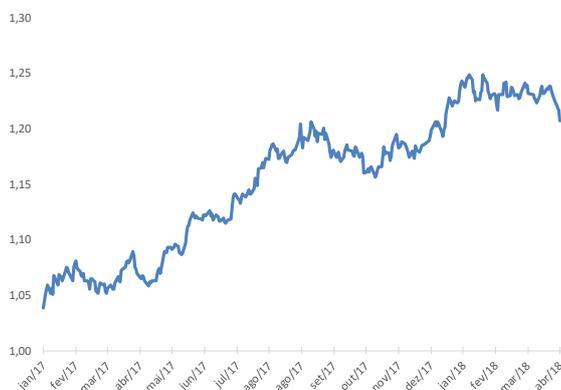


Condições de mercado

1 No mês de abril verificou-se uma subida do preço do petróleo, uma valorização dos principais índices bolsistas, bem como um aumento ligeiro das taxas de rentabilidade de dívida soberana na área do euro. O preço do petróleo em dólares subiu para um máximo desde novembro de 2014, refletindo alguns receios decorrentes do conflito na Síria. Relativamente ao mercado acionista, verificou-se uma subida generalizada nos principais mercados bolsistas: Eurostoxx50 6,2%, S&P500 0,3%, Dow Jones Industrial 2,2%, Footsie100 6,4% e Nikkei 6,2%. As taxas de rentabilidade da dívida pública na área do euro subiram ligeiramente, mas continuam num nível historicamente baixo. Relativamente ao crescimento económico mundial, o FMI efetuou uma revisão em alta para o biénio 2018-2019 face às previsões efetuadas em outubro de 2017, refletindo um contexto de condições financeiras favoráveis.

2 No mercado cambial, o euro depreciou-se face ao dólar norte-americano entre o final de março e o final de abril, mas apreciou-se relativamente à generalidade das moedas. O euro depreciou-se 2% em relação ao dólar dos Estados Unidos (Gráfico 1), sendo que para esta variação contribuiu a decisão de manutenção da política monetária acomodatória do BCE, tendo atingido no dia 27 de abril um mínimo (1,207 EUR/USD) desde janeiro de 2018. Contudo, o euro registou uma apreciação face à libra esterlina de 0,5% entre o final de março e o final de abril.

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

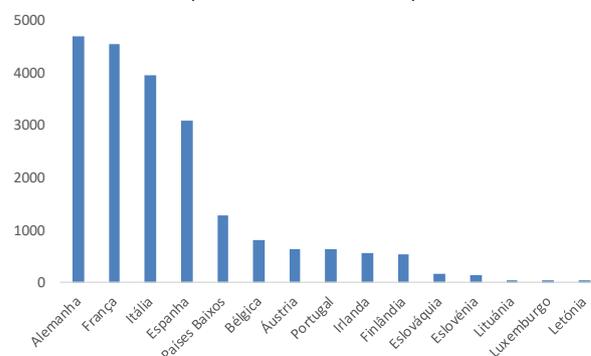


Fonte: BCE.

3 O Conselho de Governadores do BCE decidiu manter as taxas de juro diretores. Na reunião de política monetária de 26 de abril o BCE manteve as taxas de juro de referência em 0,00%, 0,25% e -0,40%, respetivamente, para as operações principais de refinanciamento, facilidade permanente de empréstimos e facilidade permanente de depósitos. No comunicado da decisão de política monetária, o BCE continua a referir que o montante de compras líquidas de ativos será de 30 mil M€ até pelo menos setembro de 2018. Com efeito, o BCE pretende alcançar um ajustamento sustentado da evolução da taxa de inflação para um nível consistente com o objetivo de política monetária.

