manterá em 26 mil M€, conforme inicialmente planeado e constava nas tabelas em anexo ao referido relatório.^{10,11} Assim sendo, a única alteração a registar face ao acordo inicial prende-se com o aumento do financiamento por parte do FMI, por efeito da valorização cambial do Direito de Saque Especial (DSE) face ao euro.¹² Esta situação poderá voltar a acontecer no futuro, caso aquela apreciação se mantenha. Deste modo, o financiamento total no âmbito do PAEF deverá ascender a 79,8 mil M€, mais 1,8 mil M€ do que o inicialmente acordado com as instituições internacionais.

Tabela 4 – Estimativa do total de desembolsos no âmbito do PAEF
(em milhares de milhões de euros)

Relatório	Data	MEEF	FEEF	FMI	Total
PAEF inicial	Mai-11	26,0	26,0	26,0	78,0
3.ª avaliação	Abr-12	26,0	26,0	27,2	79,2
4.ª avaliação	Jul-12	26,0	26,0	27,5	79,5
6.ª avaliação	Dez-12	26,0	26,0	27,8	79,8

Fontes: Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Nota: os valores que constam do relatório da 6.ª avaliação são os referidos na Caixa 3 da pág. 29, entretanto republicada (embora, na Tabela 9 da pág. 43 continue a figurar um total de 79,5 mil M€).

14 Dois anos depois, o Estado voltou a colocar obrigações do tesouro no mercado de dívida de médio e longo prazo. No dia 23 de janeiro, a República Portuguesa colocou 2,5 mil M€ através da reabertura sindicada de uma OT a vencer em outubro de 2017. Tal significa que a colocação de dívida foi organizada por um sindicato bancário que, à partida, garantia

¹⁰ Na versão inicial da Caixa 3 (pág. 29), era referido que "In gross terms, the EFSF disbursements to Portugal (Portugal's debt to the EFSF) will amount to EUR 28.4 billion". Na versão entretanto alterada, aquela frase foi substituída pela seguinte: "The remaining amount to disburse is EUR 8.6 billion for a total net disbursement amount of EUR 26 billion, as initially envisaged". Note-se que na conferência de imprensa do Eurogrupo, de 21 de janeiro, o presidente do novo Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), Klaus Regling, havia esclarecido que o desembolso total do FEEF será de 26 mil M€, como inicialmente planeado.

¹¹ Note-se que, na sequência de uma decisão do Eurostat em janeiro de 2011, um eventual reforço do empréstimo do FEEF aumentaria a dívida pública dos Estados-membros financiadores, ao contrário do que sucederia caso o aumento ocorresse no âmbito do MEE, criado posteriormente. Os motivos para esta diferença de tratamento do ponto de vista estatístico foram explicados na [Informação Técnica da UTAO n.º 19/2011](#), de 30 de agosto (ver ponto 13).

¹² Os desembolsos do FMI encontram-se expressos em DSE, que representa um cabaz de moedas (euro, dólar, iene, e libra) e possui uma taxa de juro que é calculada semanalmente pelo FMI, resultando da média ponderada de taxas de referência das moedas que o compõem.

a compra de obrigações caso não existisse procura por parte dos investidores.¹³ Esta emissão sindicada não estava prevista no programa de financiamento para 2013, divulgado pelo IGCP no início do ano, tendo sido a primeira desde fevereiro de 2011, com uma maturidade de quase 5 anos e uma taxa de 4,891% (resultante da aplicação de um spread de 395 pontos base sobre as taxas de mercado), abaixo da verificada na anterior emissão análoga (6,4%).¹⁴ Tal como seria de esperar, a maturidade escolhida recaiu sobre um ano (2017) em que Portugal terá menores necessidades de financiamento. A referida operação suscitou bastante interesse por parte dos investidores: segundo o IGCP, as ordens terão excedido os 12 mil M€ (ou seja, a procura ultrapassou em 4,8 vezes a oferta), cerca de 93% das quais provenientes de investidores internacionais (sobretudo gestores de fundos dos EUA e do Reino Unido). Desta forma, o país terá começado a garantir a sua elegibilidade para aceder ao programa do BCE de compra de dívida pública (TMD), que pressupõe a prévia normalização do financiamento no mercado de dívida.^{15,16}

