

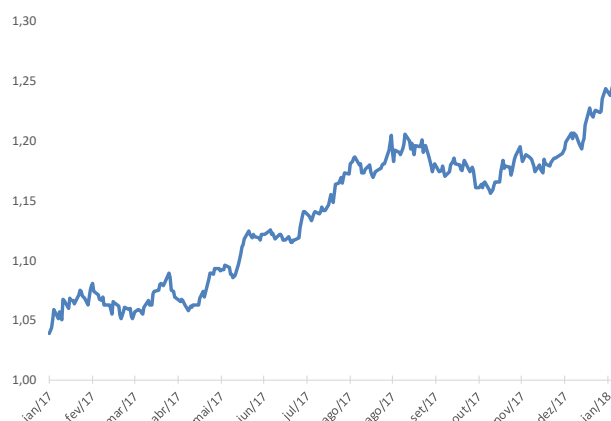
### Condições de mercado

**1 Em janeiro de 2018, os principais índices bolsistas valorizaram-se na área do euro e nos Estados Unidos, num contexto de apreciação do euro, de subida das taxas de rentabilidade da dívida soberana na área euro e de redução do montante de compras líquidas pelo BCE.** Nos Estados Unidos, verificou-se um impasse sobre a falta de aprovação relativa ao financiamento da despesa para o ano orçamental de 2018, o que levou ao encerramento temporário de alguns organismos públicos considerados não essenciais (*shutdown*). O preço do petróleo em euros desceu, essencialmente devido à apreciação do euro face ao dólar norte-americano. No Fórum Económico Mundial em Davos destaca-se a necessidade de cooperação internacional no âmbito dos interesses comuns, nomeadamente no ambiente, na economia global e na segurança internacional.

**2 Nos principais mercados acionistas verificou-se uma valorização dos índices bolsistas.** Nos Estados Unidos, os índices acionistas *S&P500* e *Dow Jones Industrial* subiram 5,6% e 5,9%, respetivamente, essencialmente devido aos bons resultados apresentados pelas empresas, às perspetivas de crescimento e à reforma fiscal. O índice bolsista *EuroStoxx50* valorizou-se 3% no mês de janeiro 2018. Em França o índice *CAC* valorizou-se 3,2% e na Alemanha o índice *DAX* subiu 2,1%, tendo atingido durante o mês de janeiro máximos da última década e beneficiando da melhoria dos indicadores de confiança na área euro. Em sentido oposto, no Reino Unido o índice *Footsie100* desvalorizou-se 2% essencialmente devido ao final do mês, refletindo receios sobre as consequências da saída do Reino Unido da União Europeia e a rejeição de um acordo de comércio para o setor dos serviços financeiros.

**3 Em janeiro de 2018 o euro apreciou-se em relação ao dólar norte-americano e ao iene, mas desvalorizou-se face à libra esterlina.** O euro apreciou-se 3,9% entre o final de dezembro de 2017 e o final de janeiro de 2018 (Gráfico 1), atingindo no dia 31 de janeiro 1,2457 EUR/USD, o que representa um máximo desde dezembro de 2014. Para esta desvalorização do dólar contribuiu a declaração do secretário do tesouro dos Estados Unidos no Fórum Económico Mundial no qual afirmou que um dólar fraco poderia beneficiar o comércio norte-americano.

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

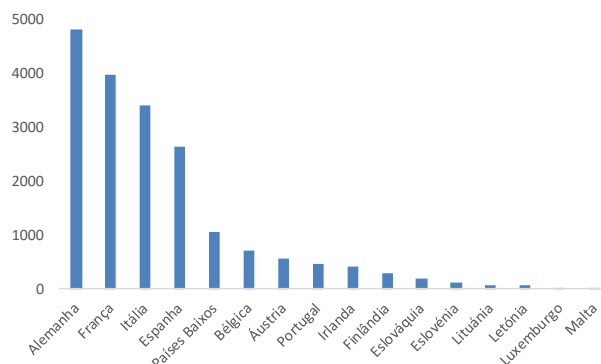


Fonte: BCE

**4 Na reunião de política monetária o BCE manteve inalteradas as taxas de juro diretoras, bem como o montante líquido mensal dos programas de compras de dívida.** Na reunião do dia 25 de janeiro, o Conselho de Governadores do BCE decidiu manter as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, as taxas de juro relativas à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito, permanecendo em 0%, 0,25% e -0,40%, respetivamente. No que se refere às medidas de política monetária não convencionais, o objetivo mensal de compras líquidas de ativos permanece em 30 mil M€ até pelo menos setembro de 2018. No entanto, o BCE poderá prolongar até que se verifique um ajustamento sustentado da inflação consistente com o objetivo da estabilidade de preços.