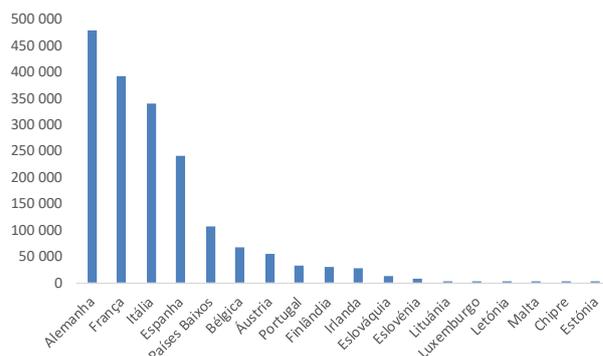
4 Durante o mês de abril de 2018, o montante de compras líquidas de títulos, no âmbito da política monetária não convencional, relativas ao programa alargado de compras de ativos ficou em linha com o objetivo mensal definido pelo BCE. No mês de abril, as compras líquidas do BCE no âmbito do programa alargado de compra de ativos (*Expanded Asset Purchase Programme, APP*) situaram-se em 30,581 mil M€, mantendo-se em linha com o objetivo da decisão de política monetária. Quanto ao principal instrumento, o programa de compras do setor público (*Public Sector Purchase Programme, PSPP*), o montante de compras líquidas foi de 23,631 mil M€ para o conjunto de títulos de dívida pública e de entidades supranacionais. O montante de compras efetuado em abril reflete a decisão de política monetária de 26 de outubro de 2017, na qual o BCE definiu a redução do montante mensal de compras líquidas a partir de janeiro de 2018 de 60 mil M€ para 30 mil M€. Quanto aos valores 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), mantendo-se em linha com a proporção dos valores líquidos acumulados desde o início do programa em março de 2015. Relativamente aos títulos de dívida pública portuguesa, o valor de compras efetuado foi de 663 M€, sendo o montante acumulado desde o início do programa de 33 099 M€, cuja maturidade média dos é de 8,16 anos.

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



Fonte: BCE.

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



Fonte: BCE.

5 Nos Estados Unidos, a divulgação das atas relativas à reunião de março evidenciou unanimidade dos membros do Comité de Política Monetária da Reserva Federal (FOMC) sobre o crescimento económico e a subida da inflação. A decisão sobre a subida das taxas de juro de referência em março foi baseada no fortalecimento do crescimento económico, bem como na subida da inflação ao longo dos próximos meses. Com efeito, nos mercados existe uma expectativa de subida das taxas dos *fed funds* nas próximas reuniões de política monetária de junho e setembro.

6 No mercado de dívida soberana da área do euro verificou-se uma subida ligeira das taxas de rentabilidade.

As taxas de rentabilidade com maturidade a 10 anos apresentaram uma ligeira subida para a generalidade dos países (Tabela 1), permanecendo em níveis historicamente baixos. Relativamente ao diferencial face ao título de dívida pública da Alemanha, verificaram-se ligeiras variações (Tabela 2). Quanto à dívida pública com maturidade a 2 e 5 anos, também se verificou uma subida generalizada das taxas de rentabilidade.

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

	30/dez/15	30/dez/16	30/jun/17	29/set/17	29/dez/17	29/mar/18	30/abr/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	1,6	1,7	0,1	-0,2
Itália	1,6	1,8	2,2	2,1	2,0	1,8	1,8	0,0	-0,2
Espanha	1,8	1,4	1,5	1,6	1,6	1,2	1,3	0,1	-0,3
Irlanda	1,1	0,7	0,9	0,7	0,7	0,9	1,0	0,1	0,3
França	1,0	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,1	0,0
Bélgica	1,0	0,5	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	0,1	0,2
Alemanha	0,6	0,2	0,5	0,5	0,4	0,5	0,6	0,1	0,1

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/set/17	29/dez/17	29/mar/18	30/abr/18	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	188	354	255	190	149	110	110	0	-38
Irlanda	52	54	40	27	24	41	40	-1	17
França	36	48	35	28	36	22	23	0	-13
Bélgica	34	32	33	26	20	27	26	-1	5
Itália	97	161	169	164	158	129	123	-6	-36
Espanha	114	118	106	114	113	66	72	6	-42

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

7 No mercado de dívida soberana, Portugal efetuou a abertura de uma linha de Obrigações do Tesouro com maturidade de 15 anos através de uma emissão sindicada.

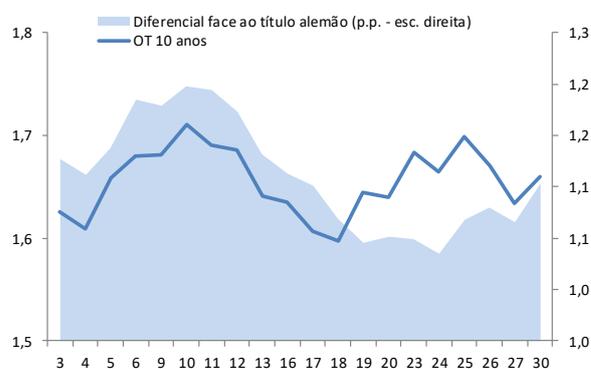
No dia 11 de abril Portugal efetuou a emissão de uma nova linha de Obrigações do Tesouro de longo prazo através de um sindicato bancário no montante de 3 mil M€, sendo que a maturidade foi de 15 anos (OT 2,250% 18abr2034).¹ A taxa de juro implícita para os investidores finais situou-se em 2,325%. De referir que se trata da segunda emissão sindicada em 2018, sendo que a primeira foi em janeiro no montante de 4 mil M€, cuja maturidade foi de dez anos.