Tabela 5 – Emissões brutas de dívida pública em janeiro de 2013

Instrumento	BT			OT
	Abr-13	Jan-14	Jul-14	Out-17
Maturidade	16-Jan	16-Jan	16-Jan	23-Jan
Data da Transacção	16-Jan	16-Jan	16-Jan	23-Jan
Prazo	3 meses	12 meses	18 meses	57 meses
Montante Colocado (M€)	314	1 448	1 307	2 500
Montante de Procura (M€)	1 136	2 775	2 724	12 000
Taxa média (%)	0,667	1,609	1,963	4,891
Emissão anterior com maturidade equivalente (%)	Nov-12	Out-12	Nov-12	Fev-11
	1,936	2,101	2,990	6,400

Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Notas: os montantes encontram-se ao valor nominal e incluem alocações em fase competitiva e não competitiva; a última vez que o Estado tinha colocado obrigações no mercado foi em outubro de 2011, tendo emitido com uma maturidade de 1 ano, com uma taxa de 5,793%.

15 Os custos de emissão de BT diminuíram de forma significativa no mês de janeiro. No primeiro mês do ano realizaram-se três leilões de BT (a 3, 12 e 18 meses), tendo sido colocado um total de 3069 M€ (ao valor nominal, do qual 569 M€ em fase não competitiva). Os montantes mais elevados foram colocados nas maturidades mais longas. Foram obtidas taxas inferiores às verificadas nas últimas emissões análogas, sobretudo nas linhas a 3 meses (-1,3 p.p.) e a 18 meses (-1,0 p.p.). No caso desta última, tratou-se da quarta operação de títulos com maturidade de 18 meses, tendo a respetiva taxa vindo a diminuir: em 2012, foi de 4,5% em abril, 2,9% em setembro e novembro, ficando abaixo dos 2% em janeiro de 2013.

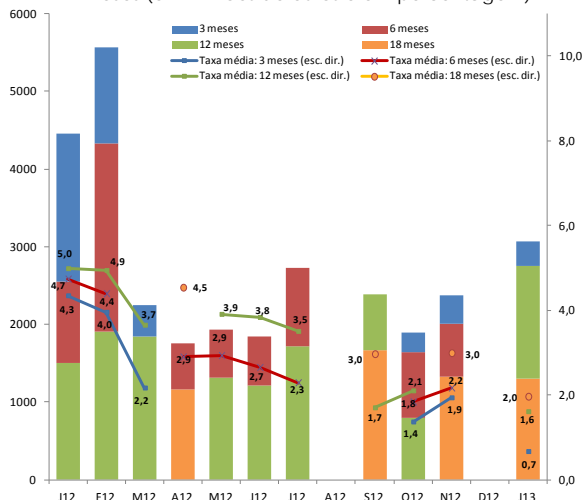
¹³ Os *joint lead managers* da operação foram os seguintes bancos de investimento: *Barclays*, *Banco Espírito Santo*, *Deutsche Bank* e *Morgan Stanley*.

¹⁴ Note-se que, no dia 8 de janeiro de 2013, a Irlanda já havia reaberto uma linha de OT que se vence em 2017, naquela que foi a sua primeira emissão de dívida de médio e longo prazo desde novembro de 2010. Através dessa operação, que também foi organizada por um sindicato de bancos europeus, a Irlanda financiou-se em 2,5 mil M€. O custo foi de 250 pontos base acima das taxas de mercado (*"midswaps"*), o que pressupõe uma taxa implícita de 3,35%.

¹⁵ Na conferência de imprensa de apresentação dos resultados da emissão, a Secretária de Estado do Tesouro sublinhou que as condições de financiamento para 2013 não dependiam desta operação (dai ter aumentado o montante de colocação em apenas 500 M€), tendo admitido novas emissões de dívida de longo prazo, embora sem anunciar datas nem maturidades.

