

Condições de mercado

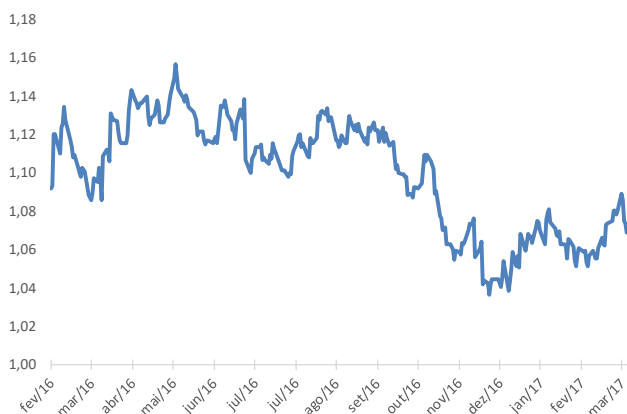
1 No mês de março verificou-se uma valorização dos índices acionistas na Europa, uma apreciação do euro face às principais moedas e uma descida do preço do petróleo.

Num contexto de diferentes decisões de política monetária, nomeadamente a subida das taxas de juro diretas pela Reserva Federal dos EUA e a manutenção na área do euro e no Reino Unido, registaram-se ganhos nos mercados acionistas europeus. Adicionalmente, a descida do preço do petróleo em euros foi mais acentuada devido à apreciação da moeda única europeia. No mercado da dívida soberana a longo prazo, registaram-se subidas ligeiras na área do euro e nos EUA.

2 O euro registou uma ligeira apreciação face às principais moedas entre o final de fevereiro e o final de março.

O euro apreciou-se face ao conjunto das principais moedas internacionais, dólar norte-americano (0,9%), libra esterlina (0,3%), iene japonês (0,6%) e franco suíço (0,5%). O euro atingiu em 27 de março um máximo (Gráfico 1) desde novembro de 2016 (EUR/USD=1,0889). Alguns analistas de mercado atribuem esta evolução à perda de confiança dos investidores na capacidade das autoridades norte-americanas em reformar o sistema fiscal, aumentar a despesa pública e alterar o sistema de saúde.

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



Fonte: BCE.

3 Nos principais mercados acionistas europeus verificaram-se ganhos, num contexto de política monetária acomodatória.

Na Europa registaram-se ganhos nos índices Euro Stoxx 50 (4,8%), DAX (4%) e CAC (5,4%), o que reforça os ganhos do mês anterior e encontra-se influenciado pelo carácter acomodatório da política monetária do BCE. Nos EUA, entre o final de fevereiro e de março verificou-se uma descida moderada dos índices Dow Jones Industrial (-0,7%) e S&P 500 (-0,04%), mas uma subida do índice Nasdaq (1,5%).

4 Nos EUA, o comité de política monetária da Reserva Federal (FOMC) subiu o intervalo de referência para a taxa de juro dos Fed funds, em linha com o esperado pelo mercado.

No comunicado sobre a decisão de subida da taxa de juro dos Fed funds em 0,25 p.p. para o intervalo 0,75% - 1,00%, foi salientada a melhoria do mercado de trabalho e da atividade económica, bem como a subida da taxa de inflação para o objetivo de 2%. De referir que os agentes esperam subidas adicionais ao longo do ano 2017.

5 No Reino Unido, verificou-se uma valorização do índice bolsista Footsie e uma depreciação da libra esterlina face ao euro, num contexto político no qual se procedeu ao pedido formal para a saída do Reino Unido da União Europeia.

No dia 29 de março o Governo ativou o artigo 50 do Tratado de Lisboa com vista à saída do Reino Unido da União Europeia. Adicionalmente, na reunião de política monetária o Banco de Inglaterra decidiu manter a taxa de juro direta em 0,25% e decidiu por unanimidade manter o programa de compras de obrigações do setor privado em 10 mil M€, bem como manter o stock de compras de obrigações soberanas do Reino Unido em 435 mil M€.

