

Condições de mercado

1 Em março, manteve-se a tendência de redução de aversão ao risco. O mês de março ficou marcado pela expectativa do anúncio de uma política mais acomodatória por parte do BCE, devido aos receios de deflação na área do euro.¹ Os dados positivos relativos ao crescimento económico europeu e estado-unidense, bem como o sucesso das emissões obrigacionistas em Itália, Espanha e Irlanda também contribuíram para a redução do sentimento de aversão ao risco. No entanto, a situação de tensão na Crimeia, a desaceleração do crescimento da China e a redução do montante máximo mensal de recompra de ativos por parte da Reserva Federal norte-americana (FED) não terá permitido que essa melhoria no sentimento dos investidores se refletisse no mercado de uma forma mais ampla. Assistiu-se a uma ligeira valorização do mercado acionista dos EUA e uma queda do mercado europeu.

2 Nos EUA, na reunião do FOMC (Fed Open Market Committee) dos dias 18 e 19 de março foi tomada a decisão de prosseguir a política de redução mensal da recompra de ativos. Em março, o montante máximo mensal de aquisição de ativos por parte do FED foi de 65 mil M€. A partir de Abril, este valor será reduzido para um máximo de 25 mil M€ para aquisição títulos hipotecários e de 30 mil M€ para recompra de OT. Quanto à taxa de juro oficial, foi deixado inalterado o intervalo de variação entre 0% e 0,25%.

3 O tribunal constitucional alemão confirmou que o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) é compatível com a legislação alemã e com os tratados europeus. A decisão do tribunal constitucional alemão confirmou a decisão preliminar tomada em setembro de 2012. No entanto, frisou que o governo alemão tem de assegurar as condições necessárias para que os empréstimos efetuados pelo MEE sejam efetivamente pagos, bem como que os limites máximos de responsabilidade financeira assumidos pelos alemães sejam autorizados pelo *Bundestag*.

4 A economia irlandesa decresceu 2,3% no quarto trimestre de 2013, face ao trimestre anterior. Contrariamente às expectativas dos analistas, de um crescimento de 1,0%, a economia irlandesa contraiu 2,3% em cadeia no 4.º trimestre. Tal deveu-se, sobretudo, à quebra da atividade do sector farmacêutico. Não obstante esta evolução negativa da atividade económica, as taxas das OT irlandesas a 10 anos desceram para níveis abaixo dos 3,0%. Em março, foi emitida uma OT de mil M€ a 10 anos, com uma taxa de rentabilidade média de 2,967%.

5 Em 2013, a economia portuguesa registou uma contração de 1,4%, com um comportamento positivo no último trimestre do ano. De acordo com o INE, em 2013, o PIB decresceu 1,4% em termos reais, uma evolução que acabou por ser menos negativa que o previsto por alguns analistas. Para tal contribuiu o comportamento positivo do último trimestre com uma taxa de crescimento de 1,7% em termos homólogos (0,6% em cadeia). O crescimento do quarto trimestre refletiu principalmente a recuperação da procura interna, que apresentou um contributo positivo para a variação homóloga do PIB de 0,1 p.p. (quando no 3º trimestre tinha apresentado um contributo negativo de 1,5 p.p.). O contributo da procura externa líquida aumentou para 1,5 p.p. (tinha sido de 0,6 p.p. no 3º trimestre), devido sobretudo à aceleração das exportações de bens e serviços. Saliente-se que o PIB não apresentava um crescimento em termos homólogos desde o 4.º trimestre de 2010 e que o contributo da procura externa líquida foi positivo pelo décimo quarto trimestre consecutivo.

6 O Banco de Portugal reviu em alta as projeções de crescimento para a economia portuguesa. Segundo o Banco de Portugal (BdP), a economia portuguesa deverá crescer 1,2% em 2014 e 1,4% em 2015, uma revisão em alta face às projeções de inverno (0,8 e 1,3% para 2014 e 2015, respetivamente). Tal revisão deveu-se, sobretudo, à alteração da estimativa para o comportamento da procura interna, que passa a ter um contributo de 1,2 p.p. para o crescimento económico, quer em 2014, quer em 2015 (era de 0,1 e 0,9 p.p. em 2014 e em 2015, respetivamente, na anterior projeção). Adicionalmente, o BdP estima que o saldo da balança corrente e de capital se situe em 3,3 e 3,7% do PIB, em 2014 e 2015.