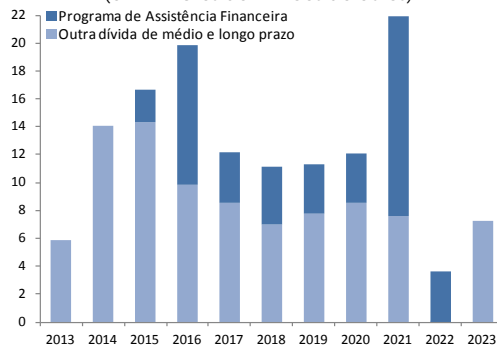
¹⁶ A Resolução do Conselho de Ministros n.º 3-A/2013, de 17 de janeiro, autorizou o IGCP a emitir, no corrente ano, OT até ao máximo de 5 mil M€ e BT até 25 mil M€. Entre outro tipo de dívida, o IGCP pode ainda emitir certificados de aforro ou outros títulos para particulares até 3 mil M€.

Gráfico 6 – Emissões de BT e respetivas taxas de juro médias nos últimos 12 meses (em milhões de euros e em percentagem)



Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: inclui alocações em fase competitiva e não competitiva (ao valor nominal); em janeiro de 2012, a barra/linha verde corresponde a uma emissão com maturidade de 11 meses e, em março de 2012, a barra/linha azul corresponde a uma emissão com maturidade de 4 meses.

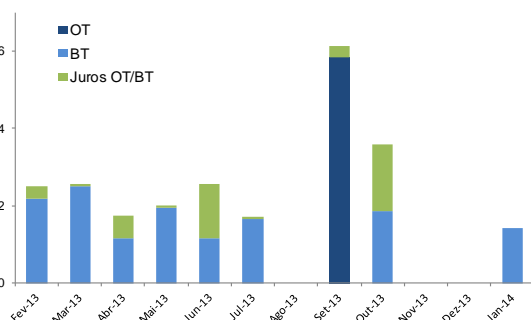
Gráfico 8 – Amortização de dívida até 2023 (em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP. | Nota: valores à data de fecho de 31 de dezembro de 2012, atualizados com as emissões de janeiro, entre as quais a reabertura sindicada da "OT 4,35% out 2017" (2,5 mil M€); considera-se apenas o stock da dívida vigente, não se efetuando qualquer estimativa para os montantes e as datas de amortização das futuras emissões.

16 Nos próximos doze meses, as necessidades de brutas de financiamento decorrentes da amortização da dívida (viva), incluindo juros, ascenderão a pelo menos 24,3 mil M€. Destaque para o mês de setembro, altura em que ocorrerá o pagamento de 6,1 mil M€ relativos a OT.¹⁷ Refira-se que, nos meses de junho e de outubro, o pagamento de juros deverá ascender a 1,4 e 1,7 mil M€, respetivamente.

Gráfico 7 – Amortização da dívida e pagamento de juros nos próximos 12 meses (em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: (*) valores à data de fecho de 31 de dezembro de 2012, atualizados com as emissões de janeiro; o valor a amortizar em setembro de 2013 já não inclui o montante resultante da oferta de troca de OT (3,75 mil M€); o gráfico não inclui acordos de recompra ("Repos"); consideram-se apenas as amortizações relativas ao stock da dívida viva (e após swaps).

17 Até ao final de 2016, a amortização do stock vivo de dívida de médio e longo prazo deverá atingir 56,4 mil M€. Tal como anteriormente referido, as necessidades de financiamento em 2013 diminuiram na sequência da troca (parcial) de uma OT, cuja data de amortização passou para 2015. Assim, no corrente ano, a amortização de dívida ascenderá a 5,9 mil M€, enquanto a dívida a vencer no próximo ano atinge os 14,1 mil M€. As amortizações de montante mais expressivo deverão ocorrer em 2016 e 2021 (cerca de 21 mil M€, em média), sendo que nesses anos as amortizações dos empréstimos no âmbito do PAEF deverão corresponder a 9,9 e 14,4 mil M€, respetivamente.¹⁸

¹⁷ Este valor seria superior se não tivesse sido realizada uma troca de OT (3,75 mil M€), cuja data de amortização passou para 2015.

¹⁸ A amortização dos empréstimos contraídos no âmbito do PAEF deverá ter início em 2015 (2,3 mil M€).