8 No mercado monetário, Portugal emitiu Bilhetes do Tesouro com maturidade 3 meses e 11 meses. No dia 20 de abril Portugal emitiu Bilhetes do Tesouro no montante total de 1250 M€ relativos aos títulos BT20jul2018 e BT22mar2019, sendo a taxa de juro média ponderada implícita

de -0,430% e -0,389%, respetivamente. Este nível de taxas de juro encontra-se próximo do verificado na emissão conjunta com idêntica maturidade, realizada no mês de fevereiro de 2018.

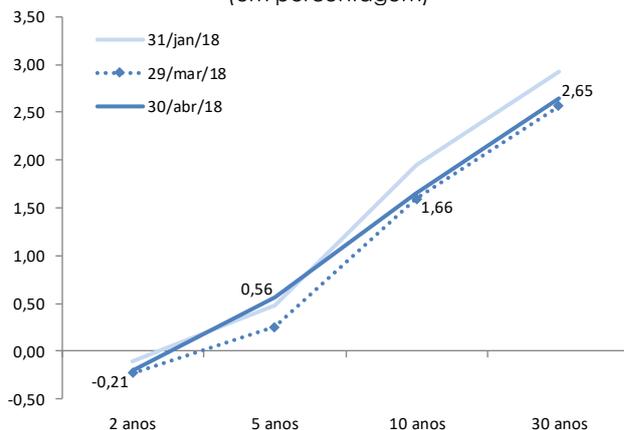
9 Quanto à dívida soberana de Portugal no mercado secundário, verificou-se uma subida ligeira entre o final de março e o final de abril na taxa de rentabilidade com maturidade 10 anos, mas uma descida ligeira do diferencial face à taxa implícita ao título alemão com a mesma maturidade. A taxa de rentabilidade da dívida pública portuguesa acompanhou a evolução dos restantes países da área do euro (Gráfico 4). Quanto ao diferencial em relação ao título alemão com maturidade 10 anos, verificou-se uma descida na segunda metade do mês, beneficiando da subida da notação financeira atribuída à dívida pública portuguesa. Relativamente à curva de rendimentos, assistiu-se à subida da taxa de rentabilidade dos títulos com maturidade a 5 anos (Gráfico 5).

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



Fonte: IGCP.

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



Fonte: IGCP. | Nota: a curva de rendimentos é baseada na taxa de rentabilidade dos títulos de dívida de referência para cada maturidade.

¹ De referir que a maturidade da Obrigação do Tesouro é de 16 anos, no entanto, nos mercados financeiros trata-se do título para referência a 15 anos.

10 A agência de rating DBRS melhorou a notação financeira atribuída a Portugal, subindo dentro do nível considerado investimento. No dia 20 de abril a agência DBRS subiu o rating atribuído à dívida pública portuguesa de longo prazo, de BBB (low) para BBB. Para esta subida dentro do nível considerado investimento foi considerada a trajetória descendente sustentável do rácio entre a dívida pública e o PIB nominal, a manutenção da disciplina orçamental, a descida dos custos de financiamento, o crescimento económico a um ritmo estacionário, bem como a descida do crédito malparado no balanço das instituições financeiras. Adicionalmente, a DBRS efetuou uma revisão em alta da notação financeira à empresa pública Parpública, refletindo a melhoria do rating atribuído à dívida pública de Portugal e ao facto do Estado ser o único acionista da empresa. Por outro lado, a agência de notação financeira Moody's não apresentou revisão sobre o rating atribuído à dívida pública de Portugal, mantendo-se abaixo do nível de investimento.