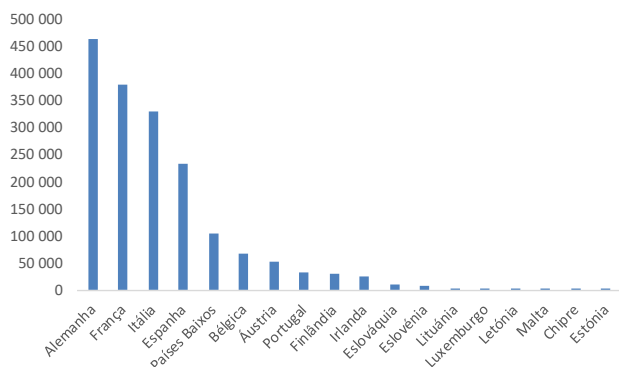
**5 Em janeiro de 2018, as compras de títulos pelo BCE no âmbito do programa alargado de compras de ativos situaram-se em cerca de 30,2 mil M€.** Durante o mês de janeiro, as compras líquidas do BCE no âmbito do programa alargado de compra de ativos (*Expanded Asset Purchase Programme, APP*) foram cerca de 30,2 mil M€, o que se encontra em linha com a decisão de política monetária. De salientar que o principal instrumento é o programa de compras do setor público (*Public Sector Purchase Programme, PSPP*), sendo que o montante de compras líquido situou-se em 20,9 mil M€ relativos a títulos de dívida pública e de entidades supranacionais. O valor de janeiro foi inferior aos verificados nos meses anteriores devido à decisão de política monetária em 26 de outubro de 2016, a qual definiu que o montante mensal de compras líquidas no âmbito do programa alargado de compras seria reduzido a partir de janeiro de 2018 de 60 mil M€ para 30 mil M€. Em termos mensais, as compras no âmbito do *PSPP* concentraram-se em obrigações de dívida pública da Alemanha, França, Itália e Espanha (Gráfico 2 e Gráfico 3), em linha com os montantes acumulados desde o início do programa em março de 2015. Quanto aos títulos de dívida pública portuguesa, o montante de compras efetuado pelo BCE em janeiro de 2018 situou-se em 461 M€, enquanto o montante acumulado de títulos de dívida soberana portuguesa comprados pelo BCE no âmbito do *PSPP* desde o início do programa situou-se em 31 524 M€, sendo a maturidade média dos títulos de 8,23 anos.

Gráfico 2 – Repartição de ativos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa PSPP em janeiro de 2018  
(em milhões de euros)



Fonte: BCE

**Gráfico 3 – Repartição de ativos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa PSPP desde o início em março de 2015**  
(em milhões de euros)



Fonte: BCE

**6 Nos EUA, a Reserva Federal decidiu manter as taxas dos Fed Funds na reunião de política monetária.** O Comité de Política Monetária (FOMC) decidiu por unanimidade a manutenção das taxas de juro diretas no intervalo 1,25%-1,5% na reunião de 31 janeiro. Desde a reunião do FOMC em dezembro, os indicadores mostram uma melhoria no mercado de trabalho e na atividade económica. Além disso, também se registam melhorias sólidas no emprego, nas despesas das famílias e no investimento fixo das empresas, enquanto a taxa de desemprego permaneceu num nível baixo. De referir que a reunião de política monetária de janeiro de 2018 foi a última liderada pela presidente Janet Yellen, sendo que para a próxima reunião em março de 2018 os agentes do mercado têm expectativa de subida das taxas de juro diretas.

**7 Em janeiro de 2018, no mercado obrigacionista da área do euro observaram-se essencialmente subidas nas taxas de rentabilidade dos títulos de dívida soberana, num contexto de redução do montante de compras líquidas mensais pelo BCE.** Na maturidade a 2 anos, as taxas de rentabilidade permaneceram negativas na generalidade dos países, sendo as subidas em janeiro mais acentuadas na Irlanda e na Alemanha, o que foi contrariado pela descida no caso da dívida italiana. No prazo a 10 anos (Tabela 1 e Tabela 2), assistiu-se a uma redução do diferencial face à Alemanha para a maioria dos países, sendo a descida desse diferencial mais acentuada na dívida italiana. Na maturidade a 5 anos, verificou-se uma subida na generalidade dos países, sendo que o aumento mais acentuado verificou-se no título de dívida alemão (30,9 pontos base), passando em janeiro de 2018 a registarem-se taxas de rentabilidade positivas para a generalidade dos países. De referir que os movimentos no mercado obrigacionista da área do euro decorreram num contexto em que o BCE reduziu o montante de compras líquidas do setor público (PSPP) na sequência da redução das compras líquidas mensais no âmbito do programa alargado de compras de ativos (APP) de 60 mil M€ para 30 mil M€.

