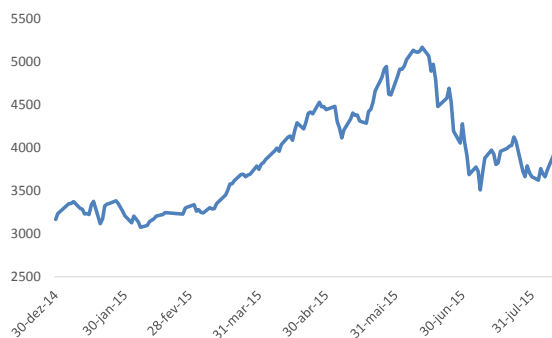


Condições de mercado

1 Em julho, o financiamento da economia grega continuou a marcar os desenvolvimentos nos mercados financeiros, sendo ainda de destacar a forte volatilidade no mercado acionista chinês. Apesar destes acontecimentos, no cômputo do mês observou-se o aumento dos preços nos principais índices acionistas e mercados obrigacionistas. Face ao final de junho, o índice Eurostoxx aumentou 5,2%, o S&P500 2% e o índice Nikkei 1,7%. O índice PSI-20 também acompanhou a tendência geral, ainda que registando uma *underperformance* face ao índice europeu.

2 O índice bolsista de Shangai registou perdas muito acentuadas, caindo 29% desde o máximo atingindo a 12 de junho até ao final do mês de julho. Após as medidas de maior liberalização dos mercados financeiros, e de incentivo ao crédito, surgiram rumores de que o mercado acionista poderia estar a formar uma bolha especulativa e notícias de que as vendas de investidores estrangeiros através de Hong Kong (para ações listadas nas duas bolsas) estariam a atingir máximos. Neste contexto, os índices de Shangai registaram quedas expressivas, tendo o sentimento de pânico alastrado para outras bolsas asiáticas. As autoridades chinesas intervieram no mercado, limitando a venda de ações por investidores qualificados e suspendendo a transação de numerosas empresas chinesas cotadas. Estas intervenções permitiram uma ligeira correção do forte movimento de queda (Gráfico 1). Na China, o PIB registou um crescimento de 7% no 2.º trimestre, idêntico ao do trimestre anterior, contrariando expectativas de uma desaceleração para 6,8%. No entanto, estes dados não contribuíram para influenciar positivamente os mercados asiáticos.

Gráfico 1 – Shangai Composite Index



Fonte: Google Finance | Nota: Índice base 100 a 19 de dezembro 1990.

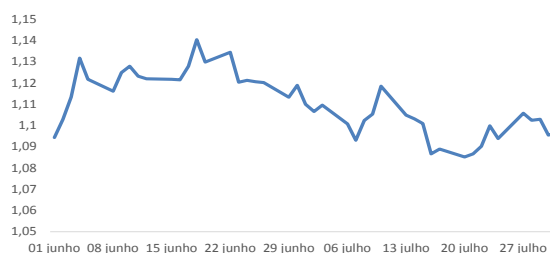
3 Na Grécia, após a vitória do “Não” no referendo às propostas dos credores, foi aprovado um 3.º programa de assistência financeira, permitindo a correção do movimento de maior aversão ao risco observado em junho e nas primeiras semanas de julho. No dia 5 de julho, o povo grego rejeitou a assinatura da proposta de financiamento das instituições, vencendo o “Não” com 61,3% dos votos. Apesar deste resultado, o ministro das finanças Y. Varoufakis demitiu-se, tendo sido substituído por Euclid Tsakaloto. Na sequência destes acontecimentos, registou-se um aumento da incerteza nos mercados financeiros europeus, com descidas de preços ainda que moderadas e perante muitos analistas a atribuírem uma probabilidade elevada a um cenário de “Grexit”.