11 O World Economic Outlook divulgado pelo FMI apresentou uma revisão em alta do crescimento económico mundial, sendo que a revisão foi mais acentuada para as economias avançadas. As previsões do FMI divulgadas em abril apontam para uma taxa de crescimento mundial de 3,9% no biénio 2018-2019 (Tabela 3), beneficiando de condições financeiras favoráveis e refletindo uma revisão em alta de 0,2 p.p. em comparação com as previsões divulgadas em outubro de 2017. A taxa de crescimento económico prevista para as economias avançadas é superior à taxa de variação do produto potencial. Relativamente a Portugal, verificou-se uma revisão em alta das taxas de crescimento, essencialmente para o ano 2018, sendo que em 2019 o PIB real deverá ficar acima do produto potencial.

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

	Abril 2018			Revisão face às previsões de outubro 2017	
	2017	2018	2019	2018	2019
Economia mundial	3,8	3,9	3,9	0,2	0,2
Economias avançadas	2,3	2,5	2,2	0,4	0,4
Área do euro	2,3	2,4	2,0	0,5	0,3
Alemanha	2,5	2,5	2,0	0,7	0,6
França	1,8	2,1	2,0	0,3	0,1
Itália	1,5	1,5	1,1	0,4	0,2
Espanha	3,1	2,8	2,2	0,2	0,2
Portugal*	2,7	2,4	1,8	0,4	0,1
EUA	2,3	2,9	2,7	0,6	0,8
Japão	1,7	1,2	0,9	0,5	0,1
Reino Unido	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0
Economias de mercado emergentes	4,8	4,9	5,1	0,1	0,1

Fonte: FMI.

12 As previsões da Comissão Europeia para o crescimento económico encontram-se em linha com o cenário do Governo, apresentado para 2018 no PE/2018-22, mas com um abrandamento mais pronunciado para 2019. Na sequência da publicação das previsões de Primavera da Comissão Europeia, revisita-se o cenário macroeconómico face aos principais referenciais (Tabela 4). Para o ano de 2018, o crescimento do PIB real deverá situar-se em 2,3%, encontrando-se em linha com as previsões do Banco de Portugal e do Governo. No entanto, as previsões da Comissão Europeia pressupõem um forte abrandamento do investimento, refletindo o efeito base relativo ao aumento de capacidade da indústria automóvel em 2017, parcialmente compensado por uma menor desaceleração das

exportações e das importações e um contributo marginalmente negativo da procura externa líquida. Para 2019, a Comissão Europeia prevê um abrandamento do crescimento para 2,0%, devido à evolução do investimento, que contrasta com a previsão de aceleração subjacente ao cenário apresentado pelo Governo no PE/2018-22, que suporta a previsão de crescimento de 2,3%.

Tabela 4 – Indicadores do cenário macroeconómico face aos principais referenciais (em percentagem)

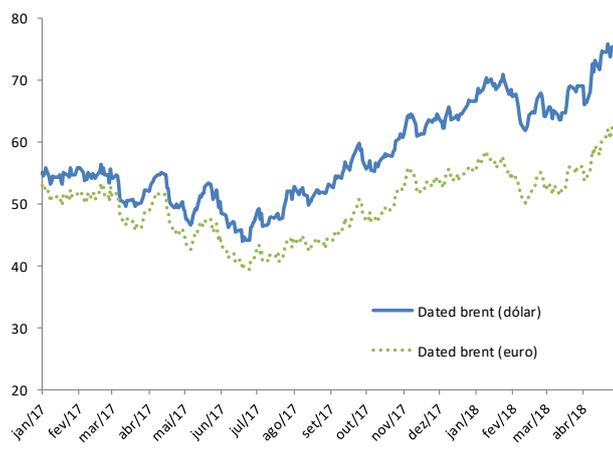
	INE ¹⁾		PE/2018-22					CE ²⁾		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	
PIB - ótica de despesa										
PIB real	2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,7	2,3	2,0	
Consumo Privado	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,3	2,0	1,8	
Consumo Público	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,7	0,3	
Investimento (FBCF)	9,1	6,2	7,0	7,1	6,4	5,5	9,1	5,7	5,3	
Exportações	7,8	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2	7,8	6,8	5,5	
Importações	7,9	6,3	5,0	4,5	4,5	4,4	7,9	6,9	5,6	
crescimento do PIB (em p.p.) ³⁾										
Procura interna	2,9	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4	2,8	2,3	2,1	
Procura externa líquida	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	
Hiato do produto	0,7	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	0,3	1,0	1,3	
Desemprego e preços										
Taxa de desemprego	8,9	7,6	7,2	6,8	6,5	6,3	9,0	7,7	6,8	
Inflação (IHPC)	1,6	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8	1,6	1,2	1,6	
Deflador do PIB	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4	
PIB nominal	4,1	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7				

