

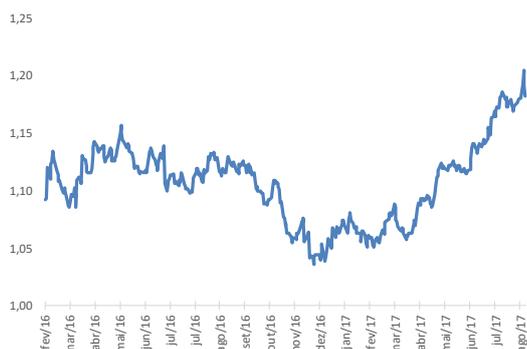
Condições de mercado

1 No mês de agosto verificaram-se alguns movimentos de aversão ao risco, associados a receios sobre o escalor das tensões na península da Coreia na sequência dos ensaios militares da Coreia do Norte. A baixa liquidez, típica desta altura do ano, também condicionou alguns dos movimentos, tendo-se verificado uma descida de 1,4% do índice bolsista Nikkei, mais afetado pela proximidade geográfica pelo aumento da tensão na península da Coreia, e ligeiras subidas nos índices europeus e norte-americanos. Neste contexto de maior aversão ao risco, as taxas de rendibilidade dos títulos obrigacionistas das principais economias registaram descidas, sobretudo nos prazos mais longos.

2 Na Venezuela, após as eleições para a Assembleia Constituinte intensificaram-se as sanções internacionais, motivando mais uma descida de rating. Os líderes da diplomacia do Brasil, Argentina, Uruguai e Paraguai decidiram suspender a Venezuela do Mercosul por considerarem que "houve uma rutura na ordem democrática" no país. Este comunicado surge na sequência da instauração da Assembleia Constituinte. A decisão foi aprovada por unanimidade. Também os EUA aplicaram sanções económicas à Venezuela e tal como a União Europeia, entre outros países, não reconheceram legitimidade jurídica e política da constituinte venezuelana. Neste contexto, a agência Fitch desceu o rating do país de CCC para CC.

3 Em Angola, a S&P's desceu o rating do país. A agência de notação financeira S&P's reviu em baixa a classificação da dívida soberana de Angola para B-, mas elevou o outlook de negativo para estável. Esta decisão foi justificada pelos crescentes custos do serviço da dívida e fracas perspetivas económicas.

Gráfico 1 – Cotação do euro-dólar
(1 euro = x dólares)



Fonte: BCE.

4 Relativamente aos mercados cambiais, o euro ultrapassou a barreira de 1,20 face ao dólar, mantendo o movimento de apreciação dos últimos meses. No mês de agosto não se registaram reuniões de política monetária nos principais bancos centrais, mas realizou-se o encontro de responsáveis de política monetária em Jackson Hole. Ao contrário do que chegou a ser esperado, neste encontro o Presidente do BCE, Mario Draghi, não se referiu a questões cambiais. O Presidente reafirmou a necessidade de precaução sobre a convergência sustentada da inflação para o objetivo do banco central, perto mais abaixo de 2%. Neste contexto, a cotação do euro-dólar apenas corrigiu ligeiramente no final

do mês, após o máximo de dois anos de 1,20 (Gráfico 1). Desde janeiro de 2017 a apreciação foi de 12,2%.

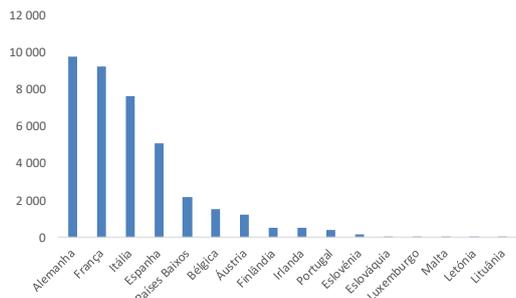
5 No Reino Unido, as negociações com a União Europeia para o Brexit continuam a penalizar a libra esterlina. A libra esterlina tem-se depreciado significativamente face ao euro desde o início do ano. No final do mês de agosto, face ao final de julho, depreciou-se 2,9%, tendo-se situado em 0,92.

6 Nos EUA, o Comité de Política Monetária da Reserva Federal (FOMC) divulgou a ata da última reunião realizada em julho, em que não foi alterada a taxa de juro de referência dos Fed funds. A divulgação da ata não surpreendeu os participantes de mercado, tendo os membros do FOMC dado destaque ao bom desempenho do mercado de trabalho e afirmado que as condições financeiras das empresas e dos particulares fomentam o crescimento da despesa. Alguns participantes de mercado destacaram o facto dos membros do FOMC terem discutido a baixa inflação, sem terem concluído sobre o que motiva este desenvolvimento.

7 Na área do euro, a divulgação das notas da reunião de julho transmitiu alguma incerteza sobre o modo de conduzir as próximas alterações de política monetária. Num contexto em que o enquadramento macroeconómico dá sinais de fortalecimento, alguns membros do Conselho de Governadores revelaram incerteza sobre o modo de transmitir aos mercados a necessidade de reduzir o carácter acomodatório da política monetária. De acordo com as notas da reunião, as atuais condições monetárias deverão manter-se, mas o BCE prepara para o Outono a alteração da comunicação do futuro do programa de compras de ativos, pretendendo que essa alteração da comunicação não provoque turbulência nos mercados financeiros e cambiais. Apesar do conforto das condições económicas, persistem as preocupações relativamente à necessidade de reforçar a estabilidade de preços e evitar deflação. Em agosto, a taxa de inflação, medida pelo IHPC, aumentou de 1,3% para 1,5%. Contudo, excluindo os preços da energia, a taxa de inflação manteve-se em 1,3%.

