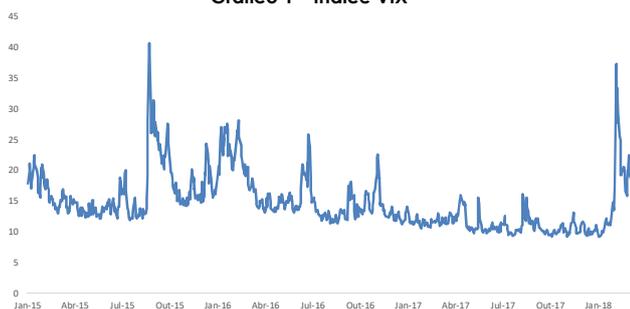


### Condições de mercado

**1 Em fevereiro os mercados financeiros foram marcados pelo aumento significativo da volatilidade, motivando movimentos de *sell-off* no mercado acionista e de *flight to quality*.** Entre os analistas de mercado surgem diversas causas para este movimento de aversão ao risco. Alguns atribuem a responsabilidade às expectativas de normalização da política monetária, que poderão estar a induzir uma realocação dos investimentos a favor de ativos com menor rendibilidade e risco. Outros analistas são da opinião que o movimento foi acentuado pelas inerências dos sistemas de negociação de alta frequência que desencadeiam e aceleram as vendas uma vez iniciado o movimento de correção dos preços. Este contexto de quedas generalizadas foi comparado à instabilidade ocorrida no segundo semestre de 2015, que teve origem na queda significativa do preço das ações na China. De facto, o índice de volatilidade do mercado acionista norte-americano, índice VIX registou em fevereiro o máximo desde agosto de 2015 (Gráfico 1).<sup>1</sup> Apesar de alguma correção do movimento na segunda metade do mês, face ao final de janeiro os principais índices acionistas registaram quedas significativas: Eurostoxx50 -4,7%, S&P500 -3,9%, Footsie100 -4% e Nikkei -4,5%.

Gráfico 1 – Índice VIX



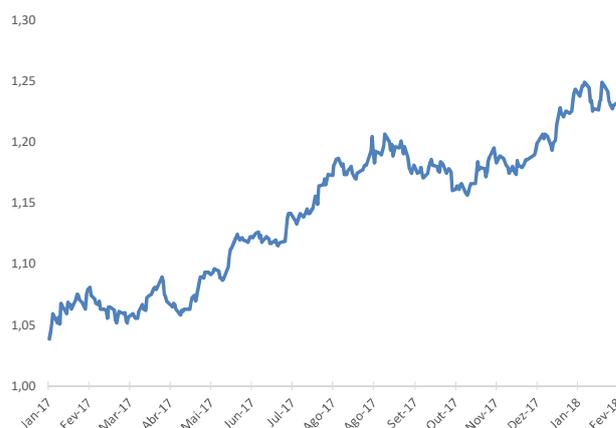
Fonte: CBOE.

**2 Também nos mercados obrigacionistas se verificaram movimentos de aversão ao risco, que se traduziram por aumento dos investimentos em obrigações nos mercados core, nomeadamente EUA e Alemanha, o que contribuiu para descida das taxas de rendibilidade.** O aumento dos investimentos provocou quedas expressivas nas taxas de rendibilidade daqueles mercados. Nos EUA, o movimento acabou por ser compensado com o anúncio de aumento da oferta de 42 mil M\$ no volume de emissões de obrigações nos próximos 3 meses, em particular na maturidade dos 2-3 anos. Face ao final de janeiro, as taxas de rendibilidade dos títulos a 10 anos aumentaram 0,15 p.p. e a 2 anos aumentaram 0,11 p.p.. Na área do euro, os *yields* tiveram evoluções distintas, destacando-se a descida mais acentuada das taxas de rendibilidade na Alemanha.