	BdP ³⁾				FMI ⁴⁾					
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB - ótica de despesa										
PIB real	2,7	2,3	1,9	1,7	2,7	2,4	1,8	1,5	1,2	1,2
Consumo Privado	2,2	2,1	1,9	1,7						
Consumo Público	0,1	0,5	0,4	0,5						
Investimento (FBCF)	9,0	6,5	5,6	5,4						
Exportações	7,9	7,2	4,8	4,2	7,3	7,4	4,7	4,3	4,1	4,2
Importações	7,9	7,7	5,4	5	7,8	7,2	4,5	4,3	4,3	4,1
crescimento do PIB (em p.p.) ³⁾										
Procura interna	1,2	1,1	1,1	1,0						
Procura externa líquida	1,5	1,2	0,8	0,7						
Hiato do produto					-1,0	0,1	0,5			
Desemprego e preços										
Taxa de desemprego	8,9	7,3	6,3	5,6	8,9	7,3	6,7	6,2	5,7	5,6
Inflação (IHPC)	1,6	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	2,1	2,1	2,1
Deflador do PIB	1,4	1,5	1,6	1,7	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7
PIB nominal	4,1	3,9	3,4	3,2	2,9	2,9				

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Dados divulgados a 26 de março de 2018; 2) "European Economic Forecast, Spring 2018", divulgado a 3 de maio de 2018; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2018-20", divulgado a 28 de março de 2018; 4) "World Economic Outlook", divulgado a 17 de abril de 2018.

13 O preço do petróleo (dated brent) subiu entre o final de março e o final de abril, num contexto de receios relacionados com as consequências do conflito na Síria. No final de abril o preço do petróleo situou-se em 75,92 USD/baril e 62,85 EUR/baril, o que reflete crescimentos de 10% e de 12,2% em dólares e em euros, respetivamente (Gráfico 6). No final de abril o preço do petróleo em dólares atingiu um máximo desde novembro de 2014, sendo que a subida em abril reflete os receios de uma possível escassez na oferta devido ao conflito na Síria e às possíveis sanções económicas sobre o Irão.

Gráfico 6 – Preço do petróleo (dated Brent)
(preço do barril)



Fonte: Thomson Reuters.

Dívida direta do Estado

14 As necessidades líquidas de financiamento do Estado diminuiram no 1.º trimestre, em parte devido à redução da despesa com ativos financeiros. As necessidades líquidas de financiamento do Estado no 1.º trimestre atingiram os 2069 M€, como resultado de um défice do subsector Estado de 1270 M€ e de uma despesa líquida com ativos financeiros no valor de 799 M€ (Tabela 5). A despesa com ativos financeiros refletiu, sobretudo, a injeção de capital atribuída à Infraestruturas de Portugal, S.A. (450 M€) e o empréstimo a médio e longo prazo concedido ao Metropolitano de Lisboa, E.P.E. (270 M€). Comparativamente com o período homólogo, verificou-se uma diminuição de aproximadamente 2,0 mil M€, para o qual contribuiu a injeção de capital na Caixa Geral de Depósitos efetuada no 1.º trimestre de 2017, no valor de 2,5 mil M€ no âmbito do plano de recapitalização.

Tabela 5 – Necessidades líquidas de financiamento
(em milhões de euros)

	Jan-Mar				Exec. 2017	OE 2018	variação anual
	Jan	Fev	Mar	2018			
Necessidades líquidas de financiamento	480	960	630	4083	2069	11546	1568
Defíce orçamental (sub-setor Estado)	236	486	548	1684	1270	4823	5532
Despesa com ativos financeiros	306	499	95	3183	899	6448	6777
Empréstimos de médio e longo prazo	306		75	53	381	1193	4191
Doações de Capital		497	18	3125	515	5178	2467
Outros		2	2	4	4	77	119
Receita com ativos financeiros	63	24	13	784	100	1292	763
Despesa líquida com ativos financeiros	243	475	82	2399	799	5156	6014

Fontes: DGO e cálculos da UTAO.