6 Na área do euro, o BCE decidiu manter as taxas de juro diretas na reunião de política monetária.

Na reunião de 9 de março o BCE manteve as taxas de juros de referência: 0% para as operações principais de refinanciamento, bem como em -0,40% e 0,25% para as facilidades permanentes de depósito e de cedência de liquidez, respetivamente. Adicionalmente, no âmbito dos instrumentos não convencionais de política monetária, nomeadamente do programa de compras de ativos, as aquisições a um ritmo mensal de 80 mil M€ terminavam em março, sendo que a partir de abril de 2017 as compras líquidas de ativos prosseguirão a um ritmo mensal de 60 mil M€ até ao final de dezembro de 2017, ou até mais tarde se necessário, até que considere que se verifica um ajustamento sustentado da trajetória de inflação, compatível com o seu objetivo.

7 O BCE divulgou as projeções para a área do euro, apresentando uma revisão em alta do crescimento económico.

A projeção de crescimento do PIB real para 2017 é de 1,8%, refletindo uma revisão em alta de 0,1 p.p. em relação à projeção de dezembro de 2016 (Tabela 1). Relativamente à taxa de inflação, também se verificou uma revisão em alta de 1,3% para 1,7%, pelo que será mais próximo do objetivo do BCE para a taxa de inflação. Para estas revisões em alta face a dezembro de 2016 contribuíram a recuperação económica mundial, a resiliência da procura interna, a política monetária acomodatória, a melhoria do mercado de trabalho, bem como o recente aumento do preço do petróleo.

Tabela 1 – Previsões do BCE para a área do euro
(em taxa de variação anual)

	Projeção do BCE (Mar. 2017)				Projeção do Eurosistema (Dez. 2016)			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
PIB	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6
Inflação	0,2	1,7	1,6	1,7	0,2	1,3	1,5	1,7

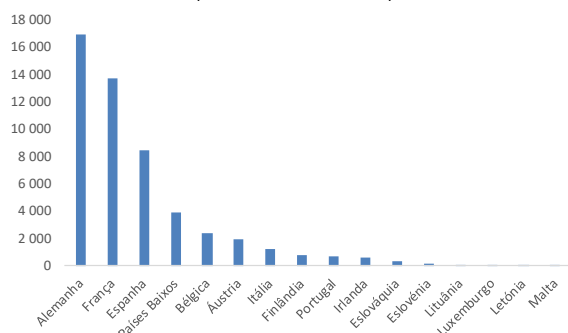
Fonte: BCE.

8 Em março de 2017, o BCE comprou no âmbito do programa de compra de ativos do setor público (Public Sector Purchase Programme, PSPP) 68,8 mil M€ de títulos de dívida pública.

Durante o mês de março, as compras concentraram-se essencialmente em títulos de dívida pública da Alemanha, França e Espanha (Gráfico 2). Quanto aos títulos de dívida pública portuguesa, o montante de compras efetuado pelo BCE em março situou-se em 663 M€, montante próximo dos meses anteriores de 2017, mas significativamente abaixo da média mensal de 1023 M€ para todo o período do programa. O montante acumulado de títulos de dívida pública portuguesa comprados no âmbito do PSPP desde o início do programa foi de 26 617 M€, sendo a maturidade média desses títulos em março de 2017 de 9,19 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 fevereiro
(em milhões de euros)



Fonte: BCE

9 Nos mercados obrigacionistas da área do euro registou-se uma subida moderada das taxas de rentabilidade de longo prazo, com variações distintas nos diferenciais das taxas de rentabilidade face ao título alemão. Em março verificou-se um aumento moderado das taxas de rentabilidade a 10 anos nos países da área do euro (Tabela 2). Relativamente ao diferencial em relação à taxa de rentabilidade do *Bund* alemão, verificaram-se ligeiros aumentos para os títulos da Bélgica e Itália, bem como ligeiras descidas para Irlanda, Portugal, França e Espanha (Tabela 3).

Tabela 2 – Taxas de rentabilidade 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	28/fev/17	31/mar/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	3,9	4,0	0,1	0,2
Itália	1,9	1,6	1,3	1,2	1,2	1,8	2,1	2,3	0,2
Espanha	1,6	1,8	1,2	0,9	1,4	1,6	1,7	0,0	0,3
Irlanda	1,2	1,1	0,5	0,3	0,7	0,9	1,0	0,1	0,2
França	0,8	1,0	0,2	0,2	0,7	0,9	1,0	0,1	0,3
Bélgica	0,8	1,0	0,2	0,1	0,5	0,7	0,8	0,1	0,3
Alemanha	0,5	0,6	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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