**3 Relativamente o mercado cambial, verificou-se a apreciação do dólar face à generalidade das moedas, perante a divulgação de dados económicos favoráveis e de notícias no sentido da recomposição de carteiras beneficiando a moeda norte-americana face ao euro.** A divulgação da ata do Comité de Política Monetária da

Reserva Federal norte-americana, FOMC, revelou que a maioria dos participantes identificou uma perspetiva económica mais forte, pelo que poderá ser adequada a continuação da normalização da política monetária. A limitar a depreciação do EUR/USD esteve a divulgação do relato da reunião de política monetária do BCE que, apesar de referir que alterações de comunicação são prematuras, refere que esta questão deverá ser revista em breve. O euro depreciou-se 2% entre o final de janeiro e o final de fevereiro de 2018 (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Cotação do euro-dólar  
(1 euro = x dólares)



Fonte: BCE.

**4 Nos EUA, foi alcançado um acordo bi-partidário (*Bipartisan Budget Act of 2018*), aprovado no Senado e na Câmara dos Representantes, que assegura o financiamento da administração por 2 anos, aumentando o teto da despesa em 300 mil M\$, que deverão ser destinados à defesa, programas de saúde e infraestruturas.** A assinatura do acordo colocou fim ao encerramento de alguns setores da administração pública (*shutdown*) e conduziu à suspensão do limite da dívida até março de 2019. O Congressional Budget Office (CBO) estimou que o acordo tenha um custo de 320 mil M\$ nos próximos 10 anos, apesar de a maior parte das medidas serem apenas temporárias.

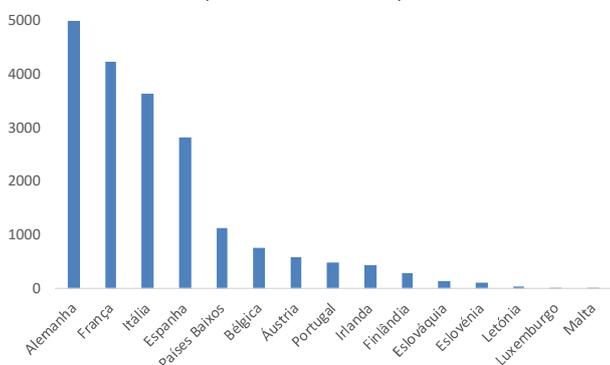
**5 Na área do euro, de acordo com a 1.ª estimativa do PIB, o crescimento económico em 2017 situou-se em 2,3%, tendo sido interpretado pelo mercado como um crescimento sólido.** O crescimento do PIB da área do euro acelerou, em termos anuais, de 1,8% para 2,3%, dada a aceleração nos principais países. A taxa de inflação, medida pela variação homóloga do IHPC, desceu, em fevereiro, para 1,2%, face a 1,3% registado em janeiro. Em Portugal, o crescimento do PIB em 2017 situou-se em 2,7%, acelerando 1,1 p.p. face ao ano anterior.

**6 Em fevereiro 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€, em linha com o valor do mês anterior.** Durante o mês de fevereiro, as compras líquidas do BCE no âmbito do programa alargado de compras de ativos (*Expanded Asset Purchase Programme, APP*) foram

<sup>1</sup> O índice VIX mede a volatilidade das opções transacionadas sobre o índice S&P500 e é publicado pelo *Chicago Board Options Exchange* (CBOE). É um índice utilizado como *proxy* para a aversão ao risco nos mercados financeiros.

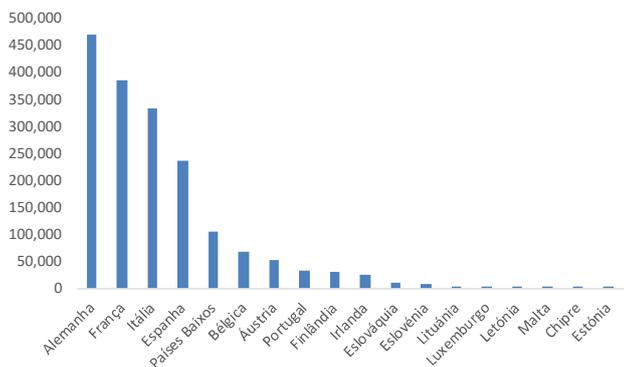
cerca de 30,2 mil M€, o que se encontra em linha com a decisão de política monetária e com o montante de compras do mês anterior. Relativamente ao principal instrumento, o programa de compras do setor público (*Public Sector Purchase Programme, PSPP*), o montante de compras líquido neste programa situou-se em 19,7 mil M€ relativos a títulos de dívida pública e de entidades supranacionais. O valor de fevereiro continua a refletir a decisão de política monetária de 26 de outubro de 2016, que definiu a redução do montante mensal de compras líquidas 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 3 e Gráfico 4), 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 fevereiro situou-se em 489 M€, e o montante acumulado desde o início do programa situou-se em 32 014 M€, sendo a maturidade média dos títulos de 8,19 anos.