15 Registou-se um aumento da dívida direta do Estado no 1.º trimestre de 2018 como resultado, sobretudo, do acréscimo da dívida titulada de médio e longo prazo. No final do 1.º trimestre, a dívida direta do Estado situou-se em 241,1 mil M€, o que representa um acréscimo de 1,2% face ao final de 2017 (Tabela 6). O acréscimo registado no 1.º trimestre reflete as emissões da Obrigação do Tesouro a 10 anos realizadas em janeiro (4,0 mil M€), fevereiro (821 M€) e março (975 M€), da OT a 4 anos efetuada em fevereiro (490 M€) e da OT a 27 anos realizada em março (292 M€). Adicionalmente, registou-se um aumento do stock de certificados do tesouro e de aforo no valor de 290 M€. Quanto aos Bilhetes do Tesouro, verificou-se a emissão de títulos a 3, a 6 e a 12 meses no valor de 4,5 mil M€ e uma amortização no montante de 6,3 mil M€, o que perfaz uma redução no stock de 1,8 mil M€. Adicionalmente, registou-se um reembolso parcial antecipado do

empréstimo do FMI no âmbito do PAEF no valor de aproximadamente 830 M€. Por último, de referir que a dívida direta do Estado após cobertura cambial atingiu 240,6 mil M€.

Tabela 6 – Dívida Direta do Estado
(stock em final de período, em milhões de euros)

	mar/17	dez/17	mar/18	Variação (%)			Variação (M€)	
				trimestral	homóloga	peso (%)	trimestral	homóloga
Total	240 023	238 263	241 073	1,2	0,4	100,0	2 810	1 050
Por memória:								
Titulada	145 776	150 157	153 870	2,5	5,6	63,8	3 713	8 094
Curto prazo	21 158	20 103	17 690	-12,0	-16,4	7,3	-2 412	-3 467
Médio e longo prazo	124 618	130 054	136 180	4,7	9,3	56,5	6 126	11 561
Não titulada	28 060	31 051	31 017	-0,1	10,5	12,9	-34	2 957
Cert. Aforo	12 467	11 941	11 905	-0,3	-4,5	4,9	-36	562
Cert. do Tesouro	12 530	15 033	15 359	2,2	22,6	6,4	326	2 829
Outra	3 064	4 077	3 754	-7,9	22,5	1,6	-323	690
Assist. Financeira	66 187	57 056	56 186	-1,5	-15,1	23,3	-870	-10 001
Contas margem	1 827	528	217				-312	-1 610
Por memória:								
Transaccionável	139 653	145 512	149 824	3,0	7,3	62,1	4 311	10 170
Não Transaccionável	100 370	92 751	91 249	-1,6	-9,1	37,9	-1 502	-9 121
Euro	221 162	228 996	232 774	1,6	5,3	96,6	3 778	11 612
Não euro	18 861	9 267	8 298	-10,5	-56,0	3,4	-969	-10 563

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 Registou-se uma redução da despesa com juros da dívida pública no 1.º trimestre, o que contrasta com a previsão de aumento para o ano como um todo. A despesa com juros e outros encargos da dívida pública atingiu 1653 M€, o que representa um decréscimo de 3,0%, em termos homólogos, e que compara favoravelmente com a projeção de crescimento inscrita no OE/2018 de 1,4% (Tabela 7). Esta diminuição resultou, essencialmente, da despesa com juros relativa aos empréstimos no âmbito do PAEF cuja redução atingiu os 109 M€ em termos homólogos, refletindo os reembolsos parciais antecipados do empréstimo do FMI. Relativamente aos outros instrumentos de dívida, a despesa com juros referentes a OT cifrou-se em 1049 M€ (variação homóloga de 2,8%), tendo ascendido a 213 M€ nos certificados de aforo e do tesouro (decrécimo de 4,9%).

Tabela 7 – Despesa com juros e outros encargos da dívida
(em milhões de euros)

	2018		Execução Jan-Mar		Tvh (%)	execução 2017	objectivo OE/2018
	jan	fev	2017	2018			
Juros da dívida pública	146	1 167	301	1 678	1 614	-3,8	7 034
Bilhetes do Tesouro	-3	0	-3	1	-6	-534,8	2
Obrigações do Tesouro	0	1 044	5	1 020	1 049	2,8	4 599
Empréstimos PAEF	26	51	253	439	330	-24,9	1 567
Certif. de Aforo e do Tesouro	116	44	52	224	213	-4,9	669
CEDIC / CEDIM	1	0	0	3	1	-56,8	18
Outros	6	28	-6	-9	27	-410,5	179
Comissões	9	29	3	26	40	51,0	93
Empréstimos PAEF	0	26	0	11	26	-	11
Outros	9	2	3	15	13	-11,8	82
Juros e outros encargos pagos	154	1 195	304	1 704	1 653	-3,0	7 127
Tvh (%)	-14,7	-1,3	-3,0	-3,0			1,4
Por memória:							
Juros recebidos de aplicações	0	-3	0	0	-3	1 061	-4
Juros e outros encargos líquidos	154	1 192	304	1 704	1 650	-3,2	7 123
Tvh (%)	-13,7	-1,6	-3,3	-3,2			2,0