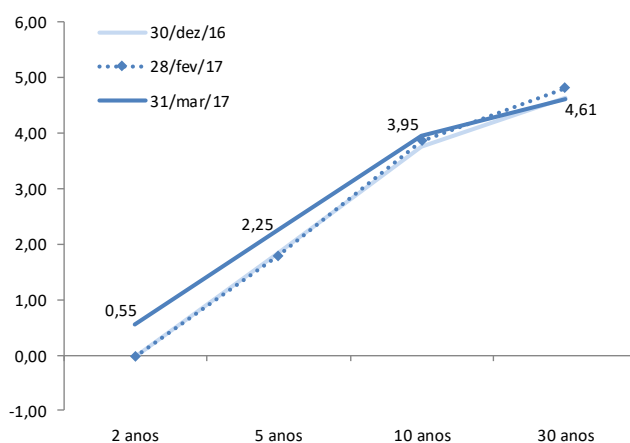
	30/dez/14	30/dez/15	30/jun/16	30/set/16	30/dez/16	28/fev/17	31/mar/17	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	212	188	312	343	354	365	363	-2	9
Irlanda	70	52	64	44	54	67	66	-1	12
França	28	36	31	31	48	68	64	-4	16
Bélgica	28	34	36	25	32	50	52	2	19
Itália	134	97	139	131	161	187	198	11	38
Espanha	106	114	129	100	118	143	133	-10	15

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO

10 A Standard & Poor's (S&P) manteve a notação de risco de crédito sobre a dívida pública portuguesa. A agência de notação financeira S&P manteve a notação de crédito da dívida soberana portuguesa em BB+, representando investimento especulativo, com perspetiva estável e conservando a notação atribuída em setembro de 2015. Para esta decisão contribuiu positivamente a consolidação orçamental em curso, as melhorias no perfil de maturidades da dívida pública, bem como a política acomodatória do BCE. No entanto, permanecem constrangimentos decorrentes do elevado endividamento externo do setor público e privado, bem como a situação frágil do sistema bancário, a qual dificulta as melhorias da transmissão da política monetária. Relativamente ao crescimento económico, a S&P prevê uma aceleração em 2017 para 1,6%, explicado pelo contributo da procura interna e do aumento das exportações.

11 A Comissão Europeia (CE) divulgou o relatório sobre a quinta monitorização pós-programa, assinalando constrangimentos que persistem na economia portuguesa. A CE destacou a aceleração do crescimento económico face à monitorização anterior. No entanto, de referir alguns constrangimentos: riscos orçamentais decorrentes de eventuais medidas de apoio ao setor bancário; a implementação de reformas estruturais no domínio orçamental a um ritmo lento; a fragilidade da situação do setor bancário; bloqueios estruturais em áreas chave que dificultam a competitividade e a atração de investimento; a vulnerabilidade ao aumento dos custos de financiamento da dívida pública; e progressos limitados no âmbito da implementação das recomendações específicas de 2016 em matéria orçamental, no âmbito do Semestre Europeu.

Gráfico 3 – 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

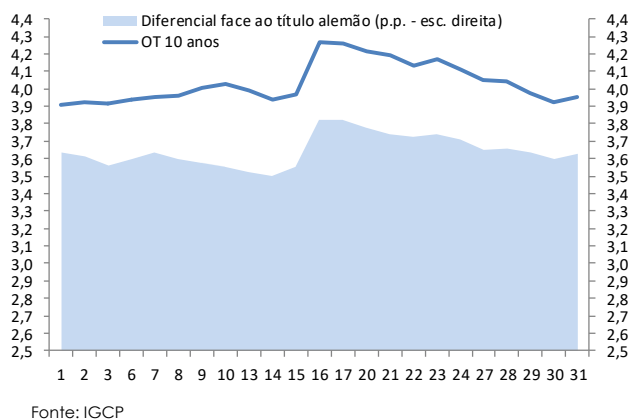
12 A República de Portugal efetuou através de leilão a emissão de Obrigações do Tesouro (OT) com maturidade a 3 e 9 anos. No leilão do título OT 4,8% 15jun2020 foi colocado um montante de 500 M€ na fase competitiva com taxa de rentabilidade da colocação de 1,216%. Relativamente ao título OT 2,875% 21jul2026, o montante colocado foi de 612 M€ na fase competitiva, sendo a taxa de rentabilidade da colocação de 3,950%. De referir que o montante total da procura conjunta dos dois leilões do dia 8 de março situou-se em 2452 M€.