**Gráfico 3 – Repartição de ativos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa PSPP em fevereiro de 2018**  
(em milhões de euros)



Fonte: BCE.

**Gráfico 4 – Repartição de ativos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa PSPP desde o início em março de 2015**  
(em milhões de euros)



Fonte: BCE.

**7 No mercado obrigacionista da área do euro verificou-se uma subida generalizada dos diferenciais das taxas de rendibilidade face aos títulos alemães (Tabela 1 e Tabela 2).** Apesar de na maioria dos países se ter observado uma descida das taxas de rendibilidade, este contexto de maior aversão ao risco não favoreceu alguns mercados periféricos, como Portugal, Espanha e Grécia. Os títulos alemães foram os

que mais beneficiaram, tendo aumentado os diferenciais das taxas de rendibilidade de alguns países face à Alemanha.

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

	30-Dez-15	30-Dez-16	30-Jun-17	29-Ser-17	29-Dez-17	31-Jan-18	28-Fev-18	Var. mensal (em p.p.)	Var. desde o início do ano (em p.p.)
Portugal	2,5	3,7	3,0	2,4	1,9	2,0	2,0	0,0	0,1
Itália	1,6	1,8	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0	-0,1	0,0
Espanha	1,8	1,4	1,5	1,6	1,6	1,4	1,5	0,1	0,0
Irlanda	1,1	0,7	0,9	0,7	0,7	1,1	1,1	-0,1	0,4
França	1,0	0,7	0,8	0,7	0,8	1,0	0,9	0,0	0,1
Bélgica	1,0	0,5	0,8	0,7	0,6	1,0	0,9	0,0	0,3
Alemanha	0,6	0,2	0,5	0,5	0,4	0,7	0,7	0,0	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-15	30-Dez-16	30-Jun-17	29-Ser-17	29-Dez-17	31-Jan-18	28-Fev-18	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	188	354	255	190	149	126	132	6	-16
Irlanda	52	54	40	27	24	44	42	-2	18
França	36	48	35	28	36	27	26	-1	-9
Bélgica	34	32	33	26	20	28	28	1	8
Itália	97	161	169	164	158	133	132	-1	-27
Espanha	114	118	106	114	113	73	88	15	-26

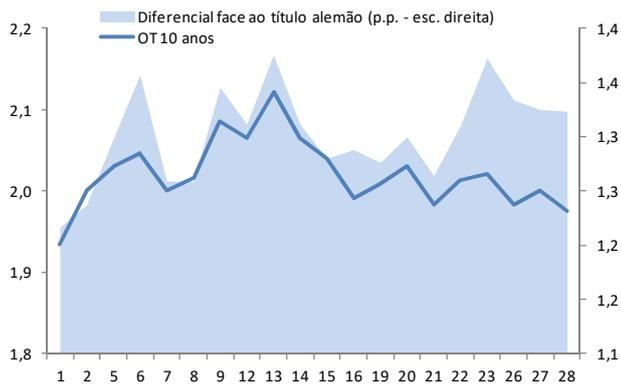
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**8 Na Grécia, registou-se uma subida das taxas de rendibilidade da dívida pública, com o surgimento de algumas dúvidas sobre o recebimento da próxima tranche de 5,7 mil M€, no âmbito do programa de financiamento.** Apesar destas dúvidas, o Presidente do Eurogrupo reforçou a confiança na continuidade do apoio e a Moody's subiu em dois níveis o *rating* soberano da Grécia, para B3, atribuindo uma perspetiva positiva. A Fitch subiu o *rating* da Grécia em um nível, para B, com perspetiva igualmente positiva.