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

17 Já em abril, a República Portuguesa regressou ao mercado primário de dívida de médio e longo prazo com uma emissão sindicada a 15 anos. No dia 18 de abril, a República Portuguesa realizou uma emissão sindicada de Obrigações do Tesouro a 15 anos (Tabela 8), no valor de 3,0 mil M€, com uma procura superior a 5 vezes o montante colocado, tendo a taxa média de colocação atingido os 2,325%. Adicionalmente, realizaram-se leilões de BT a 3 e a 12 meses. O BT a 3 meses, registou uma procura de 930 M€, tendo sido colocado 300 M€ a uma taxa média de -0,430%. O BT a 12 meses, registou uma procura de 1700 M€, tendo sido colocado 950 M€ a uma taxa média de -0,389%. Em ambos os casos, a taxa média de

colocação foi similar à registada na última emissão de igual maturidade.

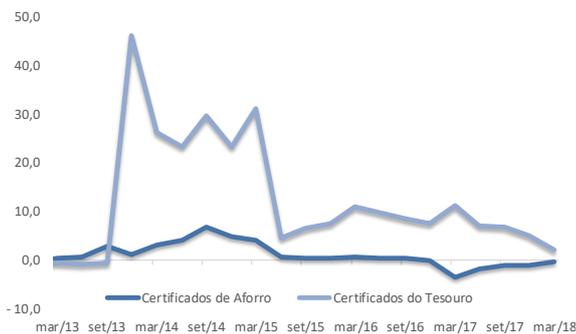
Tabela 8 – Emissão de Bilhetes do Tesouro e de Obrigações do Tesouro
(em milhares de milhões de euros)

Instrumento	Bilhetes do Tesouro		Obrigações do Tesouro
	set/18	mar/19	abr/34
Maturidade			
Data da Transacção	18/abr	18/abr	18/abr
Prazo	3 meses	12 meses	15 anos
Montante Colocado (M€)	300	950	3 000
Montante de Procura (M€)	930	1 700	16 000
Taxa média (%)	-0,430	-0,389	2,325
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	fev/18	mar/18	:
	-0,414	-0,394	:

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

18 No 1.º trimestre registou-se uma desaceleração na emissão de certificados do tesouro. No 1.º trimestre de 2018, o stock de certificados do tesouro aumentou 2,2% (emissão líquida de 326 M€), fixando-se em 15,4 mil M€ no final de março. Apesar da evolução favorável no 1.º trimestre, registou-se uma desaceleração quando comparado com o último trimestre de 2017 (5,1%) (Gráfico 7). Com efeito, o período entre janeiro e março foi o 4.º trimestre consecutivo de desaceleração. Por outro lado, o stock de certificados de aforro fixou-se em 11,9 mil M€ no final de março refletindo o 6.º trimestre consecutivo de queda.

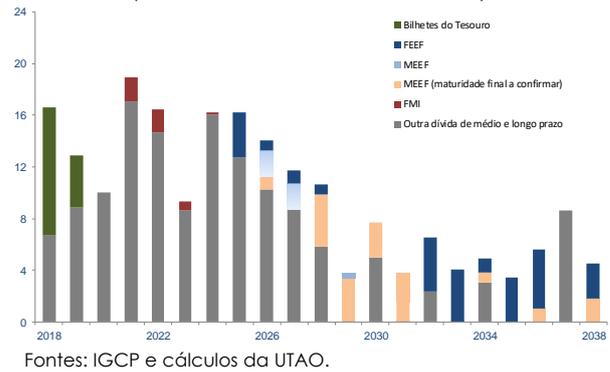
Gráfico 7 – Certificados do tesouro e certificados de aforro
(taxa de variação trimestral)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