Tabela 1 – Estimativas para a economia portuguesa (taxas de crescimento em termos reais)

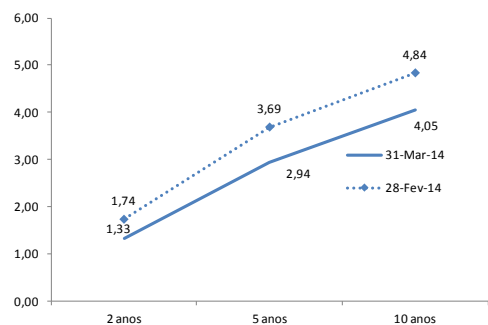
	2013	2014	2015
PIB	-1,4	1,2	1,4
Consumo Privado	-1,7	1,3	1,1
Consumo Público	-1,7	-0,9	-0,5
FBCF	-6,6	1,8	4,4
Exportações	6,1	5,3	5,1
Importações	2,8	5,4	4,7

Fonte: Banco de Portugal *Projeções para a Economia Portuguesa: 2014-2016*

7 As taxas de rentabilidade da dívida pública portuguesa continuaram a tendência de descida em março. Ao longo do mês, manteve-se o movimento de diminuição das taxas de rentabilidade da dívida portuguesa, em particular nos prazos mais longos da curva de rendimentos, tornando a curva menos inclinada (Gráfico 1). No final de março, a taxa de juro da OT com maturidade a 10 anos situou-se em 4,05%. Este movimento de descida foi comum aos países da área do euro, ainda que se tenha registado numa dimensão mais acentuada em Portugal (Tabela 2). Neste contexto, verificou-se uma redução do diferencial da taxa de rentabilidade face à Alemanha para títulos emitidos a 10 anos (Tabela 3).

¹ Note-se que o risco de deflação não é uniforme na área euro, uma vez que a taxa de inflação teve uma amplitude de 2,9 p.p. em fevereiro, entre -1,3% no Chipre e 1,6% na Finlândia.

Gráfico 1 – Curva de rendimentos dos títulos *benchmark* da dívida pública (em percentagem)



Fonte: IGCP.

Tabela 2 – Taxas de rendibilidade de títulos de dívida pública a 10 anos (em percentagem)

	31-Dez-10	30-Dez-11	28-Dez-12	31-Dez-13	31-Jan-14	28-Fev-14	31-Mar-14	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	6,6	12,8	6,9	6,0	5,0	4,8	4,1	-0,8	-2,0
Itália	4,8	7,0	4,5	4,1	3,8	3,5	3,3	-0,2	-0,8
Espanha	5,4	5,0	5,2	4,1	3,7	3,5	3,2	-0,3	-0,9
Irlanda	9,1	-	-	3,4	3,3	3,1	3,0	-0,1	-0,4
França	3,4	3,1	2,0	2,6	2,2	2,2	2,1	-0,1	-0,5
Bélgica	4,0	4,1	2,0	2,5	2,4	2,3	2,2	-0,1	-0,3
Alemanha	3,0	1,8	1,3	1,9	1,7	1,6	1,6	-0,1	-0,4

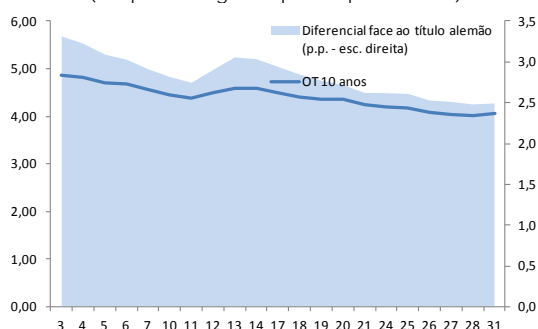
Fonte: IGCP.

Tabela 3 – Diferenciais face à Alemanha para títulos emitidos a 10 anos (em pontos percentuais)

	31-Dez-10	30-Dez-11	28-Dez-12	31-Dez-13	31-Jan-14	28-Fev-14	31-Mar-14	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	3,6	11,0	5,6	4,1	3,3	3,2	2,5	-0,7	-3,1
Irlanda	6,1	-	-	1,5	1,6	1,5	1,4	0,0	-
França	0,4	1,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	-0,1	-0,2
Bélgica	1,0	2,2	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	-0,1	-0,1
Itália	1,8	5,2	3,2	2,2	2,1	1,9	1,7	-0,1	-1,5
Espanha	2,5	3,2	3,9	2,2	2,0	1,9	1,7	-0,2	-2,3

Fonte: IGCP.