**9 Em Portugal, ao longo de toda a curva, as taxas de rendibilidade subiram ligeiramente, para o que poderá ter contribuído o aumento da oferta no mercado primário (Gráfico 5 e Gráfico 6).<sup>2</sup>** No âmbito do programa de financiamento para 2018 foi anunciada a venda de uma obrigação com maturidade mais longa (20 a 30 anos). A república emitiu 1250 M€ (máximo do intervalo indicativo) em obrigações a 5 e 10 anos. Este leilão foi considerado bem-sucedido perante uma procura considerada robusta. Note-se que a taxa média ponderada da emissão a 10 anos foi de 2,046%, abaixo da registada na emissão sindicada de janeiro (2,14%) (para mais detalhe sobre as emissões em fevereiro ver §17, Tabela 7 e Tabela 8). O vice-Presidente do Sovereign Risk Group da Moody's afirmou que Portugal se encontra próximo da revisão do *rating* para *investment grade*, perante as melhorias em termos de crescimento económico e de desempenho orçamental.

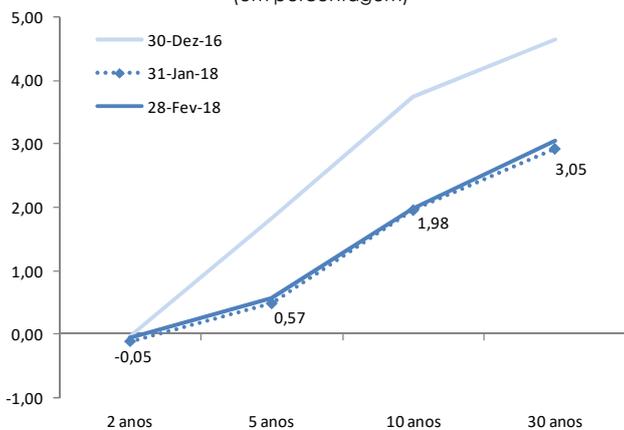
<sup>2</sup> No dia 17 de janeiro registou-se um aumento da taxa de rentabilidade influenciado pela alteração do título de referência com maturidade dez anos (alterado de OT 4,125% 14Abr2027 para OT 2,125% 17Out2028). A alteração do título *benchmark* provoca alguma dificuldade na comparação face aos meses anteriores e aos restantes países, por razões técnicas de montantes transacionados, liquidez e maturidade residual divergente. Adicionalmente, em fevereiro ocorreu uma venda significativa no mercado secundário por parte de um *primary dealer*, o que também afeta de forma pontual o comportamento das taxas de rendibilidade.

**Gráfico 5 – Evolução diária em fevereiro da taxa de rentabilidade (yield) a 10 anos da dívida pública portuguesa (em percentagem e pontos percentuais)**



Fonte: IGCP.

**Gráfico 6 – 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.

**10 No mercado acionista português verificou-se o acompanhamento do desempenho negativo do congénere europeu. Destaca-se o desempenho negativo do BCP, reagindo a notícias sobre a necessidade de aumento de capital.** De acordo com algumas notícias, o banco deverá emitir, ao longo deste ano, entre 500 a 900 M€ para satisfazer os requisitos regulatórios prudenciais no contexto do Mecanismo Único de Supervisão (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*). A exigência de cumprimento destes requisitos deverá afetar outros bancos nacionais. O presidente da Associação Portuguesa de Bancos manifestou-se preocupado pelos volumes significativos que estas operações possam vir a ter no mercado europeu. A Moody's anunciou que irá prolongar o período de revisão do rating atribuído aos depósitos de longo prazo do Novo Banco (atualmente Caa1) até serem publicadas as contas relativas a 2017.

**11 A Comissão Europeia reviu em alta, nas previsões de Inverno, as perspetivas para o crescimento económico em todo o horizonte temporal (Tabela 3).** Para 2018, o crescimento da área do euro foi revisto em alta em 0,2 p.p., resultando do aumento generalizado das previsões dos países. Para Portugal a Comissão Europeia prevê um crescimento de 2,2% e de 1,9% em 2018 e 2019, respetivamente, o que representa uma revisão em alta de 0,1 p.p. em cada ano, face às previsões anteriores (publicadas em novembro de 2017).