8 Em agosto de 2017, o BCE comprou no âmbito do programa de compra de ativos do setor público (Public Sector Purchase Programme, PSPP) 38,5 mil M€ de títulos de dívida pública. Durante o mês de agosto, as compras concentraram-se essencialmente em títulos de dívida pública da Alemanha, França e Itália (Gráfico 2), tal como tem sucedido nos últimos meses. Quanto aos títulos de dívida pública portuguesa, o montante de compras efetuado pelo BCE em agosto situou-se em 414 M€, significativamente abaixo da média mensal de 969 M€ para todo o período do programa e do limite de compras para o país. O montante acumulado de títulos de dívida pública portuguesa comprados no âmbito do PSPP desde o início do programa foi de 29 076 M€, situando-se a maturidade média desses títulos em 8,64 anos. De destacar que o PSPP é o programa que apresenta maior montante no âmbito do programa alargado de compras de ativos (Expanded Asset Purchase Programme) pelo BCE.

Gráfico 2 – Repartição de ativos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa PSPP em agosto
(em milhões de euros)



Fonte: BCE

9 Nos mercados obrigacionistas da área do euro, os diferenciais entre as taxas de rendibilidade dos países periféricos e as da Alemanha registaram aumentos generalizadas em maturidades mais longas. Os diferenciais das taxas de rendibilidade de títulos de dívida soberana nas economias da área do euro face à Alemanha aumentaram, em resultado de descida das yields na Alemanha nos 5 e 10 anos mais pronunciadas do que as descidas nos restantes países (Tabela 1 e Tabela 2). As taxas de rendibilidade a 10 anos na Alemanha desceram 18 p.b., para 0,4%, enquanto nos restantes países europeus, as taxas de rendibilidade diminuirão entre 5 e 15 p.b., com exceção de Portugal onde a redução foi de 4 p.b., traduzindo-se na manutenção das taxas de rendibilidade em 2,8%.

Tabela 1 – Taxas de rendibilidade para títulos emitidos a 10 anos
(em percentagem e em pontos percentuais)

	30/dez/14	30/dez/15	30/jun/16	30/set/16	30/dez/16	31/jul/17	31/ago/17	Var. mensal (em p.p.)	Var. desde o início do ano (em p.p.)
Portugal	2,7	2,5	3,0	3,3	3,7	2,8	2,8	0,0	-0,9
Itália	1,9	1,6	1,3	1,2	1,8	2,1	2,0	-0,1	0,2
Espanha	1,6	1,8	1,2	0,9	1,4	1,5	1,6	0,1	0,2
Irlanda	1,2	1,1	0,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-0,2	-0,1
França	0,8	1,0	0,2	0,2	0,7	0,8	0,7	-0,1	0,0
Bélgica	0,8	1,0	0,2	0,1	0,5	0,8	0,7	-0,2	0,1
Alemanha	0,5	0,6	-0,1	-0,1	0,2	0,5	0,4	-0,2	0,2

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Tabela 2 – Diferenciais face à Alemanha para títulos emitidos a 10 anos
(em pontos base)

	30/dez/14	30/dez/15	30/jun/16	30/set/16	30/dez/16	31/jul/17	31/ago/17	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	212	188	312	343	354	230	245	14	-109
Irlanda	70	52	64	44	54	28	32	3	-23
França	28	36	31	31	48	26	30	4	-18
Bélgica	28	34	36	25	32	28	30	2	-2
Itália	134	97	139	131	161	155	168	13	7
Espanha	106	114	129	100	118	94	119	25	2

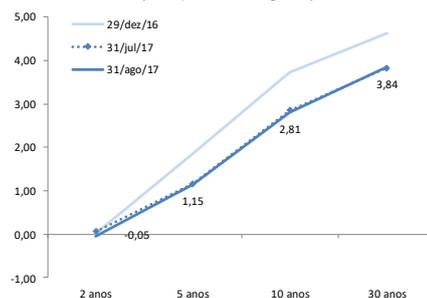
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO

10 Em Portugal, a curva de rendimentos manteve-se praticamente inalterada nos prazos médio e longo, destacando-se uma ligeira descida no curto prazo. No prazo a 2 anos, as taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa desceram 12 p.b., face ao final de julho, para se situarem em -0,05%. Na maturidade a 5 anos a descida foi de 2 p.b. e na maturidade a 10 anos de 4 p.b. (Gráfico 3). Em resultado da descida mais acentuada das taxas de rendibilidade da dívida da Alemanha, verificou-se um ligeiro aumento dos spreads da República portuguesa, mais acentuado no final do mês e apenas nos prazos a 5 e 10 anos (Tabela 2). Em relação a Bilhetes do Tesouro, foram emitidos títulos a 2 e a 10 meses, tendo a primeira operação colocado

250 M€ à taxa média ponderada de -0,348% e a segunda 750M€ à taxa de -0,291%, taxas inferiores às dos últimos leilões com maturidade equivalente realizados em maio (com taxas de -0,219% e -0,264%, respetivamente a 6 e a 12 meses).