**8 No caso da dívida portuguesa com maturidade 10 anos, registou-se uma subida ligeira da taxa de rentabilidade entre o final de dezembro e o final de janeiro (Gráfico 5), mas uma diminuição do diferencial face ao título alemão.** Na primeira metade do mês verificou-se uma descida da taxa de rentabilidade (Gráfico 4), atingindo um mínimo nos dias 12 e

16 janeiro (1,78%), bem como um diferencial face ao título alemão de 120 pontos base (mínimo em 12 e 15 janeiro).<sup>1</sup>

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

	30/dez/14	30/dez/15	30/set/16	30/dez/16	30/jun/17	29/dez/17	31/jan/18	Var. mensal (em p.p.)
Portugal	2,7	2,5	3,3	3,7	3,0	1,9	2,0	0,0
Itália	1,9	1,6	1,2	1,8	2,2	2,0	2,0	0,0
Espanha	1,6	1,8	0,9	1,4	1,5	1,6	1,4	-0,1
Irlanda	1,2	1,1	0,3	0,7	0,9	0,7	1,1	0,5
França	0,8	1,0	0,2	0,7	0,8	0,8	1,0	0,2
Bélgica	0,8	1,0	0,1	0,5	0,8	0,6	1,0	0,3
Alemanha	0,5	0,6	-0,1	0,2	0,5	0,4	0,7	0,3

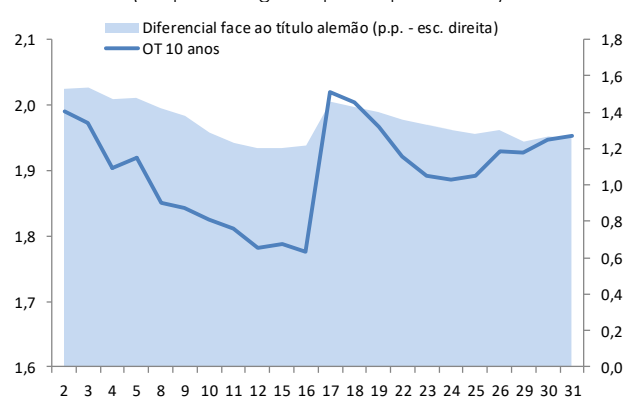
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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

	30/dez/14	30/dez/15	30/set/16	30/dez/16	30/jun/17	29/dez/17	31/jan/18	Var. mensal
Portugal	212	188	343	354	255	149	126	-23
Irlanda	70	52	44	54	40	24	44	20
França	28	36	31	48	35	36	27	-9
Bélgica	28	34	25	32	33	20	28	8
Itália	134	97	131	161	169	158	133	-25
Espanha	106	114	100	118	106	113	73	-41

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



Fonte: IGCP

**9 Portugal efetuou uma emissão sindicada de uma nova Obrigação do Tesouro (OT) com maturidade 10 anos e um reembolso antecipado ao FMI.** No dia 10 de janeiro foi realizada uma emissão sindicada da nova linha com maturidade dez anos (OT 2,125% 17Out2028) no montante de 4 mil M€. A taxa de juro implícita para os investidores finais situou-se em 2,137% (*re-offer yield*). Adicionalmente, Portugal efetuou em janeiro uma amortização parcial do empréstimo do FMI no valor de SDR 708 milhões (cerca de 830 M€), o que aumenta a amortização acumulada para 83% do total dos empréstimos provenientes do FMI. O reembolso antecipado efetuado em janeiro de 2018 tinha maturidade inicial entre maio e junho de 2021.<sup>2</sup>

**10 No mercado monetário, Portugal emitiu Bilhetes do Tesouro (BT) com maturidade seis meses e doze meses.** No dia 17 de janeiro foram emitidos BT nos montantes 500 M€ (BT 20Jul2018) e 1250 M€ (BT 18Jan2019) na fase competitiva com maturidades seis e doze meses, respetivamente.<sup>3</sup> As taxas

<sup>1</sup> No dia 17 registou-se um aumento da taxa de rentabilidade influenciado pela alteração do título de referência com maturidade dez anos (alterado de OT 4,125% 14Abr2027 para OT 2,125% 17Out2028).

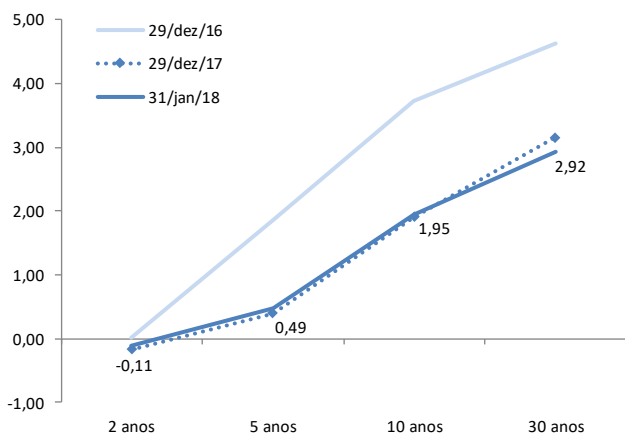
<sup>2</sup> O empréstimo do FMI foi efetuado em SDR (direitos de saque especiais). Os direitos de saque especiais são a moeda própria do FMI. O valor dos SDR é determinado

com base no valor ponderado das principais moedas internacionais, sendo estas revistas pelo FMI a cada cinco anos.