**Tabela 3 – Previsões para o crescimento do PIB real (taxa de variação anual)**

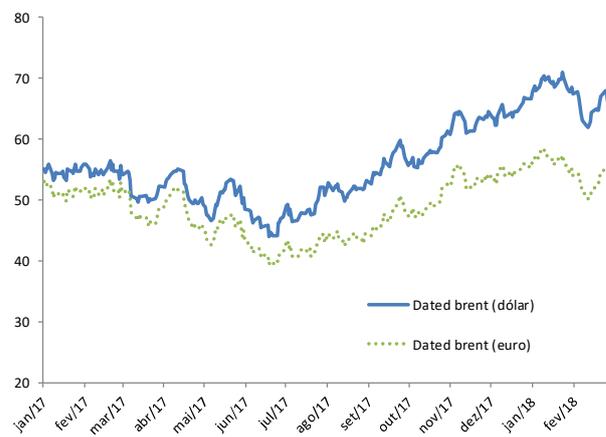
				Variação face às previsões de Outono		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
<b>Área do euro</b>	2,4	2,3	2,0	0,2	0,2	0,1
Alemanha	2,2	2,3	2,1	0,0	0,2	0,1
França	1,8	2,0	1,8	0,2	0,3	0,2
Itália	1,5	1,5	1,2	0,0	0,2	0,2
Espanha	3,1	2,6	2,1	0,0	0,1	0,0
Portugal	2,7	2,2	1,9	0,1	0,1	0,1
<b>Reino Unido</b>	1,8	1,4	1,1	0,3	0,1	0,0

Fonte: Comissão Europeia.

**12 Em fevereiro, o preço do petróleo (dated Brent) reduziu-se, num contexto de maior aversão ao risco.** Em dólares, a descida do preço do petróleo entre o final de janeiro e o final de fevereiro foi de 2,5%, enquanto em euros a descida situou-se em 0,6% (Gráfico 7). Para além das pressões de descida associadas ao sell-off nos mercados acionistas, os preços foram condicionados pelos dados de existências e produção de crude nos EUA, que superaram as expectativas, e o anúncio da Arábia Saudita de redução dos preços de venda para clientes europeus.

**13 Na Venezuela, o Governo lançou uma criptomoeda, o petro, em que, cada unidade reflete o preço de um barril de petróleo.** Segundo o Vice-Presidente, a valorização do petro tem por base as reservas de petróleo do país. Esta ação do Governo venezuelano foi entendida por alguns participantes de mercado como uma tentativa de contornar as sanções do Governo dos EUA e contornar a forte desvalorização que o bolívar registou recentemente. Em fevereiro, o banco central da Venezuela anunciou uma desvalorização do bolívar face ao dólar, que deverá representar uma desvalorização de cerca de 87%, mas a cotação do bolívar pelo banco central é ainda mais alta face ao câmbio praticado no mercado negro.

**Gráfico 7 – Preço do petróleo (dated Brent) (preço do barril)**



Fonte: Thomson Reuters.

## Dívida direta do Estado

**14 Encontra-se previsto no OE/2018 um acréscimo das necessidades líquidas de financiamento do subsector Estado.** As necessidades líquidas de financiamento do Estado em 2017 atingiram os 9978 M€, como resultado de um défice do Estado de 4823 M€ e de uma despesa líquida com ativos financeiros de 5156 M€. Para 2018, encontra-se previsto um acréscimo das necessidades líquidas de financiamento no valor de 1568 M€ como resultado do aumento quer do défice orçamental do

subsetor Estado (cuja previsão é de 5532 M€), quer da aquisição líquida de ativos financeiros (6014 M€) (Tabela 4). Para a despesa com ativos financeiros em 2018 deverá contribuir: (i) dotações de capital no valor de 2467 M€, distribuídos pela Infraestruturas de Portugal, S.A. (1149 M€), EDIA (314 M€) e Metropolitano de Lisboa, E.P.E. (152 M€), bem como (ii) empréstimos a médio e longo prazo no valor de 4191 M€ concedidos ao Metro do Porto, S.A. (861 M€), ao Metropolitano de Lisboa, E.P.E. (468 M€), à PARUPS e PARVALOREM S.A. (416 M€), ao Fundo de Apoio Municipal (150 M€), entre outros.