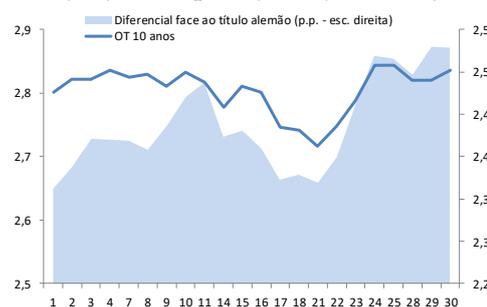
11 A S&P's melhorou a notação financeira da EDP, deixando a empresa a estar em nível especulativo. A S&P's subiu o rating da EDP de BB+ para BBB-, deixando o grupo de notações de investimento especulativo, tal como as agências Moody's e Fitch já tinham procedido. Para esta decisão contribuiu a alienação de 3 mil milhões de ativos de distribuição de gás detidos em Portugal e Espanha (Naturgas e Portgas), o que representa, de acordo com a agência de notação de crédito uma significativa redução de dívida da empresa.¹

Gráfico 3 – Curva de rendimentos da dívida pública
(em percentagem)



Fonte: IGCP. | Nota: A curva de rendimentos é baseada na taxa de rendibilidade dos títulos de dívida benchmark

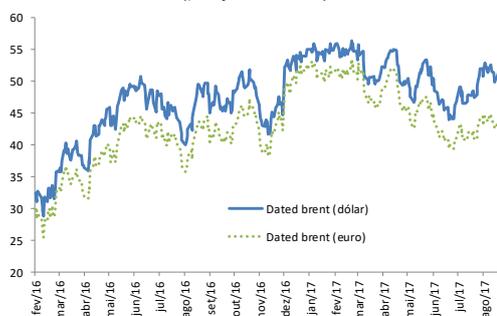
Gráfico 4 – Evolução diária em agosto da taxa de rendibilidade (yield) a 10 anos da dívida pública portuguesa
(em percentagem e pontos percentuais)



Fonte: IGCP

12 O preço do petróleo desceu entre o final de julho e o final de agosto, 1,1% em euros e 0,2% em dólares (Gráfico 5). Para esta descida contribuíram as previsões de procura feitas pela *International Energy Agency*, que indicaram uma revisão em baixa das previsões de consumo na China e na Índia.

Gráfico 5 – Preço do petróleo (dated Brent)
(preço do barril)



Fonte: Thomson Reuters.

¹ Em relação à dívida da República portuguesa de referir ainda, já em setembro, a alteração do Outlook por parte da Moody's de estável para positivo, mantendo-se a notação de crédito em Ba1.

Dívida direta do Estado

13 As necessidades líquidas de financiamento do Estado até julho aumentaram face ao período homólogo.

As necessidades líquidas de financiamento do Estado nos primeiros sete meses do ano atingiram 7,9 mil M€, o que representa um acréscimo de 550 M€ face ao período homólogo (Tabela 3). Para tal contribuiu, sobretudo, o défice orçamental do subsetor Estado no valor de 5069 M€, o qual compara com um valor previsto de 6639 M€ para o ano como um todo, bem como a despesa líquida com ativos financeiros, de 2868 M€. Relativamente à despesa líquida como ativos financeiros, de realçar a injeção de capital na Caixa Geral de Depósitos efetuada em março no valor de 2,5 mil M€, no âmbito do plano de recapitalização, e na Infraestruturas de Portugal no montante de 700 M€, bem como o empréstimo de 477 M€ ao Metro do Porto. Ao nível da receita com ativos financeiros destaca-se o reembolso ao Estado da última tranche das obrigações de capital contingente por parte do BCP (CoCos) no valor de 700 M€, bem como a amortização de empréstimos de médio e longo prazo do Metro do Porto (189 M€) e da Administração Local e Regional (165 M€). Em termos mensais, observaram-se necessidades de financiamento de 134 M€, como resultado do défice do subsetor Estado de 28 M€ e da despesa líquida com ativos financeiros de 106 M€, a qual resulta de injeções de capital no Metropolitano de Lisboa (26 M€), no Fundo de Apoio Municipal (23 M€) e na CP – Comboios de Portugal (9 M€), bem como do empréstimo de médio-longo prazo efetuado ao Fundo de Apoio Municipal (41,1 M€).

Tabela 3 – Necessidades líquidas de financiamento
(em milhões de euros)

	Mai	Jun	Jul	Jan-Jul 2016	2017	Exec. 2016	2017 (p)
Necessidades líquidas de financiamento	-179	2180	134	7388	7938	8325	13474
<i>Défice orçamental (sub-setor Estado)</i>	<i>-503</i>	<i>2263</i>	<i>28</i>	<i>6452</i>	<i>5069</i>	<i>6132</i>	<i>6639</i>
<i>Despesa com ativos financeiros</i>	<i>358</i>	<i>215</i>	<i>108</i>	<i>1398</i>	<i>4014</i>	<i>3112</i>	<i>8057</i>
<i>Empréstimos de médio e longo prazo</i>	<i>350</i>	<i>92</i>	<i>50</i>	<i>332</i>	<i>544</i>	<i>1104</i>	<i>2675</i>
<i>Dotações de Capital</i>	<i>0</i>	<i>122</i>	<i>58</i>	<i>1042</i>	<i>3455</i>	<i>1943</i>	<i>5271</i>
<i>Outros</i>	<i>8</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>24</i>	<i>15</i>	<i>65</i>	<i>111</i>
<i>Receita com ativos financeiros</i>	<i>35</i>	<i>299</i>	<i>2</i>	<i>462</i>	<i>1146</i>	<i>934</i>	<i>1222</i>
Despesa líquida com ativos financeiros	323	-84	106	937	2868	2169	6835