13 Adicionalmente, foram emitidos Bilhetes do Tesouro (BT) com maturidades a 6 e 12 meses, sendo as taxas de rentabilidade negativas e inferiores às verificadas para as mesmas maturidades em janeiro passado. No dia 15 de março foram realizados dois leilões para os títulos BT 22set2017 e BT 16mar2018, sendo os montantes colocados na fase competitiva de 250 M€ e 1000 M€, respetivamente. As taxas de rentabilidade ponderadas situaram-se em -0,158% e -0,112%, respetivamente. O montante total da procura conjunta situou-se em 2887 M€. De destacar que nos dois leilões em março, quando comparados com os leilões em janeiro com maturidades idênticas, os BT foram emitidos com taxas de rentabilidade inferiores, mas com montantes de colocação mais baixos.

14 No mercado a retalho, foram emitidas Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável (OTRV) com maturidade a 5 anos. A República portuguesa anunciou uma oferta pública de subscrição ao público em geral a decorrer entre 27 de março e 7 de abril. Por decisão do IGCP em 31 de março, o montante de colocação foi alterado de 500 M€ para 1000 M€. O pagamento do cupão semestral tem implícita uma taxa de juro

bruta que corresponde à Euribor 6 meses acrescida de um spread de 1,9%, sendo que no conjunto não poderá ser inferior a 1,9%.

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



15 O índice acionista PSI-20 registou uma valorização significativa, atingindo no final de março um máximo desde maio de 2016. Entre o final de fevereiro e o de março o índice PSI 20 valorizou-se 7,7%, o que permitiu superar os 5000 pontos pela primeira vez desde 5 de maio de 2016. Para a evolução mensal destaca-se o contributo do setor energético devido à empresa EDP Renováveis, cuja cotação aumentou essencialmente devido ao lançamento de uma OPA pela EDP-Energias de Portugal com preço de oferta de 6,80€, e à REN devido à distribuição de dividendos de 2016. Relativamente ao setor financeiro, destaca-se a subida da cotação do BCP devido sobretudo ao sucesso do aumento de capital e do reembolso de capital ao Estado (CoCos).

16 O Banco de Portugal e o Conselho das Finanças Públicas efetuaram revisões em alta para o crescimento económico real em 2017. O Banco de Portugal divulgou as projeções para a economia portuguesa, revendo em alta o crescimento do PIB real e da taxa de inflação para 1,8% e 1,6%, respetivamente (Tabela 4). Para esta revisão contribuiu o dinamismo da economia no final de 2016 e início de 2017 que foi superior ao projetado anteriormente, bem como o impacto favorável das hipóteses externas. Relativamente ao Conselho das Finanças Públicas, o cenário de políticas inariantes apresenta um crescimento real revisto de 1,3% para 1,7% (Tabela 5) devido ao contributo da formação bruta de capital fixo e da aceleração das exportações, o que reflete a aceleração significativa da atividade económica na segunda metade de 2016.

Tabela 4 – Previsões do Banco de Portugal para a economia portuguesa
(em taxa de variação anual)

	Projeção de março 2017				Projeção de dezembro 2016			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
PIB	1,4	1,8	1,7	1,6	1,2	1,4	1,5	1,5
Inflação	0,6	1,6	1,5	1,5	0,8	1,4	1,5	1,5

Fonte: BdP

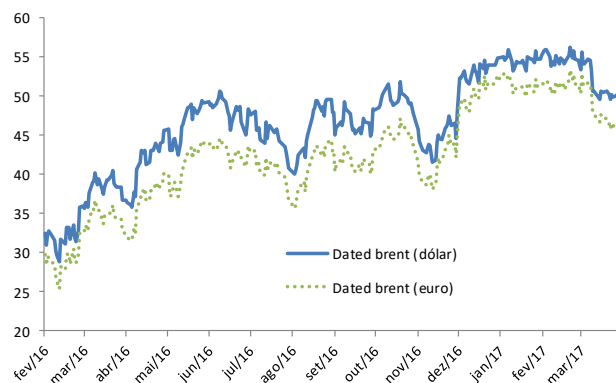
Tabela 5 – Cenário do Conselho das Finanças Públicas para a economia portuguesa
(em taxa de variação anual)