4 Após um período de impasse sobre o financiamento da Grécia, num ambiente de elevada tensão entre os líderes europeus, no dia 13 foi acordado o 3.º empréstimo financeiro. O financiamento de 35 mil M€, por 3 anos, destina-se, de acordo com a Comissão Europeia, a promover o crescimento económico. As autoridades gregas comprometeram-se a aprovar um primeiro conjunto de medidas respeitantes a alterações na estrutura do IVA, à sustentabilidade do sistema de pensões, à independência do Instituto Nacional de Estatística e à implementação das condições estabelecidas no Tratado de Estabilidade da União Europeia, nomeadamente no que respeita aos cortes automáticos de despesa em caso de desvios no cumprimento dos objetivos orçamentais. Adicionalmente deverá ser feita a transposição da diretiva europeia sobre falências bancárias e garantia de depósitos até aos 100 mil euros. O acordo incluiu ainda a constituição de um fundo de titularização de ativos gregos no montante de 50 mil M€, baseado na Grécia e gerido sob administração grega, com a supervisão das instituições europeias. A monetarização dos ativos, através de privatizações e outros meios, servirá ao longo da vida do fundo para financiar a recapitalização dos bancos gregos em 25 mil M€ e o refinanciamento do empréstimo do ESM, sendo o remanescente aplicado no abatimento da dívida e em investimentos.

5 Para evitar o incumprimento nos pagamentos de dívida que são devidos em julho foi aprovado um empréstimo de curto prazo à Grécia. Posteriormente, o Conselho Europeu aprovou um empréstimo de 7,16 mil M€ à Grécia, através do EFSM, com maturidade máxima de 3 meses. O risco será apenas partilhado pelos membros da área do euro, através do ESM. Este montante permitirá à Grécia fazer face aos pagamentos em atraso ao FMI e à dívida ao Eurosistema. Perante as melhores perspetivas relativamente à situação de liquidez da economia grega, a S&P reviu em alta o *rating* (de CCC- para CCC+) e o *outlook* (de negativo para estável). No entanto, a agência espera que o PIB caia 3% este ano e atribui uma probabilidade para o cenário de Grexit entre 33% e 50%.

6 Neste contexto de incerteza sobre a situação grega, o euro depreciou-se face à generalidade das moedas, tendo quebrado de forma consistente o nível de 1,10 face ao dólar. Por seu lado, o dólar beneficiou das expectativas sobre a alteração da política monetária da Reserva Federal.

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



Fonte: BCE.

7 O BCE manteve inalteradas as taxas de juro de referência. No que respeita ao programa de compras de ativos continuou a afirmar a intenção de manter o ritmo mensal de compras até ao final de setembro de 2016. Os dados mensais do programa de compra de ativos, relativos

ao mês de junho, revelaram um ligeiro aumento da duração total para 7,8 anos, com um aumento de duração dos títulos da Alemanha, mas continuando a ser de Malta, Espanha Irlanda, Portugal e Itália os títulos com maior duração.

8 Nos EUA, as notícias provenientes da Reserva Federal contribuíram para o aumento das expectativas de subida da taxa de referência dos Fed funds. No início do mês, a ata da reunião do FOMC de junho revelou que os membros do FOMC defendem uma atuação cautelosa no que respeita à subida de taxas de juro, que preveem ocorra este ano, tendo discutido alguns riscos externos como a incerteza em torno da situação da Grécia e o abrandamento do crescimento económico na China. A meados do mês, no discurso semianual no Congresso, Janet Yellen afirmou que o Fed continuava a esperar que as condições económicas permitam uma subida de taxas em 2015. Sublinhou, no entanto que mais importante que o momento da decisão era o caminho que as taxas seguiriam após a decisão e que esse seria muito gradual e cauteloso. No final do mês, o Comité de Política Monetária do Fed (FOMC) avaliou positivamente os desenvolvimentos económico. Em resultado, os futuros dos Fed funds registaram um ajustamento ascendente passando a descontar uma primeira subida no final de 2015, em vez de apenas no início de 2016.

9 Nos principais mercados obrigacionistas verificou-se uma descida das taxas de rendibilidade, com compressão de diferenciais nos países da área do euro periféricos. Este movimento foi sustentado pela resolução da situação financeira da Grécia, assim como a ligeira correção da queda do índice de Shanghai (Tabela 1, Tabela 2).