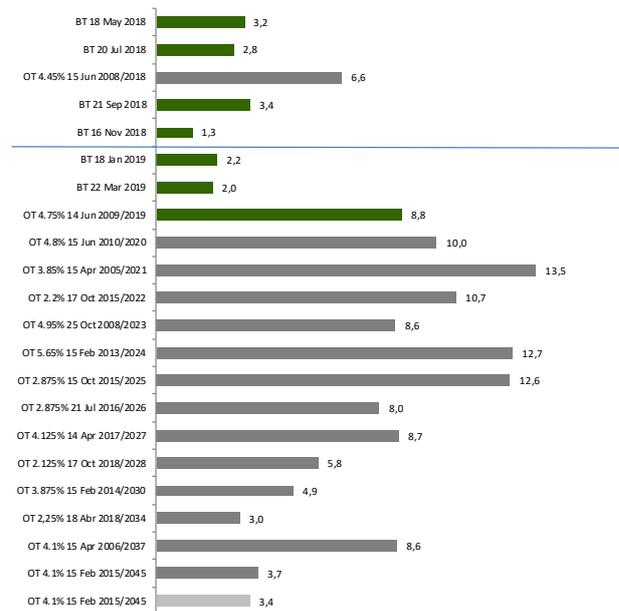
19 O vencimento dos títulos de dívida de médio e longo prazo encontra-se concentrado no período entre 2021 e 2025. Do stock total de títulos de dívida pública de médio e longo prazo devido a 31 de abril, e que totaliza cerca de 140 mil M€, será necessário amortizar durante o período 2021-2025 um montante aproximado de 69 mil M€, dos quais se salientam, pela sua dimensão, os anos de 2021 (com uma amortização prevista de 17 mil M€) e de 2024 (com 16 mil M€). Tendo em consideração o presente e o futuro próximo, encontra-se previsto uma amortização de 6,6 mil M€ já este mês de junho, 8,9 mil M€ em 2019 e 10 mil M€ em 2020 (Gráfico 8 e Gráfico 9).

Gráfico 8 – Perfil de amortização a 30 de abril de 2018
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Gráfico 9 – Perfil de amortização de Obrigações do Tesouro e Bilhetes do Tesouro a 30 de abril de 2018
(em milhares de milhões de euros)



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

Dívida pública na ótica de Maastricht²

20 No 1.º trimestre de 2018 registou-se um aumento da dívida pública na ótica de Maastricht. Segundo o Banco de Portugal, a dívida pública na ótica de Maastricht ascendeu a 245,9 mil M€ no final do 1.º trimestre de 2018, o que representa um aumento de 3,2 mil M€ face ao final de 2017 e de 2,5 mil M€ face ao mesmo período do ano anterior. Relativamente à dívida líquida de depósitos da administração pública observou-se um aumento de 222,8 mil M€ no final de 2017 para 223,2 mil M€ no final de março.

21 A UTAO estima que a dívida pública em percentagem do PIB no final do 1.º trimestre se tenha situado entre 125,7% e 126,5% do PIB. Como referido no parágrafo anterior, a dívida pública no final de 2017 ascendeu a 245,9 mil M€. Nesse sentido, com base na informação disponível, a estimativa realizada aponta para que o valor central da

² 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.

dívida pública em percentagem do PIB no final do 1.º trimestre de 2018 tenha ascendido a 126,1% do PIB, sendo que esta estimativa está dependente da hipótese assumida quer para a taxa de crescimento do PIB real, quer para o deflador do PIB.³ ⁴ A confirmar-se esta estimativa, ter-se-á registado um aumento face ao final de 2017 (125,7%). Adicionalmente, projeta-se uma redução da dívida pública excluindo depósitos das AP de 115,4% do PIB no final de 2017 para 114,6% do PIB no final de março. Nesse sentido, o aumento estimado da dívida pública deve-se, em parte, ao acréscimo dos depósitos do subsetor do Estado. Com efeito, o valor da dívida direta do Estado emitida no 1.º trimestre de 2018 supera o valor das necessidades líquidas de financiamento (Gráfico 10).

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



Fonte: Banco de Portugal.

³ Para a estimativa em causa foi considerado a previsão do Ministério das Finanças para o crescimento do PIB real e deflador no ano de 2018 no PE/2018-22 (2,3% e 1,4% respetivamente).

⁴ A confirmar-se, representa um rácio de valor superior ao previsto para o final do ano pelo Ministério das Finanças (122,2% do PIB) no âmbito do PE/2018-2022.