<sup>3</sup> Na fase não competitiva os montantes colocados foram de 6,5 M€ e 16,2 M€, respetivamente.

de juros médias ponderadas foram de -0,425% e -0,398%, respetivamente. De referir que tendo como referência os leilões efetuados em novembro de 2017 com maturidades idênticas e com montantes colocados inferiores, as emissões efetuadas em janeiro de 2018 registaram taxas de juro mais negativas.

**Gráfico 5 – Curva de rendimentos da dívida pública**  
(em percentagem)



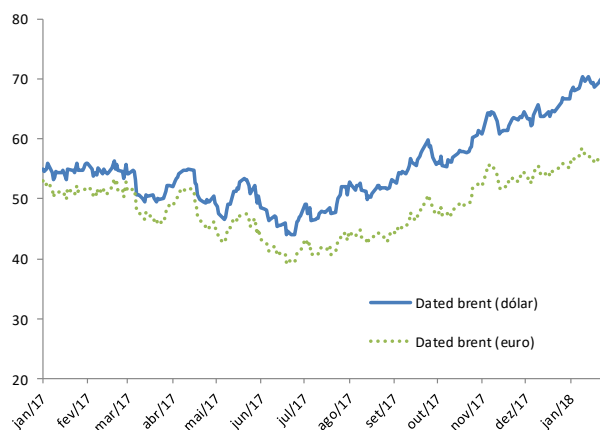
Fonte: IGCP. | Nota: A curva de rendimentos é baseada na taxa de rentabilidade dos títulos de dívida benchmark.

**11 No mercado acionista em Portugal, o índice bolsista valorizou-se em janeiro de 2018, atingindo um máximo desde 2015.** O índice PSI-20 subiu 5,1% entre o final de 2017 e o final de janeiro de 2018, acompanhando as valorizações dos principais índices da área euro e tendo atingido no dia 23 janeiro um máximo (5791,88 pontos) desde julho de 2015. No que se refere à composição do índice, destaca-se essencialmente a valorização dos títulos do setor bancário, nomeadamente o banco BCP.

**12 A agência de rating Fitch melhorou a notação financeira atribuída à empresa BRISA, subindo dentro do patamar considerado investimento.** A agência de notação financeira Fitch subiu o rating de longo prazo atribuído à empresa BRISA de BBB para BBB+ com perspetiva estável, o que reflete um desempenho operacional e financeiro robusto, bem como um nível de alavancagem moderado. Esta notação financeira encontra-se um nível acima do rating atribuído à República Portuguesa.

**13 Em janeiro de 2018, o preço do petróleo (Brent) aumentou em dólares norte-americanos, mas desceu quando medido em euros, devido à valorização da moeda única.** Em dólares, a subida do preço do petróleo entre o final de 2017 e o final de janeiro de 2018 foi de 1,6%, enquanto em euros a descida situou-se em 2,2% (Gráfico 6). No dia 25 de janeiro o Brent atingiu 71,08 USD por barril, o que corresponde a um máximo desde dezembro de 2014. Para este máximo contribuiu a descida das reservas dos Estados Unidos pela décima semana consecutiva e a depreciação do dólar, bem como restrições do lado da oferta pelos países produtores de petróleo (OPEP) e da Rússia.

**Gráfico 6 – Preço do petróleo (dated brent)**  
(preço do barril)



Fonte: Thomson Reuters.

## Dívida direta do Estado

**14 As necessidades líquidas de financiamento do subsector Estado em 2017 superaram o previsto no OE/2018.** As necessidades líquidas de financiamento do Estado em 2017 atingiram os 9978 M€, um valor superior ao registado em 2016 (8310 M€), como resultado de um défice do Estado de 4823 M€ e de uma despesa líquida com ativos financeiros de 5156 M€. Adicionalmente, as necessidades de financiamento em 2017 foram superiores ao projetado no OE/2018 para 2017 em 478 M€ (sendo, no entanto, inferior ao previsto aquando do OE/2017), como consequência da maior despesa de ativos financeiros face ao projetado (em 856 M€) apesar do menor défice do subsector Estado (em 378 M€). A despesa com ativos financeiros em 2017 subdivide-se em: (i) dotações de capital no valor de 5179 M€, distribuídos pela Caixa Geral de Depósitos S.A. (2,5 mil M€), Infraestruturas de Portugal, S.A. (880 M€), recapitalização dos Hospitais E.P.E (500 M€), PARCAIXA, SGPS,S.A. (499M€), Parpública SGPS, S.A. (348 M€) e Metropolitano de Lisboa, E.P.E. (192 M€), e (ii) empréstimos a médio e longo prazo no valor de 1193 M€ concedidos ao Metro do Porto, S.A. (558 M€), à PARVALOREM S.A. (321 M€), ao Fundo de Apoio Municipal (110 M€) e à PARUPS S.A. (85 M€), entre outros.<sup>4</sup>