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

	31-dez-13	30-dez-14	30-mar-15	30-abr-15	29-mai-15	30-jun-15	31-jul-15	Var. mensal (em p.p.)	Var. desde o início do ano (em p.p.)
Portugal	6,0	2,7	1,8	2,1	2,5	3,0	2,4	-0,6	-0,3
Itália	4,1	1,9	1,3	1,5	1,8	2,3	1,8	-0,6	-0,1
Espanha	4,1	1,6	1,3	1,5	1,8	2,3	1,8	-0,5	0,2
Irlanda	3,4	1,2	0,8	0,9	1,2	1,6	1,2	-0,4	0,0
França	2,6	0,8	0,5	0,6	0,8	1,2	0,9	-0,3	0,1
Bélgica	2,5	0,8	0,5	0,6	0,8	1,2	0,9	-0,3	0,1
Alemanha	1,9	0,5	0,2	0,4	0,5	0,8	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 percentuais)

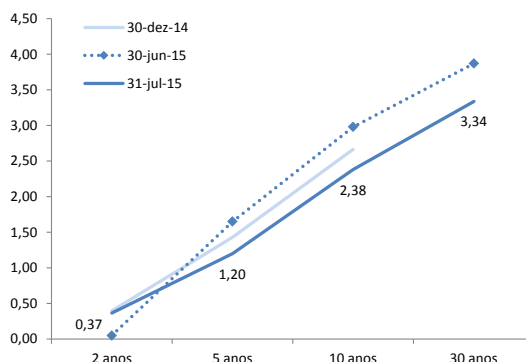
	31-dez-13	30-dez-14	30-mar-15	30-abr-15	29-mai-15	30-jun-15	31-jul-15	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	4,1	2,1	1,6	1,7	2,1	2,2	1,7	-0,5	-0,4
Irlanda	1,5	0,7	0,6	0,6	0,7	0,9	0,5	-0,3	-0,2
França	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,0
Bélgica	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	-0,2	0,0
Itália	2,2	1,3	1,1	1,1	1,4	1,6	1,1	-0,4	-0,2
Espanha	2,2	1,1	1,1	1,1	1,3	1,5	1,2	-0,3	0,1

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

10 A curva portuguesa registou um movimento de achatamento (flattening), perante a ligeira subida das taxas de rendibilidade a 2 anos e descida nos prazos mais longos (Gráfico 3). O IGCP revelou o seu plano de emissões para o 3.º trimestre de 2015, prevendo emissões de Obrigações do Tesouro rondando 750-1000 M€ por leilão. Em relação aos Bilhetes do Tesouro, serão lançados dois novos títulos e reabertos quatro outros, com um montante indicativo total de 3250-4000 M€. Em julho, o IGCP procedeu a uma emissão de dívida de duas obrigações do Tesouro, a 5 e 22 anos. A emissão foi considerada bem-sucedida, tendo sido colocados no total 1,5 mil M€, acima do montante indicativo (1 mil M – 1,25 mil M€). O título a 5 anos foi colocado com um yield de 1,42% e o título a 22 anos com um yield de 3,53%.

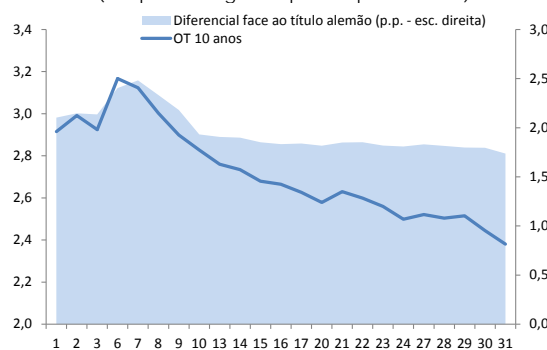
Estas emissões, no dia 22 de julho, terão contribuído para o ligeiro aumento das taxas de rendibilidade (Gráfico 4).

Gráfico 3 – Curva de rendimentos da dívida pública
(em percentagem)



Fonte: IGCP. | Nota: A curva de rendimentos é baseada na taxa de rendibilidade dos títulos de dívida benchmark. Note-se que, em junho, se verificou alteração do benchmark a 2 anos.