	Projeção de março 2017						Projeção de setembro 2016				
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020
PIB	1,4	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,0	1,3	1,5	1,5	1,4
Deflador do PIB	1,6	1,3	1,4	1,6	1,7	1,8	1,4	1,1	1,0	1,1	1,4

Fonte: CFP

17 O preço do petróleo desceu entre o final de fevereiro e o final de março, sendo a descida mais acentuada em euros. O preço do petróleo situou-se em 48,83 EUR/barril no final de março, o que corresponde a uma descida de 3% face ao mês anterior (Gráfico 5), tendo-se registado no dia 22 de março o preço mínimo desde o final de novembro. Em dólares, a descida em março situou-se em 2,2% (52,20 USD/barril). Para esta evolução descendente contribuiu essencialmente o aumento da produção nos EUA a partir do xisto visto que este tipo de produção se torna viável com o preço a aproximar-se dos 50 USD/barril, bem como devido aos aumentos de eficiência da produção neste setor.

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



Fonte: Thomson Reuters.

Dívida direta do Estado

18 Nos primeiros dois meses, apesar do acréscimo do défice orçamental do Estado, as necessidades líquidas de financiamento do Estado foram inferiores às verificadas no período homólogo. As necessidades líquidas de financiamento do Estado nos dois primeiros meses de 2017 atingiram 977 M€, o que representa um decréscimo de 151 M€ face ao período homólogo (Tabela 6). Para esta evolução contribuiu o decréscimo da despesa líquida com ativos financeiros (de 73 M€ em 2016 para -159 M€ em 2017), apesar do acréscimo do défice orçamental do Estado (de 1054 M€ em 2016 para 1135 M€ em 2017). A receita de ativos financeiros de 754 M€ é explicada pelo reembolso ao Estado da última tranche das obrigações de capital contingente por parte do BCP (CoCos), no valor de 700 M€ e pela amortização de empréstimos por parte da Administração Local (10,6 M€) e da Região Autónoma dos Açores (7,5 M€), no âmbito do Acordo de Assistência Financeira. Em sentido oposto, a despesa do Estado com ativos financeiros nos dois primeiros meses ascendeu a 596 M€, repartindo-se, essencialmente, por dotações de capital atribuídas à Infraestruturas de Portugal, S.A. (460 M€), à Transtejo – Transportes Tejo, S.A. (65,8 M€) e ao Metropolitano de Lisboa, E.P.E. (47,4 M€).

Tabela 6 – Necessidades líquidas de financiamento
(em milhões de euros)

	Jan	Feb	Jan-Fev		Exec. 2016	2017
	2016	2016	2016	2017		
Necessidades líquidas de financiamento	470	507	1127	977	8325	12422
Défice orçamental (sub-setor Estado)	495	640	1054	1135	6157	6639
Despesa com ativos financeiros	10	586	83	596	3112	-
Receita com ativos financeiros	36	719	10	754	944	-
Despesa líquida com ativos financeiros	-26	-133	73	-159	2169	5783

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

19 Em fevereiro a dívida direta do Estado registou um acréscimo mensal, refletido sobretudo em Obrigações do Tesouro. Em fevereiro, a dívida direta do Estado fixou-se em 240,5 mil M€, o que representa um aumento de 14 mil M€ em termos homólogos e de 1,7 mil M€ em termos mensais (Tabela 7).¹ Esta evolução tem subjacente a emissão líquida de títulos de dívida de médio e longo prazo, com um acréscimo de 14,4 mil M€ em termos homólogos e de 2,8 mil M€ em termos mensais. Ao nível dos instrumentos financeiros, o acréscimo referido foi suportado pelos leilões de Obrigações do Tesouro realizados em fevereiro no valor de 1,3 mil M€, apesar das recompras bilaterais das OT com maturidade em outubro de 2017 e em junho de 2018 num montante total de 232 M€, e, da amortização parcial de um MTN no valor de 54 M€. Relativamente à dívida titulada de curto-prazo, registou-se um aumento de BT em 1,3 mil M€ no mês de fevereiro. Por seu turno, o stock de dívida não titulada aumentou 433 M€ em termos mensais (3,8 mil M€ em termos homólogos), sendo que o saldo de Certificados de Aforro diminuiu 165 M€. Em contrapartida, o stock de Certificados do Tesouro aumentou 375 M€. Em fevereiro registou-se também uma nova parcela de reembolso antecipado do empréstimo do FMI, no valor de 1,7 mil M€, o que permitiu que a dívida total no âmbito do PAEF se situasse em 66,3 mil M€ no final de fevereiro. Por último, as contrapartidas das contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros aumentaram 97 M€. De salientar que a dívida após coberturas cambiais ascendeu a 238,2 mil M€.