Gráfico 2 – Evolução diária em fevereiro da taxa de rendibilidade (*yield*) a 10 anos da dívida pública portuguesa (em percentagem e pontos percentuais)



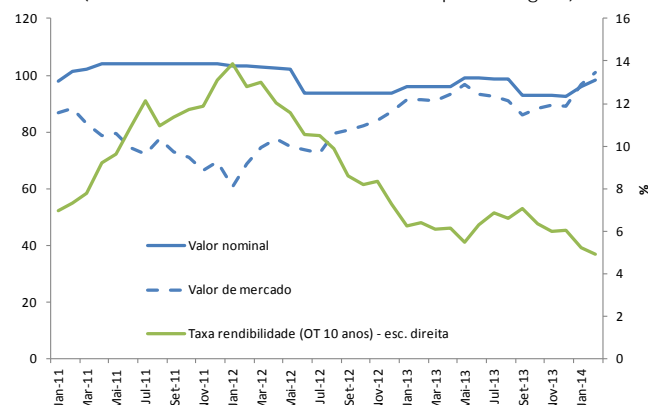
Fonte: IGCP

8 Em janeiro e em fevereiro de 2014, o valor de mercado das obrigações do Tesouro da República portuguesa ultrapassou o valor de nominal. No final de fevereiro, o valor global, a preços de mercado, das obrigações emitidas pela República portuguesa, consideradas como títulos *benchmark* no âmbito do MEDIP, ascendeu a 100,8 mil M€ (Gráfico 3).² De salientar que o valor global a preços de mercado foi superior ao valor nominal dessas obrigações, o qual totalizou 98,3 mil M€. Este diferencial positivo já se tinha verificado em janeiro deste ano, mas não se registava desde meados de 2010.

² O MEDIP é o acrónimo para Mercado Especial da Dívida Pública. É um mercado regulamentado destinado à negociação eletrónica por grosso de títulos da dívida do Tesouro Português.

Com efeito, a redução continuada dos preços das OT em mercado secundário (e consequente aumento das *yields*), que atingiu mínimos no início de 2012, colocou temporariamente o valor de mercado abaixo do valor nominal, situação que foi agora revertida.

Gráfico 3 – Stock de Obrigações do Tesouro (em milhares de milhões de euros e em percentagem)



Fonte: IGCP e Banco de Portugal. | Nota: A taxa de rendibilidade corresponde à média mensal do título *benchmark* com maturidade a 10 anos.

9 A subida dos preços das Obrigações do Tesouro contribuiu para o aumento das responsabilidades face ao exterior, quando medidas ao valor de mercado, i.e. contribuiu para a deterioração da posição de investimento internacional. Não obstante ter-se verificado, em 2013, um saldo excedentário da balança corrente e de capital, o qual contribuiu para a redução da posição devedora líquida face ao exterior, a posição de investimento internacional portuguesa tornou-se mais negativa face ao ano anterior (Tabela 4). Para esta evolução contribuiu a variação dos preços dos ativos (negativa) e dos passivos (positiva), que superou, em dimensão, o saldo externo excedentário. Relativamente à variação de preços dos passivos (+4855 M€), um dos principais contributos adveio do aumento do preço dos títulos de dívida pública de longo prazo.³ O referido aumento originou um incremento ao nível do valor de mercado das OT detidas por não residentes de cerca de 2 mil M€.

Tabela 4 – Posição de investimento internacional (em milhões de euros)

	2012		2013	
	Posições em fim de período	Transações	Variação de preço	Posições em fim de período
Posição de investimento internacional	-191 716	4 464	-7 615	-196 643
Activos	287 870	-10 515	-2 760	272 273
Passivos	479 586	-14 979	4 855	468 915
dos quais:				
Títulos de dívida de longo prazo das administrações públicas	60 674	-2 948	2 012	59 675