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

14 A dívida direta do Estado diminuiu devido, em parte, ao reembolso antecipado do empréstimo do FMI verificado em julho. No final de julho a dívida direta do Estado atingiu 244,2 mil M€, o que representa uma diminuição de 436 M€ em termos mensais (Tabela 4). No entanto, este montante constitui um aumento de 8,2 mil M€ em termos homólogos.² A redução da dívida direta do Estado em termos mensais resultou: (i) do decréscimo líquido de Bilhetes de Tesouro (emissão bruta de 1,9 mil M€ e amortização de 3,6 mil M€), e (ii) da amortização parcial do empréstimo do FMI no valor de 1,7 mil M€ (1447 milhões de direitos de saque especiais), sendo que estes reembolsos correspondem a amortizações devidas em 2019 e 2020.^{3, 4} Em contrapartida, observou-se o aumento do saldo das OT (1,2 mil M€), dos certificados do tesouro e de aforro (231 M€) e o empréstimo de 2,3 mil M€ por parte do Banco Santander Totta, no seguimento do acordo respeitante aos contratos de derivados (swaps) com empresas públicas de

² Em valor nominal, exceto os instrumentos emitidos a desconto como os Bilhetes do Tesouro, valorizados à taxa de câmbio do final do período.

³ O empréstimo do FMI foi feito em DSE (direitos de saque especiais). Os Direitos de saque especiais do FMI são a moeda própria do Fundo Monetário Internacional. O valor dos DSE é determinado com base no valor ponderado das principais moedas internacionais, sendo estas revistas pelo FMI a cada cinco anos.

⁴ Já em agosto verificou-se um novo reembolso antecipado no valor de 668 milhões de direitos de saque especiais (aproximadamente 790 M€). Nesse sentido, foi já reembolsado 63% do empréstimo efetuado pelo FMI.

transporte.⁵ Por último, as contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros diminuiram 379 M€.⁶

Tabela 4 – Dívida Direta do Estado
(stock em final de período, em milhões de euros)

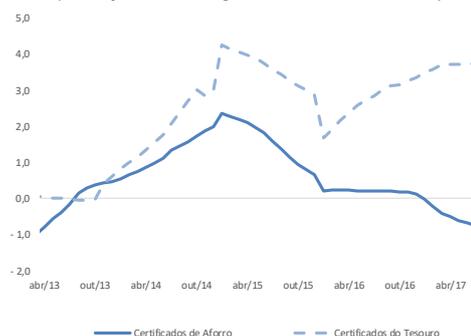
	jul/16	jun/17	jul/17	Variação (%)			Variação (M€)	
				mensal	homóloga	peso (%)	mensal	homóloga
Titulada	139 972	151 837	151 196	-0,4	8,0	61,9	- 640	11 224
Curto prazo	20 807	22 616	20 948	-7,4	0,7	8,6	-1 668	141
Médio e longo prazo	119 165	129 221	130 248	0,8	9,3	53,3	1 027	11 083
Não titulada	25 861	28 182	30 324	7,6	17,3	12,4	2 142	4 463
Cert. Aforro	12 934	12 237	12 183	-0,4	-5,8	5,0	- 54	- 751
Cert. do Tesouro	9 918	13 405	13 690	2,1	38,0	5,6	285	3 772
Outra	3 009	2 540	4 451	75,2	47,9	1,8	1 911	1 442
Assist. Financeira	70 160	64 626	62 689	-3,0	-10,6	25,7	-1 937	-7 471
Total	235 993	244 644	244 209	-0,2	3,5	100,0	-436	8 216
Por memória:								
Transaccionável	133 688	146 084	145 398	-0,5	8,8	59,5	- 686	11 710
Não Transaccionável	102 305	98 560	98 811	0,3	-3,4	40,5	251	-3 494
Euro	213 322	227 614	229 219	0,7	7,5	93,9	1 605	15 897
Não euro	22 671	17 031	14 990	-12,0	-33,9	6,1	-2 041	-7 681
Contas margem	1 889	1 305	927	-	-	-	-379	-963

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: os saldos em dívida (incluindo os empréstimos do PAEF) encontram-se ao valor nominal (exceto os instrumentos emitidos a desconto que se encontram ao valor descontado), valorizados à taxa de câmbio do final do período.

15 Verificou-se uma redução do stock de Certificados de

Aforro durante o 1.º semestre. O stock de Certificados de Aforro atingiu 12,2 mil M€ no final de junho, o que representa um decréscimo de 751 M€ em termos homólogos e o sétimo mês consecutivo de queda. Face ao final de 2016, verificou-se uma redução de aproximadamente 700 M€. Por seu turno, o stock de Certificados do Tesouro fixou-se em 13,7 mil M€, o que representa um aumento homólogo de 3,8 mil M€ e de 285 M€ em termos mensais.

Gráfico 6 – Stock de Certificados de Aforro e Tesouro
(variação homóloga em milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

16 A despesa com juros e outros encargos líquidos diminuiu

nos primeiros sete meses do ano. A despesa com juros e outros encargos líquidos da dívida direta do Estado atingiu, em termos acumulados, 4875 M€ até julho, o que representa um decréscimo de 0,9% face ao período homólogo, sendo que a previsão para o ano como um todo é a de um aumento de 2,3% (Tabela 5). O pagamento dos juros referentes à OT atingiu 3382 M€, um aumento de 4,4%, sendo os juros relativos ao empréstimo do PAEF de 970 M€, uma redução de -15,3% resultado do reembolso antecipado do empréstimo do FMI. Por outro lado, a despesa com juros dos Certificados de Aforro e do Tesouro diminuiu 16,7% para um total de 402 M€. Em termos mensais, registou-se uma despesa de 333 M€ em julho devido, sobretudo, aos juros no âmbito das OT (216 M€) e dos empréstimos do PAEF (57 M€).