**Tabela 4 – Necessidades líquidas de financiamento**  
(em milhões de euros)

	Jan		Exec. 2017	OE 2018	variação anual
	2017	2018			
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	<b>470</b>	<b>480</b>	<b>9978</b>	<b>11546</b>	<b>1568</b>
<b>Défi ce orçamental (sub-setor Estado)</b>	<b>487</b>	<b>236</b>	<b>4823</b>	<b>5532</b>	<b>710</b>
<i>Despesa com ativos financeiros</i>	10	306	6448	6777	330
<i>Empréstimos de médio e Longo Prazo</i>	0	306	1193	4191	2998
<i>Dotações de Capital</i>	10	0	5178	2467	-2711
<i>Outros</i>	0	0	77	119	43
<i>Receita com ativos financeiros</i>	36	63	1292	763	-529
<b>Despesa líquida com ativos financeiros</b>	<b>-26</b>	<b>243</b>	<b>5156</b>	<b>6014</b>	<b>858</b>

Fontes: DGO e cálculos da UTAO.

**15 A dívida direta do Estado apresentou um acréscimo em janeiro como resultado, sobretudo, da emissão sindicada da Obrigação do Tesouro a 10 anos.** No final de janeiro de 2018, a dívida direta do Estado situou-se em 238,8 mil M€, o que representa um aumento de 496 M€ face a dezembro de 2017 (Tabela 5). Para este acréscimo contribuiu a emissão sindicada da Obrigação do Tesouro a 10 anos no valor de 4,0 mil M€, apesar do decréscimo do stock de CEDIC (519 M€), da redução das contas margem em 284 M€, do reembolso parcial do empréstimo do FMI no valor de aproximadamente 0,8 mil M€ e da redução do stock de BT em 1690 M€. Adicionalmente registou-se um decréscimo de 67 M€ em termos homólogos, o primeiro desde fevereiro de 2016.

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

	jan/17	dez/17	jan/18	Variação (%)			Variação (M€)	
				mensal	homóloga	peso (%)	mensal	homóloga
Titulada	143 477	150 157	151 760	1,1	5,8	63,6	1 604	8 283
Curto prazo	20 824	20 103	17 894	-11,0	-14,1	7,5	-2 209	-2 931
Médio e longo prazo	122 653	130 054	133 867	2,9	9,1	56,1	3 813	11 214
Não titulada	27 546	31 051	30 853	-0,6	12,0	12,9	-1 998	3 307
Cert. de Aforro	12 799	11 941	11 990	-0,1	-6,8	5,0	-11	-869
Cert. do Tesouro	11 691	15 033	15 140	0,7	29,5	6,3	107	3 449
Outra	3 055	4 077	3 783	-7,2	23,8	1,6	-294	727
Assist. Financeira	67 803	57 056	56 147	-1,6	-17,2	23,5	-909	-11 657
<b>Total</b>	<b>238 826</b>	<b>238 263</b>	<b>238 760</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>	<b>496</b>	<b>-67</b>
Por memória:								
Transaccionável	137 426	145 512	147 635	1,5	7,4	61,8	2 123	10 209
Não Transaccionável	101 400	92 751	91 124	-1,8	-10,1	38,2	-1 626	-10 276
Euro	218 370	228 996	230 539	0,7	5,6	96,6	1 543	12 169
Não euro	20 456	9 267	8 223	-11,3	-59,8	3,4	-1 046	-12 235
Contas margem	1 938	528	244				-284	-1 694

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.

**16 Segundo o OE/2018, a despesa com juros da dívida pública em 2018 deverá aumentar.** Encontra-se previsto para 2018 uma despesa com juros e outros encargos de 7229 M€, o que representa um acréscimo de 1,4% face à despesa verificada em 2017 (Tabela 6). No entanto, aquando do OE/2018, não se encontrava previsto um reembolso antecipado ao FMI de 10 mil M€ em 2017 (estava projetado um reembolso de 8,4 mil M€), nem o comportamento evidenciado das taxas de juros da dívida nacional no mercado secundário, pelo que o valor da despesa com juros de dívida pública para 2018 poderá encontrar-se sobreorçamentado, sendo plausível uma revisão em baixa da despesa com juros de dívida pública. Em janeiro, essa despesa foi de 154 M€ suportada, sobretudo, pelo pagamento de juros no âmbito dos certificados de aforro e do tesouro, bem como do PAEF.