Tabela 7 – Dívida Direta do Estado
(stock em final de período, em milhões de euros)

	fev/16	jan/17	fev/17	Variação (%)			Variação (M€)	
				mensal	homóloga	peso (%)	mensal	homóloga
Titulada	131 931	143 477	146 287	2,0	10,9	60,8	2 810	14 355
Curto prazo	20 445	20 824	22 556	8,3	10,3	9,4	1 731	2 111
Médio e longo prazo	111 487	122 653	123 731	0,9	11,0	51,4	1 078	12 245
Não titulada	24 210	27 546	27 978	1,6	15,6	11,6	433	3 768
Cert. Aforro	12 853	12 799	12 635	-1,3	-1,7	5,3	-165	-219
Cert. do Tesouro	8 478	11 691	12 066	3,2	42,3	5,0	375	3 588
Outra	2 879	3 055	3 277	7,3	13,8	1,4	222	398
Assist. Financeira	70 379	67 803	66 284	-2,2	-5,8	27,6	-1 520	-4 095
Total	226 521	238 826	240 549	0,7	6,2	100,0	1 723	14 028
Por memória:								
Transaccionável	125 932	137 426	139 785	1,7	11,0	58,1	2 358	13 853
Não Transaccionável	100 588	101 400	100 764	-0,6	0,2	41,9	-636	-176
Euro	203 398	218 370	221 550	1,5	8,9	92,1	3 180	18 152
Não euro	23 122	20 456	20 692	1,2	-10,5	8,6	236	-2 430
Contas margem	1 757	1 938	2 035	:	:	:	97	278

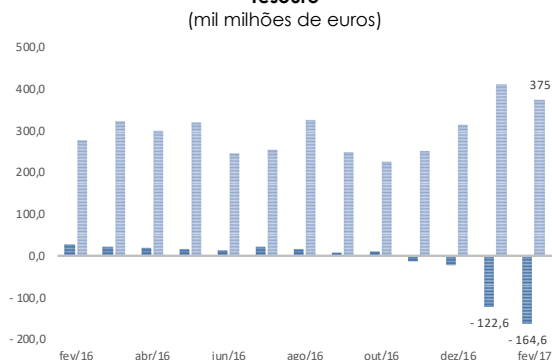
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: Os saldos em dívida (incluindo os empréstimos do PAEF) encontram-se ao valor nominal (exceto os instrumentos emitidos a desconto que se encontram ao valor descontado), valorizados à taxa de câmbio do final do período.

20 O stock de Certificados de Aforro registou em fevereiro o quarto mês consecutivo de queda. Em fevereiro de 2017, o stock de Certificados de Aforro atingiu 12,6 mil M€, o que representa um decréscimo mensal de 1,3% (Gráfico 6), o quarto mês consecutivo de queda em termos mensais. Mais do que compensando a referida redução, o stock de Certificados do Tesouro aumentou 3,2% tendo ascendido a 12,1 mil M€.

21 A despesa com juros e outros encargos da dívida direta do Estado diminuiu nos primeiros dois meses de 2017. A despesa com juros e outros encargos da dívida direta do Estado atingiu 1388 M€ nos primeiros dois meses do ano, o que representa um decréscimo de 3,2% face ao período homólogo, sendo que a previsão para o ano como um todo é a de um aumento de 2,0% (Tabela 8). Merece destaque o pagamento dos juros referentes às OT no valor de 1012 M€, valor similar ao efetuado no ano passado. Em contrapartida, a despesa com juros relativos ao empréstimo do PAEF diminuiu 16,1%, fixando-se em 186 M€ (foi de 221 M€ nos primeiros dois meses de 2016), em parte resultante do reembolso antecipado de parte do empréstimo do FMI. A despesa com juros dos Certificados de Aforro e do Tesouro aumentou 5,5% para um total de 165 M€, o

que contrasta com a previsão de redução de -14,1% para o ano como um todo. Por seu turno, o pagamento de juros referentes a Bilhetes do Tesouro e a Outros instrumentos de dívida, nomeadamente Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável teve montantes inexpressivos.