⁵ Este empréstimo de 2,3 mil M€ tem maturidade de 15 anos e uma taxa de juro de 3,187%.

⁶ A dívida após coberturas cambiais ascendeu a 243,2 mil M€.

⁷ Os juros pagos referentes a Bilhetes do Tesouro e a outros instrumentos de dívida, nomeadamente Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável foram pouco significativos.

Tabela 5 – Despesa com juros e outros encargos da dívida até julho
(em milhões de euros)

	Execução		Tvh (%)	2016	Objectivo OE-2017	Tvh (%) OE/2017	Grau de Execução (%)
	2016	2017					
Juros da dívida pública	4 871	4 817	-1,1	7 282	7 453	2,4	64,6
Bilhetes do Tesouro	8	3	-59,6	9	9	-4,9	37,1
Obrigações do Tesouro	3 239	3 382	4,4	4 544	4 793	5,5	70,6
Empréstimos PAEF	1 145	970	-15,3	1 846	1 806	-2,1	53,7
Certif. de Afirmação do Tesouro	483	402	-16,7	792	680	-14,1	59,1
CEDIC / CEDIM	13	7	-48,7	24	14	-42,5	48,7
Outros	-17	52	-409,4	67	151	124,6	34,7
Comissões	53	54	2,1	101	80	-20,8	67,3
Empréstimos PAEF	16	11	-	16	2	-87,4	550,0
Outros	37	43	16,3	85	78	-8,2	55,0
Juros e outros encargos pagos	4 924	4 871	-1,1	7 383	7 533	2,0	64,7
Tvh (%)							
		-1,1		3,9	2,0		
Por memória:							
Juros recebíveis de aplicações	-4	4	-196	-4	-9		
Juros e outros encargos líquidos	4 920	4 875	-0,9	7 379	7 546	2,3	64,6
Tvh (%)							
		-0,9					

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

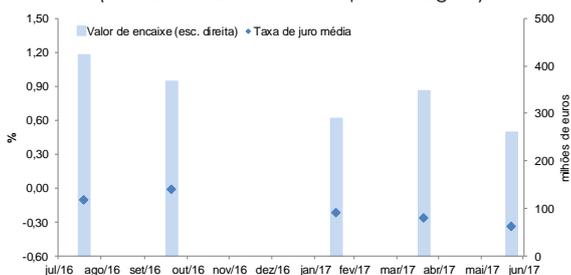
17 Já em agosto, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a 3 e a 12 meses, bem como uma OTRV a 5 anos. No dia 16 de agosto, a República Portuguesa colocou dois BT via leilão. O primeiro, no valor de 250 M€ com maturidade a 3 meses, cuja procura superou os 987 M€, a uma taxa média de -0,348%, e o segundo, a 11 meses no valor de 858 M€, cuja procura se situou nos 1835 M€, a uma taxa de -0,291%. De referir que em ambas as emissões a taxa de juro de colocação foi inferior à obtida na última operação de maturidade comparável (Tabela 6, Gráfico 7 e Gráfico 8). Adicionalmente foi emitida uma OTRV a cinco anos, no valor de 1,2 mil M€ cuja procura ascendeu a 1524 M€, a uma taxa de juro variável correspondente à Euribor a 6 meses acrescida de 1,6% (com um valor mínimo de 1,6%).⁸

Tabela 6 – Emissão de Bilhetes do Tesouro

Instrumento	Bilhetes do Tesouro	
Maturidade	nov/17	jul/18
Data da Transacção	16/ago	16/ago
Prazo	3 meses	11 meses
Montante Colocado (M€)	250	858
Montante de Procura (M€)	987	1 835
Taxa média (%)	-0,348	-0,291
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	jun/17	jun/17
	-0,337	-0,264

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Gráfico 7 – Bilhetes do Tesouro a três meses
(em milhões de euros e em percentagem)



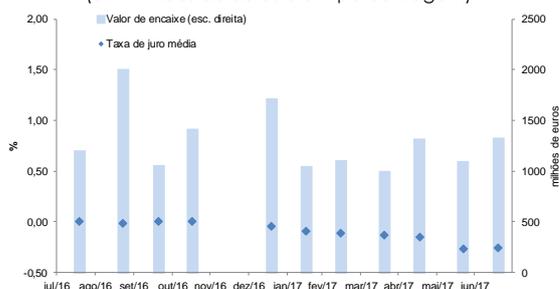
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

18 Registou-se uma revisão do programa de reembolso antecipado do empréstimo do FMI. Durante 2017 foram já reembolsados 5,3 mil M€ do empréstimo do FMI no âmbito do PAEF, num total de 18,2 mil M€ reembolsados nos últimos 3 anos. Segundo a apresentação de agosto do IGCP, encontra-se previsto um novo reembolso do empréstimo do FMI em 2018 no valor de 5 mil M€, valor que representa uma revisão em alta face ao perspectivado em junho (4 mil M€), tendo como contrapartida uma revisão em baixa do reembolso a efetuar

⁸ De recordar que a OTRV é um título de dívida pública destinada a investidores indeterminados (pessoas singulares ou coletivas com residência ou estabelecimento em Portugal).