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

	Set	Out	Nov	Dez	Jan-Dez 2016	2017	OE 2017	OE/2018 2017 (p)
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	-770	1610	489	1174	8310	9978	13474	9500
<b>Défice orçamental (sub-setor Estado)</b>	-1215	1579	204	101	6132	4823	6639	5200
<i>Despesa com ativos financeiros</i>	462	35	310	1126	3112	6448	8057	7501
<i>Empréstimos de médio e Longo Prazo</i>	51	15	38	545	1104	1193	2675	-
<i>Dotações de Capital</i>	400	17	271	538	1943	5178	5271	-
<i>Outros</i>	11	4	1	43	65	77	111	-
<i>Receta com ativos financeiros</i>	16	4	25	53	934	1292	1222	-
<b>Despesa líquida com ativos financeiros</b>	446	31	284	1073	2178	5156	6835	4300

Fontes: DGO e cálculos da UTAO.

**15 A dívida direta do Estado apresentou um acréscimo pouco significativo em 2017, ao contrário do verificado em anos anteriores.** No final de 2017, a dívida direta do Estado situou-se em 238,3 mil M€, o que representa um aumento de 0,8% face ao final de 2016 (1980 M€) (Tabela 4). Este acréscimo compara positivamente com o verificado em 2016 (9,9 mil M€) e em

<sup>4</sup> Em dezembro a despesa com ativos financeiros foi de 1126 M€ devido sobretudo à injeção capital para a recapitalização dos Hospitais E.P.E no valor de 500 M€, e do empréstimos de 313 M€ à PARVALOREM S.A..

2015 (8,3 mil M€). Para este acréscimo contribuiu a emissão líquida de Obrigações do Tesouro no valor de 6750 M€, de OTRV em 3,5 mil M€ e de certificados do Tesouro (3,7 mil M€). Em sentido inverso, registou-se um decréscimo do stock de CEDIC (1,2 mil M€), uma redução das contas margem em 1,6 mil M€ e o reembolso parcial do empréstimo do FMI no valor de aproximadamente 10 mil M€. Comparativamente com o projetado no OE/2018 para 2017, de realçar o maior nível de emissões e de amortizações de OT (de 16,9 mil M€ para 18,1 mil M€ e de 9,6 mil M€ para 11,4 mil M€, respetivamente), bem como um maior valor reembolsado do empréstimo ao FMI (de 8,4 mil M€ para 10 mil M€) (Tabela 5). Por fim, as contrapartidas das contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros diminuíram em 1580 M€. Relativamente ao montante de dívida direta após coberturas cambiais, este fixou-se em 237,6 mil M€.

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

	dez/15	dez/16	dez/17	Variação (%)			Variação (M€)	
				17/16	16/15	peso (%)	17/16	16/15
Titulada	129 959	140 899	150 157	6,6	8,4	63,0	9 258	10 939
Curto prazo	20 721	20 413	20 103	-1,5	-1,5	8,4	-310	-309
Médio e longo prazo	109 238	120 486	130 054	7,9	10,3	54,6	9 568	11 248
Não titulada	23 948	27 428	31 051	13,2	14,5	13,0	3 622	3 480
Cert. Aforro	12 793	12 922	11 941	-7,6	1,0	5,0	-128	128
Cert. do Tesouro	7 926	11 281	15 033	33,3	42,3	6,3	3 752	3 355
Outra	3 228	3 225	4 077	26,4	-0,1	1,7	851	-3
Assist. Financeira	72 455	67 956	57 056	-16,0	-6,2	23,9	-10 900	-4 500
<b>Total</b>	<b>226 363</b>	<b>236 283</b>	<b>238 263</b>	<b>0,8</b>	<b>4,4</b>	<b>100,0</b>	<b>1 980</b>	<b>9 920</b>
Por memória:								
Transaccionável	124 261	135 622	145 512	7,3	9,1	61,1	9 891	11 361
Não Transaccionável	102 102	100 661	92 751	-7,9	-1,4	38,9	-7 910	-1 441
Euro	201 154	215 592	228 996	6,2	7,2	96,1	13 404	14 438
Não euro	25 209	20 691	9 267	-55,2	-17,9	3,9	-11 424	-4 518
Contas margem	2 106	2 108	528	:	:	:	-1 580	2

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.