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

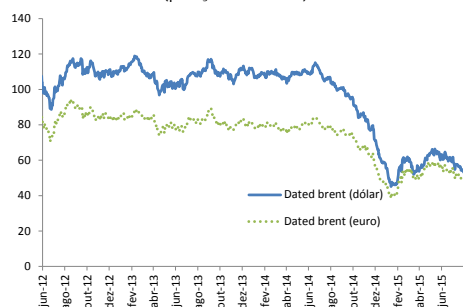


Fonte: IGCP.

11 O FMI reviu em baixa as suas previsões para o crescimento mundial em 2015, mantendo as expectativas para 2016 inalteradas. O fraco desempenho da economia americana no 1.º trimestre de 2015 refletiu-se numa deterioração significativa das perspetivas para o ano, o que levou a que a revisão em baixa das expectativas de crescimento para 2015 tenha sido pronunciada para as economias avançadas do que para as restantes. O relatório sublinha ainda que os riscos continuam enviesados em sentido descendente, destacando-se como fatores de risco a instabilidade nos mercados financeiros e o impacto que o baixo preço das matérias-primas poderá ter em várias economias menos desenvolvidas.

12 O preço do petróleo registou uma queda acentuada, em dólares e em euros (Gráfico 5). Neste sentido contribuiu a perspetiva de que a procura mundial possa vir a abrandar, nomeadamente devido aos receios de menor crescimento da China e o acordo que foi alcançado sobre o programa nuclear iraniano. Neste acordo entre o Irão e o grupo dos 5+1 (Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha, França, Rússia e China) incluem-se compromissos visando limitar a atividade nuclear do Irão, em troca da suspensão gradual das sanções às suas exportações de petróleo. A implementação total do programa deverá demorar meses e ficará condicionada ao cumprimento dos requisitos acordados, por parte do Irão.

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



Fonte: Thomson Reuters.

Divida direta do Estado

13 As necessidades líquidas de financiamento do Estado no primeiro semestre do ano atingiram um valor próximo ao previsto para o conjunto do ano. As necessidades de financiamento do Estado no primeiro semestre atingiram cerca de 7 mil M€ (Tabela 3), um valor superior em 1,9 mil M€ ao registado no período homólogo. Estas são resultado do défice orçamental, em contabilidade pública, do subsector Estado de 5128 M€ e da aquisição líquida com ativos financeiros em 1866 M€. Face ao previsto para o conjunto do ano, as necessidades de financiamento do Estado no primeiro semestre atingiram 96% do total previsto pelo IGCP para 2015 (7,3 mil M€) (Tabela 4).¹ No entanto, é de relevar que se encontra previsto como receita com ativos financeiros para 2015 a amortização do empréstimo de 3,9 mil M€ efetuado ao fundo de resolução no âmbito do processo de resolução do BES. Relativamente à despesa com ativos financeiros, de salientar as injeções de capital efetuadas nas empresas Estradas de Portugal e à REFER, cuja fusão, em inícios de junho, formou a empresa Infraestruturas Portugal S.A no valor de 1,1 mil M€ e o empréstimo ao Metro do Porto de 266 M€.

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

	Jun 2014 (ex. acum.)	Jan	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Total
Necessidades líquidas de financiamento	5048	474	945	1433	1476	-183	2849	6994
<i>Défice orçamental (sub-setor Estado)</i>	<i>5291</i>	<i>418</i>	<i>552</i>	<i>579</i>	<i>1297</i>	<i>-262</i>	<i>2543</i>	<i>5128</i>
<i>Despesa com ativos financeiros</i>	<i>1248</i>	<i>60</i>	<i>394</i>	<i>862</i>	<i>180</i>	<i>273</i>	<i>340</i>	<i>2109</i>
<i>Empréstimos de médio e longo prazo</i>	<i>0</i>	<i>98</i>	<i>89</i>	<i>12</i>	<i>217</i>	<i>20</i>	<i>435</i>	
<i>Dotações de Capital</i>	<i>55</i>	<i>293</i>	<i>752</i>	<i>167</i>	<i>52</i>	<i>320</i>	<i>1638</i>	
<i>Outros</i>	<i>4</i>	<i>3</i>	<i>22</i>	<i>1</i>	<i>4</i>	<i>34</i>		
<i>Receita com ativos financeiros</i>	<i>1491</i>	<i>-3</i>	<i>-1</i>	<i>9</i>	<i>1</i>	<i>195</i>	<i>35</i>	<i>234</i>
Despesa líquida com ativos financeiros	-243	56	393	854	179	79	305	1866

Fontes: DGO e cálculos da UTAO.