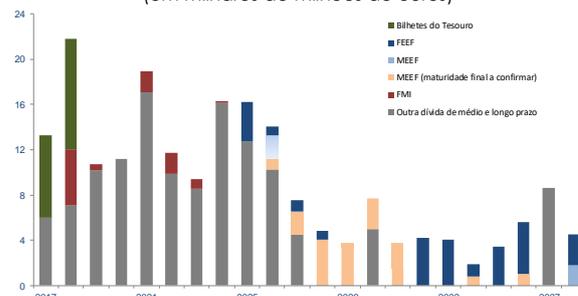
em 2019 (600 M€ face aos 1,7 mil M€ previstos em junho). Ainda de acordo com a apresentação do IGCP aos investidores de agosto, registou-se uma revisão em alta da previsão de depósitos do subsetor Estado em 2017, de 6,4 mil M€ para 7,4 mil M€, e em 2018, de 5,5 mil M€ para 6,5 mil M€. Relativamente à amortização de dívida a efetuar até ao final do ano, de referir que se encontram projetadas amortizações de 13,2 mil M€, designadamente a amortização da OT com maturidade em outubro no valor de 6,1 mil M€ e de BT (em valor nominal, incluindo títulos detidos pelo fundo de regularização da dívida pública) em setembro e novembro (Gráfico 9 e Gráfico 10).

Gráfico 8 – Bilhetes do Tesouro a doze meses
(em milhões de euros e em percentagem)



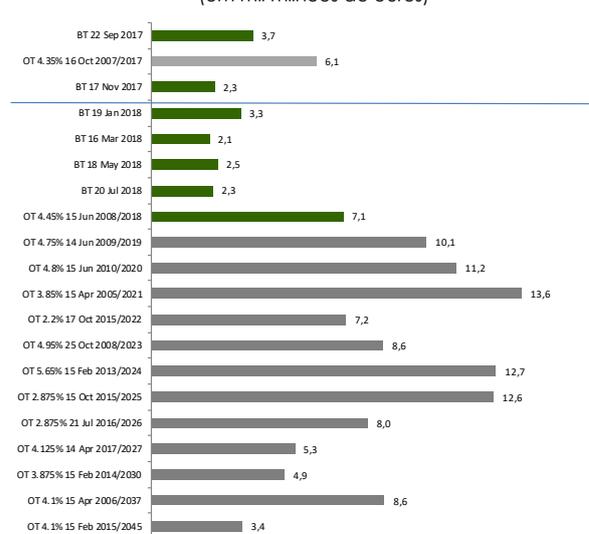
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Gráfico 9 – Perfil de amortização no final de agosto de 2017
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: considera o plano de amortização antecipada do empréstimo do FMI e assume a extensão de maturidades de empréstimos do MEEF a vencer até 2022 (ainda a operacionalizar).

Gráfico 10 – Perfil de amortização no final de agosto de 2017
(em mil milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: os dados estão ordenados por ordem crescente de maturidade.

19 De acordo com os dados do Banco de Portugal, o rácio da dívida pública no PIB na ótica de Maastricht aumentou no 2.º trimestre. A dívida pública na ótica de Maastricht no final do de junho ascendeu a 249,1 mil M€, o que corresponde a 132,2% do PIB e a um aumento quer face ao 1.º trimestre (130,5%), quer face ao final de 2016 (130,3%). Este valor traduz-se num rácio superior ao previsto pelo Ministério das Finanças (127,9% do PIB), pela OCDE (128,6%), pelo FMI (125,8%) e pela Comissão Europeia (128,5%) para o final do ano (Tabela 7). Por outro lado, a dívida pública excluindo os depósitos da administração central atingiu 121,7% do PIB (239,4 mil M€). Por último, os últimos dados disponíveis indicam que a dívida pública atingiu 249,2 mil M€ em julho, o que representa o segundo mês consecutivo de aumento.

Tabela 7 – Previsões para o rácio de dívida pública
(em percentagem do PIB)

	2017	2018
Ministério das Finanças	127,9	124,2
Comissão Europeia	128,5	126,2
FMI	125,8	122,6
OCDE	128,6	126,5

Fontes: Programa de Estabilidade 2017-2021 (Ministério das Finanças), Spring 2017 Economic Forecast (Comissão Europeia), Portugal: Staff Concluding Statement of the 2017 Article IV Mission (FMI) e Global Economic Outlook, June 2017 (OCDE)

Caixa 1 – Tesouraria Central do Estado

Nesta caixa apresenta-se uma análise à evolução da Tesouraria Central do Estado até ao final do 2.º trimestre de 2017, dando-se particular destaque aos depósitos efetuados junto do Banco de Portugal (BdP), bem como dos fundos aplicados nas instituições de crédito (IdC).

1. Introdução

O Decreto-Lei n.º 273/2007 de 30 de junho concretizou a reforma da gestão da tesouraria, integrando no IGCP a gestão da totalidade da tesouraria central do Estado e da dívida pública, implementando-se uma gestão integrada dos ativos e passivos financeiros do Estado, com vista a um aumento de ganhos de eficiência. Com esta reforma, os saldos de tesouraria passaram a ser utilizados para compensar parcialmente os saldos da dívida, diminuindo a dívida em circulação e os consequentes encargos financeiros para o Estado.