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

	Execução Janeiro		Tvh (%)	execução 2017	objectivo OE/2018
	2017	2018			
<b>Juros da dívida pública</b>	<b>162</b>	<b>146</b>	<b>-10,0</b>	<b>7 034</b>	<b>7 129</b>
Bilhetes do Tesouro	1	-3	-530,8	2	-36
Obrigações do Tesouro	16	0	-100,0	4 599	4 833
Empréstimos PAEF	28	26	-9,1	1 567	1 270
Certif. de Aforro e do Tesouro	114	116	1,6	669	761
CEDIC / CEDIM	0	1	85,4	18	5
Outros	2	6	274,5	179	296
<b>Comissões</b>	<b>19</b>	<b>9</b>	<b>-54,6</b>	<b>93</b>	<b>100</b>
Empréstimos PAEF	11	0	-	11	26
Outros	8	9	7,7	82	74
<b>Juros e outros encargos pagos</b>	<b>181</b>	<b>154</b>	<b>-14,7</b>	<b>7 127</b>	<b>7 229</b>
<b>Tvh (%)</b>	<b>21,6</b>	<b>-14,7</b>			<b>1,4</b>
Por memória:					
Juros recebidos de aplicações	-2	0	-86	-4	39
<b>Juros e outros encargos líquidos</b>	<b>179</b>	<b>154</b>	<b>-13,7</b>	<b>7 123</b>	<b>7 268</b>
<b>Tvh (%)</b>		<b>-13,7</b>			<b>2,0</b>

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

**17 Já em fevereiro, registou-se uma nova diminuição das taxas de juro da dívida pública portuguesa no mercado primário.** No dia 16 de fevereiro, a República Portuguesa colocou duas Obrigações do Tesouro via leilão (Tabela 7). A primeira, no valor de 490 M€ com maturidade a 4 anos, cuja procura atingiu os 946 M€, a uma taxa média de 0,577%, e a segunda, a 10 anos no valor de 821 M€, cuja procura se situou nos 1111 M€, a uma taxa de 2,046%, e que compararam positivamente com as últimas emissões de maturidade idêntica (Tabela 7). No que se refere a Bilhetes do Tesouro (Tabela 8), foram emitidos em fevereiro dois BT a 3 e a 11 meses. O BT a 3 meses, no valor de 300 M€, registou uma procura que atingiu os 1070 M€, a uma taxa média de -0,417%. O BT a 11 meses, registou uma procura de 1435 M€, tendo sido colocado 800 M€ a uma taxa média de -0,393% (Tabela 8).

**Tabela 7 – Obrigações do Tesouro**  
(em milhares de milhões de euros)

Instrumento	OT sindicato		OT Leilão	
	out/28	out/22	out/28	out/28
Maturidade				
Data da Transacção	10/jan	16/fev	16/fev	
Prazo	10 anos	4 anos	10 anos	
Montante Colocado (M€)	4000	490	821	
Montante de Procura (M€)	:	946	1111	
<b>Taxa média (%)</b>	<b>2,137</b>	<b>0,577</b>	<b>2,046</b>	
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	:	out/17	jan/18	
		0,916	2,137	

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**Tabela 8 – Bilhetes do Tesouro**  
(em milhares de milhões de euros)

Instrumento	Bilhetes do Tesouro			
	jul/18	jan/19	mai/18	jan/19
Maturidade				
Data da Transacção	17/jan	17/jan	21/fev	21/fev
Prazo	6 meses	12 meses	3 meses	11 meses
Montante Colocado (M€)	506	1 266	300	800
Montante de Procura (M€)	1 095	2 130	1 070	1 435
<b>Taxa média (%)</b>	<b>-0,425</b>	<b>-0,398</b>	<b>-0,417</b>	<b>-0,393</b>
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	nov/17	nov/17	out/17	out/17
	-0,400	-0,349	-0,389	-0,325