14 O nível de dívida direta do Estado no final do primeiro semestre do ano é similar ao verificado no primeiro trimestre. Em final de junho, a dívida direta do Estado fixou-se em 220,6 mil M€, um acréscimo de 7,7 mil M€ face ao mesmo mês do ano anterior e uma redução de 3,5 mil M€ face a maio (Tabela 5). Esta diminuição foi resultado, sobretudo, do segundo pagamento antecipado do empréstimo do FMI no valor de 1765 M€, bem como da recompra de 679 M€ da Obrigação do Tesouro com maturidade de 2016 e da amortização de BT num valor de 1151 M€. Em sentido contrário, foram emitidos dois BT, no valor de 212 M€ a 3 meses e de 593 M€ a 12 meses. Adicionalmente, o saldo dos Certificados do Tesouro e de Aforro aumentaram em 90 M€ e 12 M€, respetivamente. Por último as flutuações cambiais contribuíram para uma redução da dívida direta do Estado

em 355 M€.² Nesse sentido, em conjunto com a redução da dívida direta do Estado e das necessidades líquidas de financiamento mensais de 2,8 mil M€, registou-se em junho de 2015 um decréscimo significativo de depósitos do subsector Estado, num valor aproximado de 6,5 mil M€. Adicionalmente, também se verificou um decréscimo dos depósitos da administração central, neste caso, no valor de 5,4 mil M€, fixando os depósitos em 14,7 mil M€ no final do primeiro semestre. De relevar que no final de 2014, os depósitos da administração central situavam-se em 17,1 mil M€.

Tabela 4 – Necessidades de Financiamento do Estado em 2014 e 2015
(em milhares de milhões de euros)

	OE/2015		IGCP	
	2014	2015	2014	2015
Necessidades de Financiamento do Estado	28,9	18,5	30,9	25,9
Necessidades Líquidas de Financiamento	15,3	11,0	14,3	7,3
Défice orçamental (sub-setor Estado)	7,4	6,0	7,1	6,0
Outras aquisições líquidas de ativos financeiros	8,2	5,0	7,6	1,3
Privatizações	-0,3	1	-0,4	1
Amortizações títulos de médio e longo prazo	13,6	7,6	16,6	18,6
OT+MTN	13,1	7,0	16,6	8,0
FMI	1	0,6	1	10,6
Fontes de financiamento do Estado	28,9	18,5	30,9	25,9
Uso de depósitos	9,9	4,7	2,9	3,4
Financiamento do ano	19,0	13,8	28,0	22,5
Executado	-	-	28,0	17,1

Fontes: DGO, IGCP (Apresentação a investidores de julho de 2015) e cálculos da UTAO.³

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

	Jun-14	Mai-15	Jun-15	Variação (%)		Variação (M€)	
				mensal	homóloga	mensal	homóloga
Titulada	120 569	129 280	127 652	-1,3	5,9	57,9	-1 628
Curto prazo	24 421	20 648	19 780	-4,2	-19,0	9,0	-867
Médio e longo prazo	96 148	108 632	107 872	-0,7	12,2	48,9	-761
Não titulada	15 137	20 641	20 793	0,7	37,4	9,4	152
Cert. Aforro	10 856	12 685	12 696	0,1	16,9	5,8	12
Cert. do Tesouro	3 151	6 832	6 922	1,3	119,6	3,1	89
Outra	1 129	1 125	1 175	4,5	4,1	0,5	51
Assist. Financeira	77 195	74 234	72 195	-2,7	-6,5	32,7	-2 039
Total	212 902	224 155	220 641	-1,6	3,6	100,0	-3 515
Por memória:							
Transacionável	114 758	123 194	121 074	-1,7	5,5	54,9	-2 120
Não Transacionável	98 144	100 961	99 567	-1,4	-1,4	45,1	-1 395
Euro	181 963	197 170	195 776	-0,7	7,6	88,7	-1 395
Não euro	27 235	26 985	24 865	-7,9	-8,7	11,3	-2 120

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.