Este modelo guia-se por um conjunto de **4 princípios gerais** considerados fundamentais para a **gestão da tesouraria do Estado**, designadamente os explicitados no artigo 2.º do referido Decreto-Lei:

- O princípio da unidade e do equilíbrio da tesouraria;
- O princípio da gestão integrada dos ativos e passivos financeiros do Estado;
- O princípio da minimização do financiamento externo do Estado;
- O princípio da redução dos saldos de tesouraria para níveis de segurança mínimos, tecnicamente aceitáveis.

2. Descrição das disponibilidades e aplicações do Estado

As disponibilidades e aplicações da Tesouraria Central do Estado incluem, entre outros, os depósitos junto do Banco de Portugal, as

aplicações junto das instituições financeiras enquanto depósitos à ordem ou a prazo, os depósitos efetuados no estrangeiro, as contas recebedoras do IGCP – DUC (documento único de cobrança) e a tesouraria da Autoridade Aduaneira e da Autoridade Tributária (“Caixas”).⁹

Nos últimos anos, a evolução das disponibilidades e aplicações da Tesouraria Central do Estado foi, em muito, determinada pelo Programa de Auxílio Económico e Financeiro (PAEF). Pode dividir-se o comportamento da Tesouraria Central do Estado em dois períodos: o antes e o depois do PAEF. Antes do PAEF os valores médios na tesouraria foram inferiores a 3 mil M€ (em março de 2011 atingiram 1,4 mil M€). Após o PAEF as disponibilidades e aplicações do Estado passaram a ser em média, superiores a 13 mil M€ (Tabela 1 e Gráfico 1). Em 2015, registou-se uma forte queda nas disponibilidades e aplicações do Estado no valor aproximado de 4,9 mil M€. A redução em 2015 resultou, sobretudo, do facto de parte do aumento extraordinário do défice orçamental por via da resolução do Banif ter sido financiada através do uso de depósitos do Estado.

Consideram-se como depósitos do Estado as disponibilidades e aplicações excluindo as contas margem, i.e., os montantes ou outras garantias que as contrapartes devem depositar à ordem de uma instituição financeira para fazer face a perdas potenciais e os montantes detidos nas contas recebedoras da autoridade tributária (“Caixas”) e do IGCP que ainda não se encontram ao total dispor do IGCP. No caso específico do IGCP, a existência de contas margem insere-se nos swaps efetuados entre contrapartes financeiras e o IGCP. Essas garantias podem ser constituídas sob a forma de títulos de dívida ou dinheiro. No entanto, após o pedido de auxílio económico e financeiro, as contrapartes deixaram de utilizar títulos de dívida pública enquanto garantia devido ao *rating* dos mesmos e o seu significado em termos de possibilidade de incumprimento, passando a ser efetuadas em dinheiro. Para o IGCP, as garantias recebidas referentes às perdas potenciais das contrapartes são consideradas um passivo.

Tabela 1. Disponibilidades e aplicações do Estado, por tipo
(posições em final de período, em milhões de euros)

	2010	2011	...	2015	jun/16	2016	mar/17	jun/17
1. Depósitos no Banco de Portugal	1	4 743		5 593	12 465	11 845	11 922	14 091
2. Aplicações financeiras	1 884	7 567		3 125	666	526	207	619
3. Depósitos no estrangeiro	13	6		5	4	4	4	3
4. Caixas	602	532		154	437	467	377	469
5. Outros	138	100		114	311	124	109	246
6. Disponibilidades e aplicações (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	2 638	12 949		8 991	13 883	12 967	12 619	15 427
7. Conta margem	-	643		2 106	1 888	2 108	1 827	1 350
8. Depósitos (6)-(4)-(5)-(7)	1 898	11 674		6 617	11 995	10 859	10 792	14 077

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: as “contas de margem” são montantes que as contrapartes depositam junto do IGCP para fazer face a perdas potenciais.

O PAEF garantiu a entrada de 76,5 mil M€ (em valor desembolsado) através de empréstimos do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF/EFSM), do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEFF/EFSF) e do Fundo Monetário Internacional (FMI). Parte desses fundos foi depositado em contas do IGCP junto do Banco de Portugal, subdividindo-se em: (i) a conta EFSM; (ii) a conta EFSF; (iii) a facilidade de suporte aos bancos (linha de 12 mil M€ destinados ao mecanismo de apoio público à solvabilidade de bancos viáveis).¹⁰

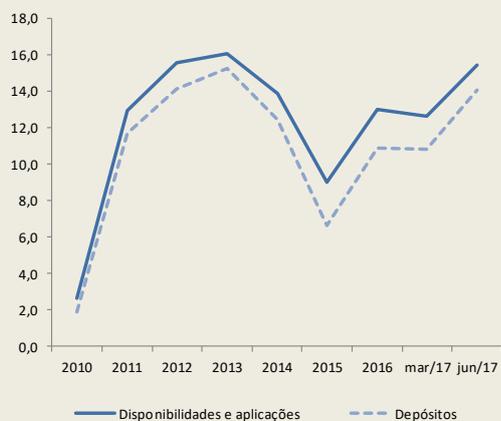
Com o fim do PAEF (em maio de 2014), a gestão de liquidez de curto prazo por parte do IGCP foi alterada. Designadamente, os rendimentos

de Cobranças do Estado, designadamente: Multibanco, Instituições de Crédito, Serviços Locais de Cobrança dos Impostos e das Alfândegas, CTT, entre outros.