Gráfico 6 – Variação mensal do Stock de Certificados de Aforro e do Tesouro



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Tabela 8 – Despesa com juros e outros encargos da dívida
(em milhões de euros)

	Execução		Tvh (%)	2016	Objectivo OE-2017	Tvh (%) OE/2017	Grau de Execução (%)
	2016	2017					
Juros da dívida pública	1 415	1 369	-3,3	7 282	7 453	2,4	18,4
Bilhetes do Tesouro	4	1	-85,6	9	9	-4,9	7,3
Obrigações do Tesouro	1 082	1 012	:	4 544	4 793	5,5	21,1
Empréstimos PAEF	221	186	-16,1	1 846	1 806	-2,1	10,3
Certif. de Aforro e do Tesouro	156	165	5,5	792	680	-14,1	24,2
CEDIC / CEDIM	9	3	-71,5	24	14	-42,5	18,2
Outros	-58	3	-104,6	67	151	124,6	1,8
Comissões	18	19	5,1	99	80	-18,9	23,9
Empréstimos PAEF	6	11	:	16	2	-87,4	550,4
Outros	12	8	-34,0	83	78	-5,7	10,4
Juros e outros encargos pagos	1 433	1 388	-3,2	7 380	7 533	2,1	18,4
Tvh (%)			-3,2	3,9	2,0		
Por memória:							
Juros recebidos de aplicações	-2	-1	-59	-4	-9		
Juros e outros encargos líquidos	1 431	1 387	-3,1	7 376	7 546	2,3	18,4
Tvh (%)			-3,1	4,0			

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

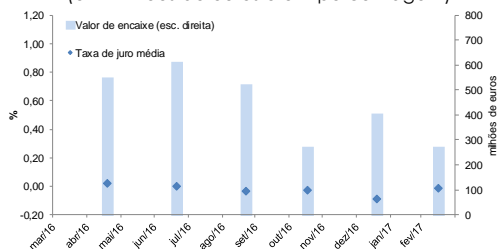
22 Já em março, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a seis e a doze meses e OT a 3, e 9 anos. No dia 15 de março, a República Portuguesa colocou dois BT via leilão. O primeiro, no valor de 250 M€ com maturidade a 6 meses, cuja procura superou 955 M€, a uma taxa média de -0,128%, e o segundo, a 12 meses no valor de 1056 M€, cuja procura se situou nos 1,9 mil M€, a uma taxa de -0,112%. De referir que em ambos os casos a taxa de juro de colocação foi superior à obtida na última operação de maturidade comparável (Tabela 9, Gráfico 7 e Gráfico 8). Adicionalmente realizaram-se duas emissões de OT no dia 8 de março, uma com maturidade em 2020, a uma taxa de 1,216%, no valor de 508 M€ e outra com maturidade em 2026 a uma taxa de 3,95%, no montante de 651 M€.

Tabela 9 – Emissão de Bilhetes do Tesouro e Obrigações de Tesouro em março

Instrumento	Bilhetes do Tesouro		OT	
	set/17	mar/18	jun/20	jul/26
Maturidade	6 meses	12 meses	3 anos	9 anos
Data da Transacção	15/mar	15/mar	08/mar	08/mar
Prazo	6 meses	12 meses	3 anos	9 anos
Montante Colocado (M€)	250	1 056	508	651
Montante de Procura (M€)	955	1 932	1 355	1 097
Taxa média (%)	-0,128	-0,112	1,216	3,950
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	jan/17	fev/17	:	jun/16
	-0,091	-0,018	:	2,86

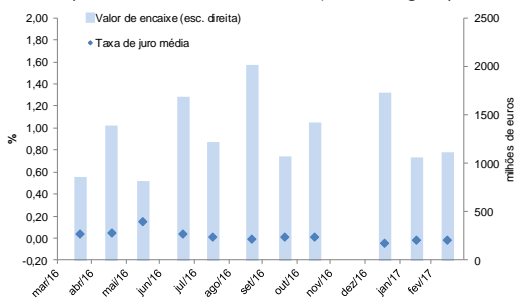
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