15 No final do primeiro semestre, a despesa com juros e outros encargos líquidos da dívida direta do Estado aumentou em termos homólogos, nomeadamente ao nível das Obrigações de Tesouro. A despesa com juros e outros encargos líquidos da dívida direta do Estado acumulada no primeiro semestre situou-se em 4402 M€ (dos quais 1622 M€ formam pagos no mês de julho), o que representa um acréscimo de 12,4% face ao mesmo período de 2014. Para tal contribuiu o pagamento dos juros referentes às Obrigações do Tesouro emitidas em 2014 que originaram o pagamento de cupões em fevereiro, abril e julho. Adicionalmente, em março e maio os juros estão influenciados pelo primeiro pagamento de juros associado à 10.^a tranche do empréstimo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira no âmbito do PAEF e ao empréstimo efetuado pelo FMI, respetivamente. Em sentido oposto, encontram-se os juros pagos no instrumento BT.

² As flutuações cambiais estão cobertas por swaps cambiais. No mês de junho a sua variação contribuiu para um aumento da Carteira de Dívida Ajustada do Estado português (conjunto dos instrumentos que constituem a carteira da dívida direta do Estado incluindo derivados financeiros, com exclusão das promissórias, da dívida de retalho e de CEDIC e CEDIM) no valor de 323 M€. No total do ano, o contributo foi o de uma redução de 906 M€.

³ Ainda não se está a ter em consideração a receita proveniente da privatização da TAP.

¹ No Orçamento do Estado para 2015, estava previsto que as necessidades líquidas de financiamento se fixassem em 10 989 M€.

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

	2015			jan-jun		Objectivo OE-2015	Grau de Execução (%)
	abr	mai	jun	2 014	2 015		
Juros da dívida pública	862	536	1 622	3 873	4 360	7 440	58,6
Bilhetes do Tesouro	6	8	8	205	85	99	85,9
Obrigações do Tesouro	724	7	1 369	2 400	2 771	4 257	65,1
Empréstimos PAEF	22	484	192	1 049	1 211	2 212	54,7
Certif. de Aforo e do Tesouro	43	39	35	174	230	560	41,0
CEDIC / CEDIM	1	1	6	16	16	62	26,1
Outros	67	-2	12	30	47	250	19,0
Comissões	2	7	2	43	42	60	70,0
Empréstimos PAEF	0	0	0	18	2	2	100,5
Outros	2	7	2	26	40	58	68,9
Juros e outros encargos pagos	865	544	1 624	3 917	4 402	7 500	58,7
Tvh (%)	31,2	-1,9	-2,8		12,4%	5,7	
Por memória:							
Juros recebidos de aplicações	-1,4	-1,0	-3,3	-70,1	-12,2	-36	
Juros e outros encargos líquidos	863	543	1 621	3 847	4 390	7 464	58,8%
Tvh (%)	33,6	-1,2	-1,9		14,1%	7,0	

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

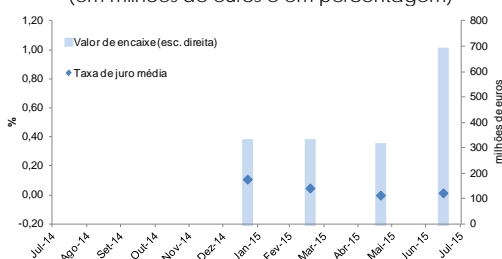
16 Em julho, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a 6 e a 12 meses. No dia 15 de julho, foram emitidos dois BT a 6 e a 12 meses, tendo sido colocado 677 M€ e 1220 M€, respetivamente, a uma taxa média ponderada de 0,014% a 6 meses e de 0,088% a 12 anos. De salientar que a taxa de juro de colocação a 6 anos foi superior à obtida na última operação de maturidade comparável a qual tinha apresentado uma taxa de juro negativa (Tabela 6, Gráfico 5 e Gráfico 6).