**Tabela 5 – Emissões e amortizações de instrumentos de dívida**  
(em mil milhões de euros)

	2017 (previsão OE/2017)			2017 (dados do OE/2018)			2017		
	emissão	amortização	saldo	emissão	amortização	saldo	emissão	amortização	saldo
Cert. de Aforro e do Tesouro	3,4	2,4	1,0	4,2	1,7	2,5	4,5	1,8	2,8
Bilhetes do Tesouro	16,1	15,4	0,7	15,2	15,1	0,0	17,8	17,5	0,3
Obrigações do Tesouro	15,8	7,1	8,7	16,9	9,6	7,3	18,1	11,4	6,8
OTRV	:	:	:	2,2	0,0	2,2	3,5	0,0	3,5
PAEF	0,0	1,5	-1,5	0,0	8,4	-8,4	0,0	10,9	-10,9
Outras	7,9	7,2	0,6	8,7	7,4	1,4	3,2	-0,3	3,5
<b>Total</b>	<b>43,2</b>	<b>33,6</b>	<b>9,5</b>	<b>47,2</b>	<b>42,2</b>	<b>5,0</b>	<b>47,2</b>	<b>41,2</b>	<b>6,0</b>

Fontes: IGCP, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**16 A despesa com juros da dívida pública em 2017 ficou abaixo do projetado quer no OE/2017, quer no OE/2018.** A despesa com juros e outros encargos em 2017 atingiu 7127 M€ (Tabela 6), o que reflete uma diminuição de 3,4% face ao verificado em 2016 (7380 M€). Dentro destes encontram-se os juros da dívida direta que atingiram 7034 M€, o que representa um valor inferior ao previsto aquando do OE/2018 (7154 M€) e do OE/2017 (7453 M€). Por instrumento de dívida, destaca-se o aumento dos juros decorrentes das Obrigações do Tesouro (1,2%) e em sentido contrário a descida dos juros no âmbito do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (-15,1%), bem como dos juros com Certificados de Aforro e do Tesouro (-15,5%). De referir que em 2017 o montante pagamentos com comissões atingiu 93 M€.

**Tabela 6 – Despesa com juros e outros encargos da dívida**  
(em milhões de euros)

	2017			Execução Jan-Dez		Tvh (%)	Objectivo OE/2017	Objectivo 2017 OE-2018
	out	nov	dez	2016	2017			
Juros da dívida pública	1 388	209	137	7 282	7 034	-3,4	7 453	7 154
Bilhetes do Tesouro	0	-1	0	9	2	-80,0	9	9
Obrigações do Tesouro	1 174	0	24	4 544	4 599	1,2	4 793	
Empréstimos PAEF	59	139	50	1 846	1 567	-15,1	1 806	
Certif. de Aforro e do Tesouro	47	65	63	792	669	-15,5	680	
CEDIC / CEDIM	6	4	1	24	18	-24,6	14	
Outros	101	2	-1	67	179	166,4	151	
Comissões	17	4	0	99	93	-6,1	80	
Empréstimos PAEF	0	0	0	16	11	-	2	
Outros	17	4	0	83	82	-1,3	78	
Juros e outros encargos pagos	1 405	213	137	7 380	7 127	-3,4	7 533	
Tvh (%)	-6,0	-40,9	178,1		-3,4		2,0	
Por memória:								
Juros recebidos de aplicações	0	0	-6	-4	-4	-12	-9	
Juros e outros encargos líquidos	1 405	213	131	7 376	7 123	-3,4	7 546	
Tvh (%)	-6,0	-40,9	162,9		-3,4			

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

**17 Já em janeiro, registou-se uma diminuição das taxas de juro nas novas emissões de Bilhetes do Tesouro por parte da República Portuguesa.** No dia 17 de janeiro, a República Portuguesa colocou dois BT via leilão (Tabela 6). O primeiro, no valor de 506 M€ com maturidade a 6 meses, cuja procura atingiu os 1095 M€, a uma taxa média de -0,425%, e o segundo, a 12 meses no valor de 1266 M€, cuja procura se situou nos 2310 M€, a uma taxa de -0,396%, e que compararam positivamente com as emissões de novembro a 6 (a uma taxa média de -0,4%) e a 12 meses (a uma taxa média de -0,349%). No que se refere a Obrigações do Tesouro (Tabela 7), foi emitida em janeiro uma OT a 10 anos. Foram emitidos 4 mil M€, tendo como procura 18850 M€ e taxa de colocação de 2,137%. Saliente-se que esta emissão não é comparável com a efetuada em dezembro com duração aproximada. Por um lado, o método de colocação foi distinto (a OT de janeiro foi colocada através de sindicato e a de dezembro através de leilão de troca) e por outro lado as linhas de colocação são distintas.

