



PRESIDÊNCIA DO CONSELHO DE MINISTROS  
Gabinete do Ministro dos Assuntos Parlamentares

DSATS

A Secretária-Geral

08/04/09

↓

Ofº nº 3595/MAP - 8 Abril 08

Exma. Senhora  
Secretária-Geral da  
Assembleia da República  
Conselheira Adelina Sá Carvalho

S/referência	S/comunicação de	N/referência	Data
Ofício nº 349	04-02-2008	Registo nº 686	07-02-2008

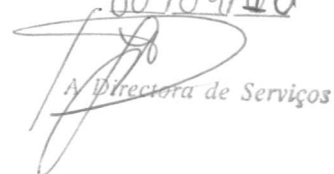
**ASSUNTO:** RESPOSTA REQUERIMENTO N.º 229/X (3ª) DE 1 DE FEVEREIRO DE 2008, DAS SENHORAS DEPUTADAS LEONOR COUTINHO E IRENE VELOSO (PS) - TAXAS DE JURO DA DÍVIDA PÚBLICA

Encarrega-me o Senhor Ministro dos Assuntos Parlamentares de enviar cópia do ofício n.º 897 de 7 de Abril do Gabinete do Senhor Ministro de Estado e das Finanças, sobre o assunto supra mencionado.

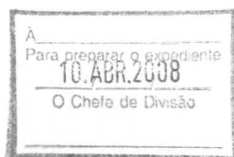
Com os melhores cumprimentos,

R/I. A Chefe do Gabinete

  
Maria José Ribeiro

Á DAPLEN  
08/04/08  
  
A Directora de Serviços

COS





MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

GABINETE do MINISTRO GABINETE DO MINISTRO DE ESTADO E DAS FINANÇAS  
dos ASSUNTOS PARLAMENTARES

07.ABR08 00897

Entrada N.º 1994

Exmª Senhora  
Chefe do Gabinete de S. E.  
o Ministro dos Assuntos Parlamentares

Data 07 / 04 / 2008

Sua referência  
Ofício nº 1406

Sua Comunicação  
7-02-2008

Nossa referência  
Ent. 2030/08 Proc. 08.06.03.03

Assunto: Requerimento nº 229/X/(3ª) – AC de 1 de Fevereiro de 2008  
Taxas de Juro da dívida pública

Exmª Senhora,

Encarrega-me Sua Excelência o Ministro de Estado e das Finanças de, em resposta às perguntas formuladas pelas Senhoras Deputadas Leonor Coutinho e Irene Veloso, informar o seguinte:

1. O quadro seguinte apresenta as taxas de juro implícitas dos certificados de aforro (CA) e da restante dívida do Estado (excluindo CA) para os últimos anos.

Taxa de juro implícita				
Ano	Óptica das Contas Públicas		Óptica das Contas Nacionais	
	CA	Total excl. CA	CA	Total excl. CA
1995	11,0%	9,6%	n.d.	n.d.
1996	9,4%	8,4%	n.d.	n.d.
1997	7,0%	7,5%	n.d.	n.d.
1998	5,7%	6,3%	n.d.	n.d.
1999	4,5%	6,0%	n.d.	n.d.
2000	5,1%	5,8%	5,4%	5,7%
2001	5,8%	5,3%	5,7%	5,4%
2002	4,7%	5,1%	4,7%	5,2%
2003	3,9%	5,2%	3,8%	4,9%
2004	3,6%	4,4%	3,6%	4,6%
2005	3,6%	4,2%	3,6%	4,3%
2006	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%
2007	4,7%	4,2%	4,8%	4,2%

7



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

GABINETE DO MINISTRO DE ESTADO E DAS FINANÇAS

Nota: A óptica das Contas Públicas refere-se aos juros pagos, ou seja, ao movimento de caixa, enquanto que a óptica das Contas Nacionais refere-se aos juros especializados, ou seja, aos juros formados em cada ano.

É importante salientar os seguintes aspectos:

- a) Os Relatórios Anuais do IGCP até 2002 apresentavam apenas as taxas de juro implícitas na óptica das contas públicas. Os Relatórios a partir de 2003 apresentam os valores apenas na óptica de contas nacionais. Os valores apresentados no requerimento das Senhoras Deputadas combinam estas duas séries.
- b) Os valores apresentados não representam a remuneração ou o custo da dívida, apurado naquele momento para vigorar no futuro, mas sim o valor da taxa de juro implícita no saldo (stock) da dívida viva num determinado ano (reportado, portanto, a taxas de juro que se observaram no passado).
- c) Os valores das taxas de juro implícitas do stock da dívida (excluindo CA) são influenciados pelas Obrigações do Tesouro de longo prazo (taxa fixa), emitidas num período de taxas de juro elevadas (muitas ainda antes da introdução do euro). À medida que estas Obrigações se forem vencendo, a magnitude relativa das taxas de juro implícitas do stock da dívida de CA e do total (excluindo CA) tende a inverter-se. E, de facto, o quadro mostra que o diferencial entre as taxas implícitas nos dois stocks estreitou-se nos últimos anos, e inverteu-se em 2007, apesar da redução do factor multiplicativo da remuneração da taxa base da série B, de 0,94 para 0,80, ocorrida em Agosto de 2006. É correcto perspectivar que se as condições de remuneração dos CA não tivessem sido alteradas em Janeiro de 2008, nos próximos anos as taxas de juro implícitas no stock de CA tornar-se-iam progressivamente superiores relativamente à restante dívida, prosseguindo a trajectória iniciada em 2007.
- d) A comparação de custos entre os diversos instrumentos deveria ser feita no momento da emissão, e não relativamente ao stock existente. Além disso, a comparação financeira entre instrumentos deveria levar em consideração não apenas os custos mas igualmente as diferenças nas suas características de risco (nomeadamente a componente de risco de refixing e de refinanciamento). Por fim, a comparação entre instrumentos isoladamente, para daí se retirarem conclusões

4



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

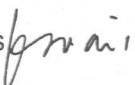
GABINETE DO MINISTRO DE ESTADO E DAS FINANÇAS

sobre a composição óptima da dívida pública, é incorrecta dado que a carteira é composta por diversos instrumentos nas proporções determinadas pelo modelo de eficiência (benchmark) usado, que deve ser estável no tempo.

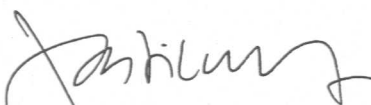
2. O quadro seguinte apresenta o montante dos juros pagos pelo Estado nos diferentes veículos de dívida pública e respectiva taxa de juro implícita relativamente ao ano de 2007 (óptica de contas públicas).

Instrumento	Juros pagos	Taxa implícita
BT	310 M€	3,4%
OT	3.401 M€	4,5%
CA	827 M€	4,7%
Outros	165 M€	2,1%
Total	4.704 M€	4,3%

É conveniente salientar que a rubrica Outros inclui os swaps realizados na gestão activa da carteira de dívida pública, cujas mais-valias realizadas explicam a baixa taxa de juro implícita desta rubrica.

Com os melhores cumprimentos 

O Chefe de Gabinete,

  
(Gonçalo Castilho dos Santos)

C/c: Gab. SETF

SM/DC