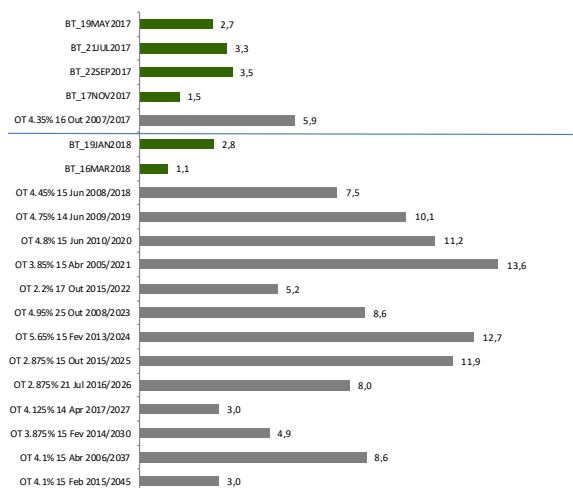
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



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

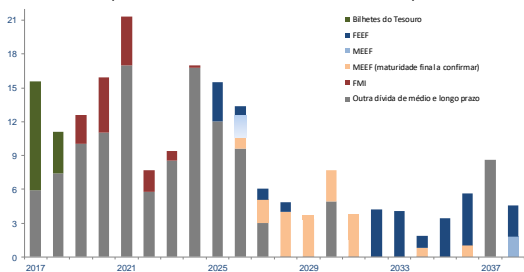
23 Foi anunciada a colocação junto do público em geral de uma nova emissão de Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável.

O IGCP anunciou que a República Portuguesa vai emitir uma nova OTRV em abril com um valor nominal de 1000 M€. As OTRV serão colocadas através de oferta pública a decorrer entre o dia 27 de março e 7 de abril 2017. Estas obrigações têm pagamento de juros, semestral e postecipadamente, a 12 de abril e a 12 de outubro de cada ano, calculados a uma taxa de juro variável e igual à Euribor 6 meses acrescida de 1,90%, tendo como maturidade o dia de 12 de abril de 2022.²

24 Encontra-se previsto para 2017 a amortização de Obrigações do Tesouro no valor de 5,9 mil M€.

Em 2017 encontra-se projetado, salvo novas emissões, a amortização de 16 mil M€, designadamente de 9,7 mil M€ em BT (em valor nominal, incluindo títulos detidos pelo fundo de regularização da dívida pública) em maio, julho, setembro e novembro; e de 5,9 mil M€ de OT com maturidade em outubro de 2017 (Gráfico 10).

Gráfico 9 – Perfil de amortização em março de 2017
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Dívida pública na ótica de Maastricht³

25 Na ótica de Maastricht, a dívida pública voltou a aumentar em fevereiro, em termos nominais.

Segundo o Banco de Portugal, a dívida pública na ótica de Maastricht em fevereiro de 2017 ascendeu a 243,5 mil M€, o que representa um acréscimo de 0,7 mil M€ face ao registado em janeiro. Em termos homólogos registou-se um aumento de 11,9 mil M€. Relativamente à dívida líquida de depósitos da administração central observou um decréscimo, fixando-se em 223,4 mil M€.

26 Para 2017 encontra-se prevista uma redução da dívida pública em percentagem do PIB.

Para 2016, tanto a Comissão Europeia como o FMI previram recentemente um rácio da dívida pública no PIB de 130,5% e de 130,8%, respetivamente, previsões essas que foram superiores àquela que se veio a verificar (130,4%). Em sentido contrário, o Ministério das Finanças previu um rácio de 129,7% do PIB, o qual se revelou inferior ao recentemente apurado (Tabela 10). No que se refere a 2017, todas as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida no PIB, nomeadamente: a Comissão Europeia prevê 128,9%, o FMI 129,9% e o Ministério das Finanças 128,3% do PIB.

Tabela 10 – Previsões para a dívida pública
(em percentagem do PIB)

	2016	2017
FMI	130,8	129,9
Comissão Europeia	130,5	128,9
Ministério das Finanças	129,7	128,3

Fontes: Comissão Europeia (Projeções de Inverno), FMI (*Fifth Post-Program Monitoring Mission*) e Ministério das Finanças (OE/2017).

² As OTRV são valores mobiliários emitidos pela República Portuguesa, representada pelo IGCP, E.P.E., sob a forma escritural e ao portador, denominados em euros, com valor nominal unitário de mil euros.

³ 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.