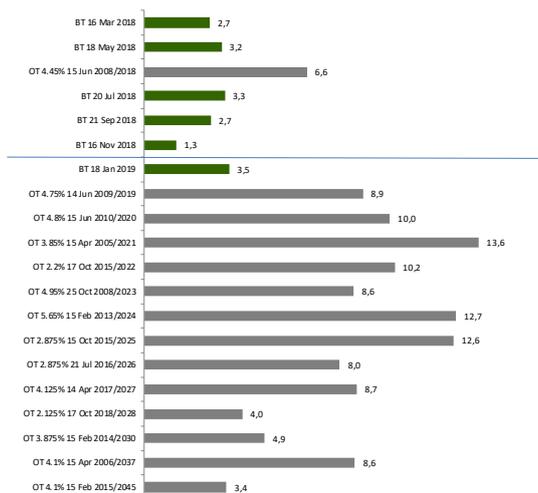
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**18 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>3</sup> Este reembolso corresponde a amortizações de capital que originalmente eram devidas entre maio e junho de 2021.

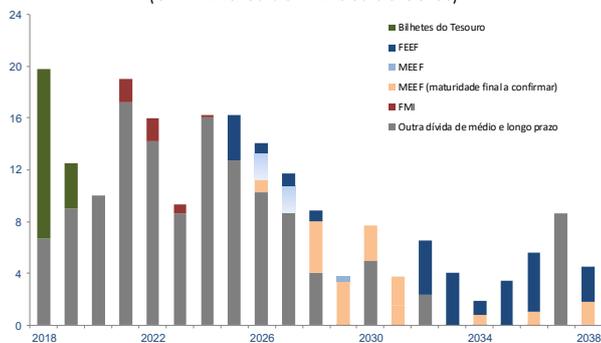
**19 Encontra-se previsto para junho a amortização de aproximadamente 6,6 mil M€ de títulos de dívida de médio e longo prazo.** Do stock total nominal de dívida pública detido em 31 de janeiro, será necessário amortizar durante o ano de 2018 os montantes de 6,6 mil M€ em Obrigações do Tesouro (no mês de junho) e 13,1 mil M€ em Bilhetes do Tesouro (nos meses de março, maio, julho, setembro e novembro). (Gráfico 8 e Gráfico 9).<sup>4</sup>

**Gráfico 8 – Perfil de amortização de Obrigações do Tesouro e Bilhetes do Tesouro a 28 de fevereiro 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 9 – Perfil de amortização**  
(em milhares de milhões de euros)



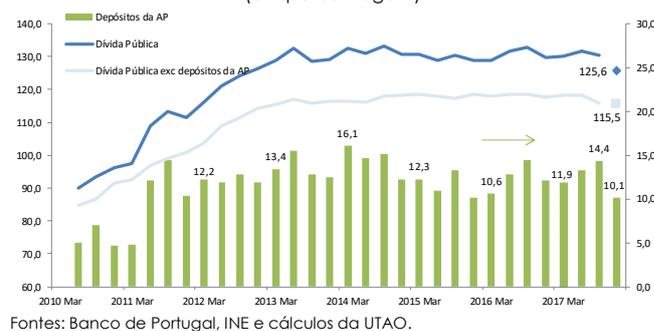
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

## Dívida pública na ótica de Maastricht<sup>5</sup>

**20 A dívida pública na ótica de Maastricht registou um decréscimo significativo em 2017.** Segundo os últimos dados disponíveis, a dívida pública na ótica de Maastricht situou-se em 242,6 mil M€ no final de 2017, o que constitui um aumento

de 1640 M€ face a 2016. Em percentagem do PIB a dívida pública atingiu 125,6% em dezembro de 2017, o que representa um decréscimo de 4,3 p.p. face ao verificado em 2016 (129,9% do PIB) e um rácio de valor inferior ao previsto para o final do ano pelo Ministério das Finanças (126,2% do PIB) no âmbito do OE/2018 (Gráfico 10). Para tal contribuiu, sobretudo, a revisão em alta do PIB nominal. Adicionalmente, 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 10,1% do PIB, uma redução de 2,1 p.p. face ao final de 2016.

**Gráfico 10 – Dívida pública na ótica de Maastricht**  
(em percentagem)



Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO.

<sup>3</sup> Direitos de Saque Especiais 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>4</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>5</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.