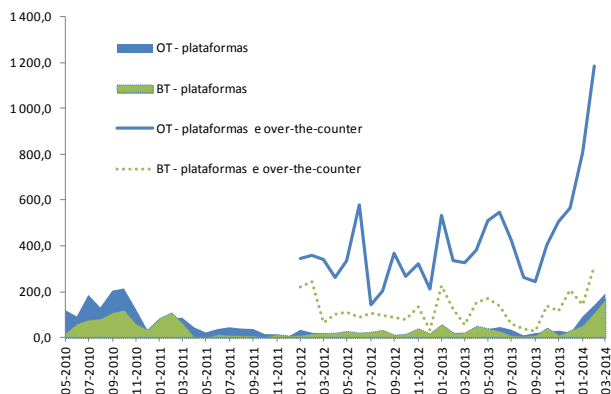
Fonte: Banco de Portugal. | Nota: A posição de investimento internacional ilustra a diferença entre os ativos e os passivos face a não residentes. Um sinal negativo traduz uma posição devedora líquida, i.e. significa que os ativos/disponibilidades sobre o exterior são inferiores aos passivos/responsabilidades face ao exterior. A diferença entre as posições registadas no final de dois anos consecutivos traduz as transações (o saldo da balança corrente e de capital, incluindo erros e omissões) e as variações de preços e cambiais.

10 O montante médio diário de transações registou um aumento significativo. Em 2014, registou-se um aumento significativo do montante diário de transações de títulos de dívida pública (OT e BT) no mercado secundário (Gráfico 4). Registe-se que, no que se refere às transações operadas através das plataformas de negociação, o montante diário

³ Outro contributo significativo, no mesmo sentido que o verificado ao nível das obrigações, adveio da valorização das ações portuguesas cotadas em bolsa e detidas por não residentes.

atingiu os níveis verificados antes do pedido de assistência financeira.

Gráfico 4 – Montante médio diário das transações no mercado secundário
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP. | Nota: As plataformas incluídas são a MTS-Portugal, a BrokerTec e a eSpeed. As transações médias diárias apresentadas no mercado *over-the-counter* são baseadas nos reportes mensais dos operadores especializados de valores do Tesouro (OEVT), operadores de mercado primário (OMP) e especialistas em bilhetes do Tesouro (EBT), não sendo possível ao IGCP a verificação dos mesmos pelo que são apresentados a título indicativo.

Divida direta do Estado

11 Em fevereiro, o stock da dívida direta do Estado fixou-se em 212,4 mil M€, o que representa um acréscimo face ao mesmo mês do ano anterior.⁴ O stock de dívida direta do Estado aumentou 6,1% face ao período homólogo e 1,8% em cadeia (Tabela 5). Em termos de composição e face ao mês anterior, o aumento deveu-se, sobretudo, à emissão da Obrigação de Tesouro a 10 anos com um valor nominal de 3,0 mil M€. Adicionalmente, verificou-se um aumento de 1,27 M€ de EMTN (*Euro Medium Term Notes*) e um decréscimo de ECP (papel comercial) em 1,25 mil M€.⁵ Os Certificados do Tesouro (167 M€) e de Aforro (109 M€) também contribuíram positivamente para o aumento da dívida pública. Por último, observou-se um acréscimo líquido de Bilhetes de Tesouro no valor de 320 M€ (1,66 mil M€ de emissões e 1,34 mil M€ de amortizações).

Tabela 5 – Dívida Direta do Estado
(stock em final de período, em milhões de euros)

	Fev-13	Dez-13	Jan-14	Fev-14	Variação (%)		
					mensal	homóloga	peso (%)
Titulada	124 076	119 511	123 176	126 043	2,3	1,6	59,4
Curto prazo	26 135	25 079	25 578	24 968	-2,4	-4,5	11,8
Médio e longo prazo	97 940	94 432	97 598	101 075	3,6	3,2	47,6
Não titulada	11 674	12 690	13 026	13 287	2,0	13,8	6,3
Cert. Aforro	9 695	10 132	10 242	10 351	1,1	6,8	4,9
Cert. do Tesouro	1 410	2 026	2 237	2 404	7,5	70,4	1,1
Outra	569	532	547	532	-2,7	-6,5	0,3
Assist. Financeira	64 445	72 051	72 445	73 027	0,8	13,3	34,4
Total	200 195	204 252	208 647	212 357	1,8	6,1	100,0
Por memória:							
Transaccionável	118 529	114 810	117 880	120 425	2,2	1,6	56,7
Não Transaccionável	81 666	89 443	90 767	91 932	1,3	12,6	43,3
Euro	176 572	178 912	182 883	186 255	1,8	5,5	87,7
Não euro	23 623	25 340	25 765	26 103	1,3	10,5	12,3

Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: Os stocks (incluindo os empréstimos recebidos ao abrigo do PAEF), encontram-se valorizados em termos nominais, exceto os títulos emitidos a desconto, que se encontram ao valor descontado. No caso dos desembolsos do PAEF, os stocks encontram-se valorizados à taxa de câmbio de referência no último dia do mês.