¹⁰ De salientar o uso da linha de facilidade de suporte aos bancos para recapitalização do BCP, BPI, CGD e BANIF através de CoCos (5,8 mil M€) e para fazer face ao empréstimo de 3,9 mil M€ ao Fundo de Resolução no âmbito do Novo Banco, totalizando 9,7 mil M€.

obtidos com a emissão de Obrigações do Tesouro, bem como os 2,5 mil M€ que constavam na conta de facilidade de suporte de liquidez (cuja finalidade era a recapitalização do setor financeiro) aos quais foi dada a permissão formal de uso para outros fins, passaram a ser depositados numa conta única junto do Banco de Portugal.

Gráfico 1. Disponibilidades e Aplicações do Estado: valores totais
(posições em final de período, em milhares de milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças e Cálculos da UTAO.

3. Evolução dos depósitos do Estado

No que se refere às aplicações financeiras que o Tesouro tem junto das instituições de crédito, estas têm vindo a diminuir desde 2012, onde atingiu 9,8 mil M€ até um mínimo de 207M€ no 1.º trimestre de 2017. Com efeito, registou-se uma redução dos depósitos a prazo nas instituições de crédito do país (2,3 mil M€ no final de 2015, o que compara com 394M€ no 2.º trimestre de 2017). Esta evolução resultou, em parte, de se ter passado a utilizar mais intensamente a conta de depósitos junto do Banco de Portugal enquanto conta corrente do Estado. No entanto, e contrariamente à tendência que se vinha registando, verificou-se no 2.º trimestre um aumento das aplicações financeiras de 207 M€, no 1.º trimestre, para 619 M€. (Tabela 1 e Gráfico 2).

O saldo da conta de depósitos no Banco de Portugal cresceu substancialmente nos últimos anos, passando de 4,7 mil M€ no final de 2011 para 14,1 mil M€ no 2.º trimestre de 2017 (Tabela 1 e Gráfico 2), o que representa um aumento em termos homólogos (12,5 mil M€ em junho de 2016) e em termos trimestrais no qual o volume de depósitos do Estado junto do Banco de Portugal ascendeu a 11,9 mil M€.

A Tesouraria Central do Estado contempla ainda, montantes que não estando depositados em contas do IGCP, encontram-se temporariamente em contas “Caixas” de diversas instituições nomeadamente, na tesouraria da Autoridade Alfandegária, na tesouraria dos Serviços Locais de Finanças e em outras contas receptoras de pagamentos (CTT, SIBS, IRN).¹¹

Em termos anuais, o valor devido na tesouraria da Autoridade Alfandegária e da Autoridade Tributária no final de cada ano tem vindo a apresentar uma tendência de diminuição devido ao aumento da eficiência da unidade de tesouraria do Estado. No entanto, no final do 2.º trimestre de 2017, este valor fixou-se em 469 M€, um valor similar ao verificado em termos homólogos e superior ao registado no 1.º trimestre (377 M€) (Tabela 1).

Em termos globais, assistiu-se no 2.º trimestre de 2017 a um aumento das disponibilidades e aplicações face ao 2.º trimestre de 2016 (de 13,9 mil M€ para 15,4 mil M€), bem como face ao final de 2016 (13 mil M€) e 1.º trimestre (12,6 mil M€). Tal refletiu-se no aumento dos

depósitos no Banco de Portugal (12,5 mil M€ em junho de 2016 face aos 14,1 mil M€ no final do 2.º trimestre de 2017) e na estabilização das aplicações financeiras em instituições de crédito.

Apesar da recapitalização da Caixa Geral de Depósitos efetuada no início de 2017 e do reembolso antecipado do empréstimo do FMI em 1,7 mil M€ no primeiro semestre de 2017, a emissão líquida de OT no valor de 8,2 mil M€ e de OTRV de mil M€ permitiu o aumento das disponibilidades e aplicações no 1.º semestre.

Gráfico 2. Disponibilidades e Aplicações do Estado: subdivisão entre aplicações em Instituições de Crédito e Depósitos no Banco de Portugal

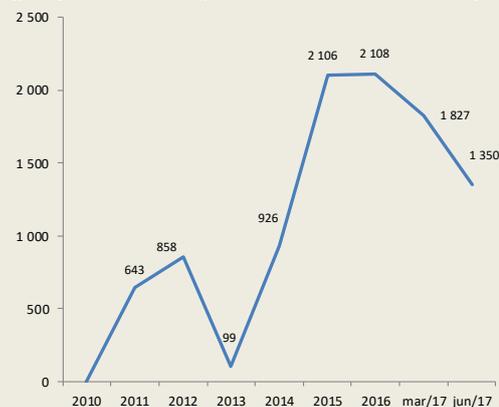
(posições em final de período, em milhares de milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

No que se refere às contas margem, estas aumentaram significativamente a partir de 2013, para um valor em torno de 2100 M€ em 2015, tendo a partir daí reduzindo-se até atingir 1350 M€ no 2.º trimestre de 2017 (Gráfico 3).

Gráfico 3. Contas Margem
(posição em final de período, em milhões de euros)



Fonte: IGCP

Relativamente aos depósitos do Estado, estes fixaram-se em 14,1 mil M€ no final do 2.º trimestre (Tabela 1 e Gráfico 1), registando-se um aumento em termos homólogos (12 mil M€ em junho de 2016) e em termos mensais (12,6 mil M€ em março de 2017).

¹¹ O montante devido nas caixas irá ser posteriormente depositado na conta do IGCP junto do Banco de Portugal.