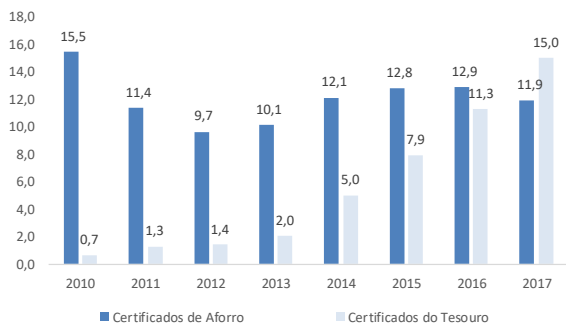
**Gráfico 7 – Bilhetes do Tesouro e Obrigações do Tesouro**  
(em milhares de milhões de euros)

Instrumento	Bilhetes do Tesouro		OT
	jul/18	jan/19	out/28
Maturidade			
Data da Transacção	17/jan	17/jan	10/jan
Prazo	6 meses	12 meses	10 anos
Montante Colocado (M€)	506	1 266	4 000
Montante de Procura (M€)	1 095	2 310	18 850
<b>Taxa média (%)</b>	<b>-0,425</b>	<b>-0,396</b>	<b>2,137</b>
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	nov/17	nov/17	dez/17
	-0,400	-0,349	1,810

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**18 Em 2017, observou-se um aumento dos certificados do Tesouro, o que contrasta com a queda registada nos certificados de depósito.** No final de 2017, o stock de certificados do Tesouro atingiu 15 mil M€, o que representa um acréscimo de 33,3%. Ao invés, observou-se um declínio da dos certificados do depósito ao longo de 2017, atingindo 11,9 mil M€, o que representa uma redução de 7,6% após quatro anos consecutivos de aumento. Para tal terá contribuído o nível das taxas de juro deste instrumento de dívida quando comparadas com outros, designadamente os certificados do Tesouro e as OTRV.

**Gráfico 8 – Stock de Certificados de Aforro e do Tesouro**  
(em milhares de milhões de euros)

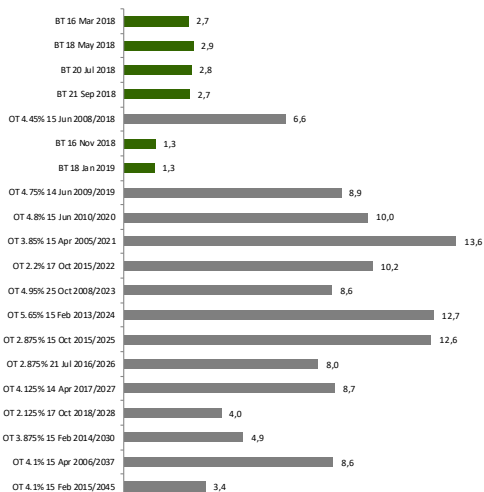


Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**19 A República Portuguesa concretizou em janeiro um novo reembolso antecipado do empréstimo do FMI.** Foi efetuado por parte do IGCP um novo reembolso antecipado no montante de 708 M DSE, o que representa aproximadamente 800 M€, aumentando para 83% o montante do empréstimo total inicial do FMI já reembolsado.<sup>5</sup> Este reembolso corresponde a amortizações de capital que originalmente eram devidas entre maio e junho de 2021.

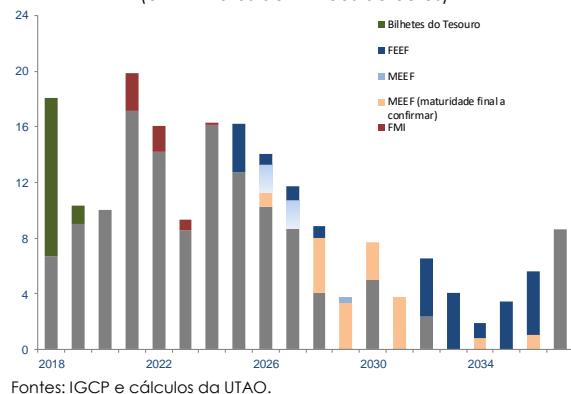
**20 Encontra-se previsto para junho a amortização de aproximadamente 6,6 mil M€ de títulos de dívida de médio e longo prazo.** Do stock total nominal de dívida pública detido em 31 de janeiro, será necessário amortizar durante o ano de 2018 os montantes de 6,6 mil M€ em Obrigações do Tesouro (no mês de junho) e 12,3 mil M€ em Bilhetes do Tesouro (nos meses de março, maio, julho, setembro e novembro) (Gráfico 9).<sup>6</sup>

**Gráfico 9 – Perfil de amortização de Obrigações do Tesouro e Bilhetes do Tesouro em 31 de janeiro de 2018**  
(em milhares de milhões de euros)



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

**Gráfico 10 – Perfil de amortização**  
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

## Dívida pública na ótica de Maastricht <sup>7</sup>

**21 Em 2017, a dívida pública na ótica de Maastricht em termos nominais registou um acréscimo pouco significativo.** Segundo o Banco de Portugal, a dívida pública na ótica de Maastricht situou-se em 242,6 mil M€ no final de 2017, um aumento de 1640 M€ face a 2016, o que compara com o aumento de 9,4 mil M€ em 2016, de 5,5 mil M€ em 2015 e de 6,3 mil M€ em 2014. Relativamente à dívida líquida de depósitos da administração pública observou-se um aumento de 218,4 mil M€ no final de 2016 para 223,0 mil M€ no final de 2017 (Gráfico 11).