⁴ O saldo da dívida direta do Estado não incorpora o leilão de recompra das OT com maturidade em outubro de 2014 e outubro de 2015 (um total de 1361 M€) do dia 27 de fevereiro, dado que a sua liquidação foi efetuada em 4 de março.

⁵ A emissão de 1,27 mil M€ em EMTN, constitui um *roll-over* de um ECP já existente com a mesma contraparte e de montante similar (1,25 mil M€). Segundo entrevista do presidente do IGCP à Bloomberg, no dia 5 de março, esta emissão foi efetuada a uma taxa de 4,6% e uma maturidade 8 anos.

12 No âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira, foram efetuados novos desembolsos. Na sequência da 10.^a avaliação, a República Portuguesa recebeu em fevereiro um desembolso da tranche do FMI (Tabela 6) no valor de 905 M€, com uma taxa de juro variável indexada à taxa fixada semanalmente pelo FMI para empréstimos em DSE.⁶ No mês de março, registou-se o desembolso de 1,8 mil M€ por parte do Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira (MEEF) com uma taxa de juro de 1,919%. Ambos os empréstimos têm uma maturidade de 10 anos.⁷

Tabela 6 – Desembolsos no âmbito do PAEF
(valor desembolsado em milhares de milhões de euros)

	2011	2012	2013	2014	Total recebido	2014	Total do programa
	Executado	Executado	Executado	Até 31 mar		Previsto*	
TOTAL	34,2	27,5	10,0	2,7	74,4	7,8	79,5
FMI	13,1	8,2	3,4	0,9	25,6	2,7	27,4
U.E.	21,1	19,3	6,6	1,8	48,8	5,1	52,1
MEEF	14,1	7,9	0,0	1,8	23,8	-	-
FEFF	7,0	11,3	6,6	-	25,0	-	-

Fontes: IGCP, *The Economic Adjustment Programme for Portugal: Tenth Review* e cálculos da UTAO. | Nota: Valor da emissão subtraído de todas as comissões e outros custos pagos na data da emissão.

13 Os juros e outros encargos líquidos, pagos pelo Estado nos dois primeiros meses do ano, atingiram 599 M€. Destes, 360 M€ dizem respeito a OT e 184 M€ dizem respeito aos empréstimos do PAEF. De recordar que é estimado um total de 2175 M€ de juros a pagar em 2014 pelo Estado português no âmbito do PAEF, o que representa um acréscimo de 3,5% face a 2013. Por outro lado, estima-se um ganho de 89M€ para o total do ano, proveniente das aplicações efetuadas (em parte decorrente da liquidez detida pelo IGCP).

14 No primeiro trimestre de 2014, foram efetuados leilões de recompra de Obrigações do Tesouro que recaíram sobre as OT com maturidade em outubro de 2014 e outubro de 2015. No dia 27 de fevereiro, foram transacionados dois leilões de recompra de OT no montante de 1319,9 M€, dos quais 1026,6 M€ dizem respeito à OT com maturidade em outubro de 2015 e o restante à OT com maturidade em outubro de 2014. No dia 18 de março, foi efetuado outro leilão de recompra, neste caso de 50M€ da OT com maturidade em outubro de 2015. Após estas recompras, o saldo da OT com maturidade em outubro de 2014 é de 5576,5 M€ e o da OT com maturidade em outubro de 2015 de 8154,8 M€. Refira-se, por último, que a estes leilões de recompra estiveram associados 43,2 M€ de menos valias (diferença entre o valor pago e o valor nominal das obrigações recompradas).

15 O IGCP prevê a realização de leilões de OT durante o 2.º trimestre de 2014, pela primeira vez desde o início do PAEF. O IGCP publicou, no dia 3 de abril de 2014, as linhas de atuação para o 2.º trimestre de 2014. De acordo com esse programa, prevê a emissão de BT nos dias 16 de abril (a 9 e a 12 meses), 21 de maio (a 3 e a 12 meses) e 18 de junho (a 3 e a 12 meses), todas com um montante indicativo entre 1,0 e 1,25 mil M€. Adicionalmente, antevê a emissão de uma ou duas OT, com um montante indicativo de 500 a 750 M€. Estas emissões serão efetuadas através de leilão, algo que não sucede em abril de 2011.^{8 9} De relembrar que durante o

⁶ Os empréstimos do FMI são efetuados na moeda própria do FMI, DSE (Direitos de Saque Especiais). As taxas de juro variáveis determinadas semanalmente podem ser vistas em http://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx

⁷ No contexto do acordo de extensão de maturidades, cada empréstimo individual do MEEF poderá ser refinanciado até uma maturidade média de 19,5 anos. Segundo o IGCP, não se antecipa que Portugal tenha de refinanciar nenhum dos empréstimos do MEEF antes de 2026

⁸ Na emissão de abril de 2011 foram colocados 1645 M€, com uma taxa média de 5,79% e uma maturidade de 1 ano e 2 meses.

PAEF, foram efetuadas emissões sindicadas, leilões de recompra e ofertas de troca de Obrigações do Tesouro.

16 Em março, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a 6 e 12 meses com taxas de juro inferiores às das operações anteriores de maturidade comparável. Foram emitidos dois BT no dia 19 de março, um dos quais no montante de 356,3 M€ e com uma maturidade de 6 meses, e outro com 12 meses e num montante de 1082,5 M€. As taxas de juro médias ponderadas das emissões foram de 0,438% e 0,602%, respetivamente. No caso da emissão a 6 meses, a procura foi 4,6 vezes superior à oferta, tendo esta diferença sido de 1,7 no caso do BT a 12 meses (Tabela 7).

Tabela 7 – Emissão de bilhetes do Tesouro em março
(ao valor de encaixe e em milhares de milhões de euros)

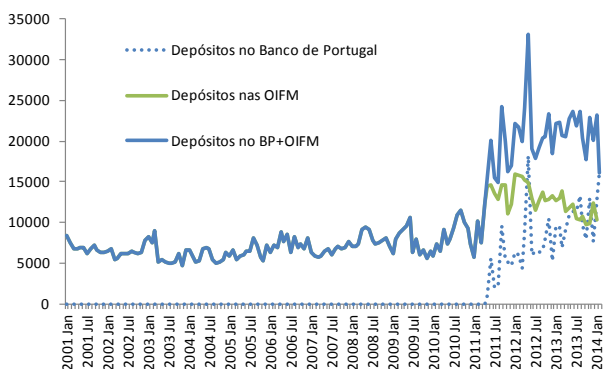
Instrumento	Bilhetes do Tesouro	
	Set-14	Mar-15
Maturidade		
Data da Transacção	21-Mar	21-Mar
Prazo	6 meses	12 meses
Montante Colocado (M€) ¹	356,3	1082,5
Montante de Procura (M€) ¹	1 480	1 560
Taxa média (%)²	0,438	0,602
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	19-Jun-13	19-Fev-14
	1,041	0,750

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO

17 Os depósitos das administrações públicas nas instituições monetárias mantiveram-se em níveis relativamente elevados.

No final de janeiro, os depósitos das administrações públicas situaram-se em 23,2 mil M€, sendo que cerca de 55% se encontrava no Banco de Portugal e o restante em instituições monetárias residentes (Gráfico 5). De acordo com o IGCP, o custo de financiamento do saldo de tesouraria é estimado em 2,9%, em média para o ano de 2013, e em 2,1%, em média, para o atual saldo.¹⁰ O saldo de tesouraria poderá ser considerado elevado face às necessidades de financiamento de curto prazo ou quando comparado com o verificado nos anos anteriores à crise da dívida soberana. Todavia, para se efetuar a avaliação económica do custo subjacente à manutenção do saldo de tesouraria deverá ter-se em consideração que existe um benefício decorrente de manter um nível mais elevado. Esse benefício, praticamente impossível de quantificar, reflete-se ao nível da confiança gerada junto dos investidores e pode traduzir-se num menor risco atribuído ao país e em taxas mais baixas de rentabilidade ou de emissão de dívida pública.

Gráfico 5 – Depósitos da administração pública nas instituições monetárias
(em milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: OIFM refere-se a outras instituições financeiras monetárias residentes, excluindo o banco central.

⁹ Os leilões terão a participação dos Operadores Especializados de Valores do Tesouro (OEVT) e Operadores de Mercado Primário (OMP).

¹⁰ Esta estimativa corresponde ao custo de emissão dos principais instrumentos de dívida, Bilhetes e Obrigações do Tesouro, tendo em consideração a composição média da carteira de dívida. Esta informação foi prestada pelo Presidente do IGCP na reunião da COFAP do dia 2 de abril de 2014.

18 A dívida das administrações públicas, na ótica de Maastricht, ter-se-á situado em 129% do PIB no final de 2013, de acordo com a 1.ª notificação de 2014 relativa ao Procedimento dos Défices Excessivos.¹² Em termos nominais, a dívida pública ter-se-á fixado em 213,6 mil M€ no final de 2013 (Tabela 8), estando previsto um nível de 214,2 mil M€ no final de 2014 (126,8% do PIB). A confirmar-se este apuramento preliminar, a dívida pública ter-se-á situado acima das projeções oficiais (211,4 mil M€ na 2.ª notificação de 2013 do Procedimento dos Défices Excessivos). Saliente-se que as projeções para a dívida pública de final de 2013, elaboradas pelo Ministério das Finanças e pelos organismos internacionais, foram sendo revistas em alta durante o ano 2013.¹³ Face ao verificado no final de 2012, a dívida pública terá aumentado 8,7 mil M€, o equivalente a 5,2 p.p. do PIB. Quanto à administração regional e local, a dívida bruta da Administração Regional da Madeira ter-se-á fixado em 4097,9 M€ (um acréscimo de 105,8 M€ face a 2012), a da Administração Regional dos Açores em 770,9 M€ (+47,9 M€) e a da Administração Local em 4958 M€ (+11,6 M€).

Tabela 8 – Projeções e estimativa preliminar para a dívida pública de Maastricht em 2013

(em milhares de euros e em percentagem do PIB)

	Projeções			1.º PDE (mar/2014)
	OE/2013 (out/2012)	1.º PDE (mar/2013)	2.º PDE (set/2013)	
Dívida Maastricht	206,4	201,1	211,4	213,6
PIB	166,8	164,3	165,4	165,7
Dívida em % PIB	123,7	122,4	127,8	129,0

Fontes: Ministério das Finanças (projeções), INE (PIB), Banco de Portugal (Dívida de Maastricht) e cálculos da UTAO.

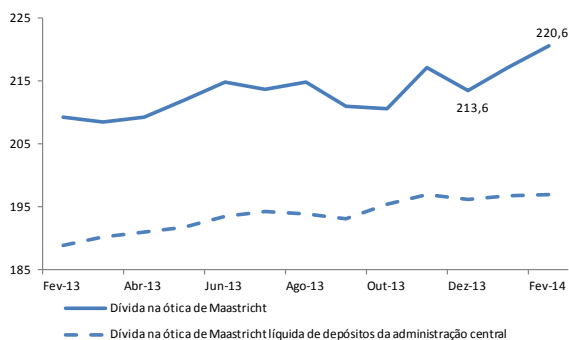
19 Em fevereiro, registou-se um aumento da dívida pública das administrações públicas. Em fevereiro, o nível de dívida pública ter-se-á fixado em 220,6 mil M€ (Gráfico 6), um valor superior ao estimado pelo Ministério das Finanças para o final de 2014. Note-se, todavia, que está prevista a utilização de liquidez e a recomposição da carteira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social durante o ano, originando uma redução da dívida. Para o incremento verificado nos primeiros meses de 2014 terão contribuído, sobretudo, as reaberturas sindicadas de OT, dando origem ao aumento da liquidez da administração pública. Adicionalmente, os empréstimos de longo-prazo também aumentaram devido aos desembolsos no âmbito do PAEF (Tabela 9). Excluindo os depósitos da administração central, a dívida na ótica de Maastricht situou-se em 196,9 mil M€, praticamente inalterada face ao verificado no final de 2013.

¹¹ A dívida na ótica de Maastricht é medida em termos consolidados e dela excluem-se os créditos comerciais obtidos pelas administrações públicas. Este conceito difere do conceito dívida direta do Estado, compilada pela Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP) numa base mensal, devido, principalmente, a: 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 subsector, enquanto a dívida de Maastricht é consolidada, isto é, excluem-se os ativos de entidades das administrações públicas que correspondem a passivos de outras entidades das administrações públicas; iii. capitalização dos certificados de aforro - a dívida direta do Estado inclui a capitalização acumulada dos certificados de aforro, que é excluída da definição de Maastricht.

¹² A 1.ª notificação de 2014 relativa ao Procedimento de Défices Excessivos (PDE) foi enviada pelo INE no dia 31 de março de 2014 para o Eurostat.

¹³ As projeções oficiais efetuadas em março de 2013, por ocasião da 1.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos, apontavam para uma redução da dívida pública em termos nominais, o que implicaria um ajustamento défice dívida muito significativo. Para este ajustamento deveria contribuir a compra de dívida pública por parte dos fundos da segurança social, a substituição de empréstimos das empresas públicas do perímetro junto dos bancos por empréstimos do Tesouro e a utilização da liquidez existente para a amortização da dívida. A expectativa quanto à concretização integral destas operações foi alterada na 2.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos, em setembro de 2013.

Gráfico 6 – Evolução da Dívida pública na ótica de Maastricht
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

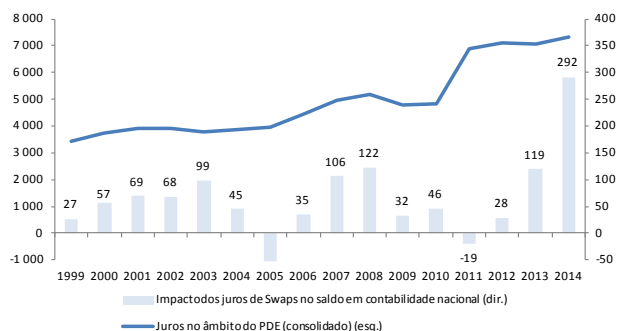
Tabela 9 – Dívida das Administrações Públicas na ótica de Maastricht
(em milhares de milhões de euros)

	Dez-13	Jan-14	Fev-14	Varição mensal
Valor nominal	213,6	217,2	220,6	3,4
Por categoria				
Moeda e Depósitos	10,5	11,0	11,2	0,2
Títulos excepto ações, excluindo derivados financeiros	109,3	112,0	114,6	2,6
Curto-prazo	6,7	6,6	5,4	-1,2
Longo-prazo	102,6	105,4	109,2	3,8
Empréstimos	93,9	94,2	94,8	0,6
Curto-prazo	1,3	1,3	1,3	0,0
Longo-prazo	92,5	92,8	93,4	0,6

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO

20 Os rendimentos de instrumentos de gestão do risco financeiro foram positivos em 2013. Em contabilidade nacional¹⁴, de acordo com a 1.ª notificação de 2014 do Procedimento dos Défices Excessivos (Gráfico 7), os rendimentos gerados por swaps foram de 119,3 M€ em 2013. No que se refere à despesa com juros da administração pública, no âmbito das Contas Nacionais esta foi de 7183,2 M€ e no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos foi de 7063,9 M€. O diferencial entre óticas decorre dos referidos rendimentos de swaps, tendo estes contribuído para um menor défice público na ótica do Procedimento dos Défices Excessivos, em 0,07% do PIB. No âmbito da referida notificação de março, o Ministério das Finanças previu, para 2014, um impacto positivo proveniente de rendimentos de swaps no montante de 291,8 M€ (0,17% do PIB).

Gráfico 7 – Despesa com juros e rendimentos de instrumentos de gestão de risco.
(em milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal, INE, Ministério das Finanças e Cálculos da UTAO | Nota: Os dados de 2014 constituem uma previsão do Ministério das Finanças, remetida ao Eurostat no final de março no âmbito da 1.ª notificação de 2014 do Procedimento dos Défices Excessivos.

¹⁴ Para este cálculo foi tido em consideração que de acordo com o Regulamento (CE) n.º 351/2002 da Comissão, que altera o Regulamento (CE) n.º 3605/93 do Conselho no que respeita às referências ao SEC 95, os fluxos de juros ao abrigo de swaps e de contratos de garantia de taxas (*FRA*'s) são objeto de um tratamento específico no caso dos dados transmitidos ao abrigo do procedimento dos défices excessivos. Esta diferença metodológica reflete-se na diferença entre o saldo "Capacidade/necessidade de financiamento" do sector das Administrações Públicas no âmbito dos quadros do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC95), B.9 e o saldo apurado para efeitos do Procedimento relativo aos Défices Excessivos, B.9-PDE (que tem em consideração no cálculo os fluxos provenientes da carteira de instrumentos de gestão do risco financeiro).