Tabela 7 – Emissão de Bilhetes de Tesouro

Instrumento	Bilhetes do Tesouro	
	Jan-16	Jul-16
Maturidade	15-Jul	15-Jul
Data da Transacção	6 meses	12 meses
Prazo	677	1220
Montante Colocado (M€)	1 330	2 355
Montante de Procura (M€)		
Taxa média (%)	0,014	0,088
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média)	20-Mai-15	17-Jun-15
	-0,002	0,159

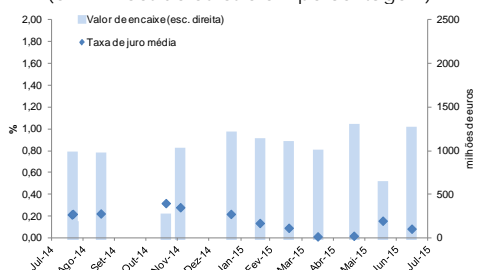
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Gráfico 6 – Bilhetes do Tesouro a seis meses
(em milhões de euros e em percentagem)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

17 A existência de um significativo nível de depósitos da administração central, bem como o esforço de linearização do perfil de amortização de dívida pública permitiram, segundo o FMI, uma redução de risco de contágio face a uma possível turbulência dos mercados associado aos eventos na Grécia. No entanto, considera este como um

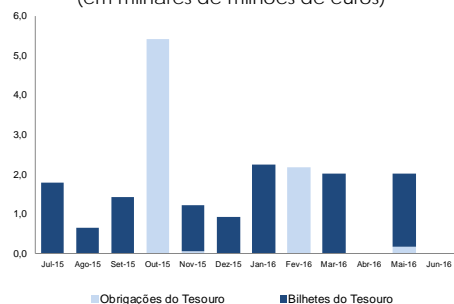
risco significativo em consequência do stock de dívida pública ainda elevado, o que torna a dinâmica da dívida dependente do comportamento dos mercados financeiros e de uma possível alteração da taxa de juro no mercado de dívida soberana. Por outro lado, a volatilidade no mercado de dívida soberana pode ter um impacto negativo no setor bancário aumentando assim as restrições creditícias ao setor empresarial.

Tabela 8 – Projeções do nível de dívida pública em 2015 e 2016
(em percentagem do PIB)

	2014	2015	2016
Programa de Estabilidade	130,2 ¹	124,2	121,5
FMI	130,2 ¹	127,1	124,4
Comissão Europeia	130,2 ¹	124,4	123,0

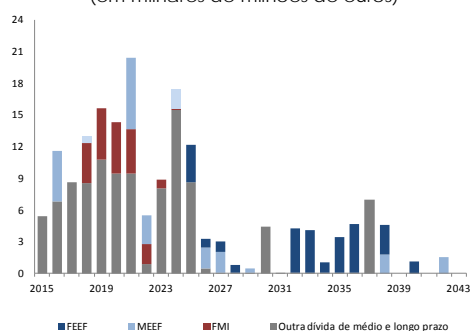
Fontes: FMI, Comissão Europeia e Ministério das Finanças.

Gráfico 8 – Perfil de amortização
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: IGCP.

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO

18 O FMI prevê um nível de dívida pública para 2015 e 2016 superior ao projetado pelo governo português e pela Comissão Europeia. No relatório relativo à segunda missão de monitorização pós-programa, o FMI projeta um nível de dívida pública de 127,1% do PIB em 2015 e de 124,4% do PIB para 2016, após 130,2% em 2014, valores superiores aos previstos governo português aquando do Programa de Estabilidade, e pela Comissão Europeia no seu relatório de vigilância pós-programa para Portugal (Tabela 6). Tal diferença deve-se, no caso do ano de 2016, às distintas projeções de crescimento económico, no qual o FMI prevê 1,5%, a Comissão Europeia 1,8% e o governo português 2,0%, e, no ano de 2015, aos diferentes valores para os ajustamentos défice-divida. O governo português e a Comissão Europeia projetam que fatores como a receita de privatizações, a variação dos depósitos da administração central e a realocação da carteira de ativos da segurança social de ativos estrangeiros para dívida pública portuguesa contribuam para uma redução de quase 5,0 p.p. do PIB, valor superior ao previsto pelo FMI (cerca de 3,0 p.p. do PIB).