**22 A UTAO estima que a dívida pública em percentagem do PIB no final de 2017 se tenha situado entre 125,6% e 126,3% do PIB.** Como referido no parágrafo anterior, a dívida pública no final de 2017 ascendeu a 242,6 mil M€. Nesse sentido, com base na informação disponível, a estimativa realizada aponta para que o valor central da dívida pública em percentagem do PIB no final de 2017 tenha ascendido a 126,0% do PIB, sendo que esta estimativa está dependente da hipótese assumida quer para a taxa de crescimento do PIB real, quer para o deflator do PIB.<sup>8, 9</sup> A confirmar-se regista-se uma redução significativa face a 2016 (130,1%), caindo para valores de 2012. Por último, de sublinhar que a dívida pública líquida de ativos em depósitos da administração pública terá atingido 115,8% do PIB no final de 2017, um decréscimo de 2,1 p.p. face a 2016 (Gráfico 12).

<sup>5</sup> Direitos Especiais de Saque é uma moeda de reserva criada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e que consiste num cabaz das cinco principais moedas internacionais (dólar, euro, libra, yen, renminbi) cujo valor é determinado pela cotação das mesmas.

<sup>6</sup> De referir que novas emissões de Bilhetes do Tesouro durante 2018 e com maturidade no próprio ano contribuem para o aumento das amortizações deste instrumento de dívida em 2018.

<sup>7</sup> A dívida na ótica de Maastricht difere do conceito dívida direta do Estado devido, aos seguintes aspetos: i. diferenças de delimitação do setor - a dívida direta do Estado inclui apenas a dívida emitida pelo Estado, enquanto a dívida de Maastricht inclui 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. iii. capitalização dos certificados de aforro - a dívida direta do Estado inclui a capitalização acumulada dos certificados de aforro.

<sup>8</sup> Para a estimativa em causa foi considerado a previsão do Ministério das Finanças para o crescimento do PIB real e deflator no ano de 2017 no OE/2018 (2,6% e 1,3% respetivamente), bem como as previsões para o PIB das instituições internacionais e de entidades independentes.

<sup>9</sup> A confirmar-se, representa um rácio de valor similar ao previsto para o final do ano pelo Ministério das Finanças (126,2% do PIB) no âmbito do OE/2018.

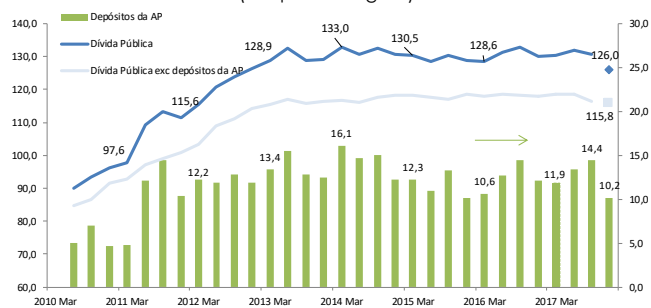


**Gráfico 11 – Dívida pública na ótica de Maastricht**  
(em mil milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

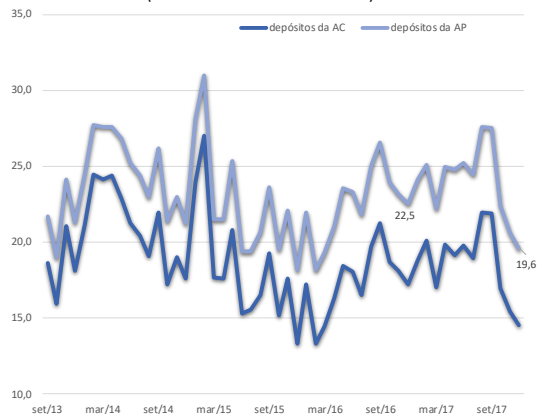
**Gráfico 12 – Dívida pública na ótica de Maastricht**  
(em percentagem)



Fonte: Banco de Portugal

**23 Em 2017, registou-se um decréscimo acentuado da “reserva de liquidez”.** Os depósitos da administração pública, vulgo “reserva de liquidez”, constituídos pelos depósitos da administração central, disponibilidades da segurança social e depósitos da administração regional e local, fixaram-se no final de 2017 em 19,6 mil M€, o que representa uma diminuição de 2,9 mil M€ face a 2016 (Gráfico 13). Em percentagem do PIB, estima-se que os depósitos da administração pública tenham atingido 10,2% do PIB, uma redução de 2,0 p.p. face a 2016.

**Gráfico 13 – Depósitos da administração pública e administração central**  
(em mil milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal