

Condições de mercado

1 Em dezembro, com a aproximação do final do ano, nos mercados financeiros europeus registou-se pouca liquidez. Na área do euro, o índice acionista desvalorizou-se. Em sentido contrário, nos EUA observou-se a continuação da tendência de apreciação. A contribuir para o comportamento divergente destes mercados estiveram as expectativas de política monetária, que continuam a ser de normalização, no caso dos EUA, e de taxas de juro baixas, na área do euro. Nos EUA, os índices acionistas valorizaram-se, tendo o S&P500 atingido novos máximos históricos, suportados também pela aprovação da revisão fiscal nos EUA e pela divulgação de alguns dados económicos robustos. Neste contexto, desde o final de novembro, o índice bolsista EuroStoxx50 desvalorizou-se 1,8%, o S&P500 aumentou 1% e o índice DJ Industrials 1,8%. No Reino Unido, o índice Footsie100 valorizou-se 4,9%, beneficiando do acordo para a concretização da saída do país da União Europeia.

2 No ano de 2017 observou-se uma valorização expressiva dos principais índices acionistas, destacando-se a outperformance dos índices norte-americanos e asiático face ao índice europeu (Tabela 1). No ano de 2017, a generalidade dos índices acionistas valorizou-se, ainda que os índices EuroStoxx50 e o Footsie100 tenham ficado aquém dos restantes. Em Portugal, o índice PSI20 valorizou-se 15,2%, compensando totalmente a queda registada em 2016.

Tabela 1 – Principais índices acionistas

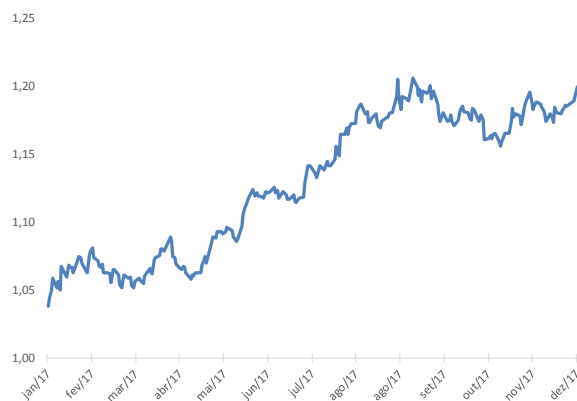
	Nível				Variação percentual (%)		
	31/dez/15	31/dez/16	30/nov/17	29/dez/17	2016	2017	dez-2017
	(1)	(2)	(3)	(4)	(2) vs (1)	(3) vs (2)	(4) vs (3)
Mercado accionista							
<i>Fim de período</i>							
Euro Stoxx 50	3286,68	3271,76	3569,93	3503,96	-0,5	7,1	-1,8
Dow Jones Industrial	17425,03	19762,60	24272,35	24719,22	13,4	25,1	1,8
S&P500	2043,94	2238,83	2647,58	2673,61	9,5	19,4	1,0
Nikkei	19033,71	19145,14	22724,96	22764,94	0,6	18,9	0,2
Grécia: ASE	631,35	643,64	740,20	802,37	1,9	24,7	8,4
Portugal: PSI 20	5313,17	4679,20	5363,07	5388,33	-11,9	15,2	0,5
Reino Unido: Footsie 100	6242,32	7142,83	7326,67	7687,77	14,4	7,6	4,9

Fonte: Bloomberg.

3 O euro apreciou-se relativamente à generalidade das moedas, e 1,2% face ao dólar, beneficiando da divulgação de dados económicos favoráveis. Em 2017 o movimento do euro foi de significativa apreciação (Gráfico 1). Apesar do movimento de apreciação do euro ter prevalecido ao longo do mês, refira-se que o resultado das eleições na Catalunha penalizou temporariamente a sua evolução. Em 2017, o euro apreciou-se 13,8% face ao dólar e 3,6% face à libra esterlina.

4 Durante o mês de dezembro, o dólar norte-americano foi penalizado pelo impasse em torno da aprovação da proposta de revisão da legislação fiscal. Ao longo do mês de dezembro acentuaram-se receios quanto à aprovação da legislação fiscal, perante a dificuldade de obtenção de uma maioria no Congresso. O Congresso tinha, no entanto, já aprovado uma resolução que permitiu a manutenção dos serviços governamentais até 22 de dezembro. A aprovação da legislação acabou por surgir, após aprovação também no Senado e na Câmara dos Representantes e foi considerada a maior revisão fiscal dos últimos 30 anos.

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



Fonte: BCE

5 Na reunião de política monetária, o BCE manteve inalteradas as taxas de juro oficiais e o enquadramento do programa de compra de dívida, conforme esperado. Apesar do BCE não ter alterado a orientação da política monetária, as previsões para o crescimento da economia da área do euro foram revistas em alta (Tabela 2). Em relação às previsões para a inflação, foram mantidas inalteradas com a exceção da previsão para 2018.

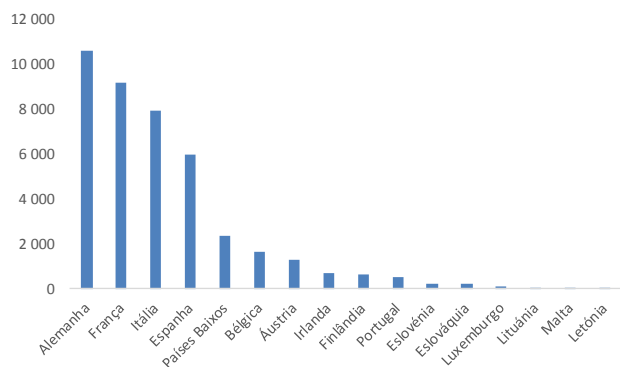
Tabela 2 – Projeções do Eurosistema

	Projeção do Eurosistema (dez. 2017)			Projeção do BCE (set. 2017)	
	2018	2019	2020	2018	2019
Área do euro					
PIB	2,3	1,9	1,7	1,8	1,7
Inflação	1,4	1,5	1,7	1,2	1,5
Portugal					
PIB	2,3	1,9	1,7		
Inflação	1,5	1,4	1,6		

Fonte: BCE.

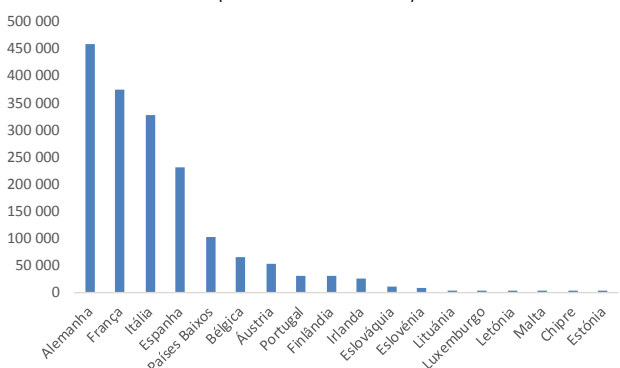
6 Em dezembro de 2017, as compras de títulos pelo BCE no âmbito do programa alargado de compras de ativos (Expanded Asset Purchase Programme) situaram-se em cerca de 41,6 mil M€. Em dezembro, as compras líquidas do BCE no âmbito do programa de compra de ativos do setor público (Public Sector Purchase Programme, PSPP) situaram-se em 41,6 mil M€ de títulos de dívida pública e de entidades supranacionais. Este valor foi inferior ao registado nos últimos meses, o que se justifica pela baixa liquidez associada a esta fase do ano, o que motivou a interrupção das compras entre dia 21 e 29 de dezembro. Em termos mensais, as compras no âmbito do PSPP concentraram-se em obrigações de dívida pública da Alemanha, França e Itália (Gráfico 2 e Gráfico 3), em linha com o montante total acumulado desde o início do programa em março de 2015. Relativamente aos títulos de dívida pública portuguesa, o montante de compras efetuado pelo BCE em dezembro foi de 516 M€. O montante acumulado de títulos de dívida soberana portuguesa comprados pelo BCE no âmbito do PSPP desde o início do programa situou-se em 31 063 M€, sendo a maturidade média desses títulos de 8,3 anos.

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



Fonte: BCE

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



Fonte: BCE

7 Nos EUA, na reunião de política monetária a Reserva Federal subiu as taxas dos Fed Funds, de acordo com o esperado. O Comité de Política Monetária (FOMC) decidiu um aumento das taxas de juro oficiais para o intervalo 1,25%-1,5%, em linha com as expectativas de mercado. A projeção do FOMC para a mediana da taxa de juro dos *fed funds* manteve-se inalterada para o horizonte temporal de 2017 a 2019 mas aumentou ligeiramente para 2020 (de 2,9% para 3,1%). No seguimento da reunião do FOMC, o dólar depreciou-se de forma generalizada, perante o tom menos otimista que esperado da reunião e uma vez que a subida já estava totalmente descontada nos mercados. As projeções para o crescimento foram revistas em alta de 2017-2020, incorporando as hipóteses dos estímulos fiscais entretanto aprovados, e para o desemprego foram revistas em baixa para o mesmo horizonte, tendo os valores para o longo-prazo permanecido inalterados. As projeções da inflação mantiveram-se inalteradas.

8 No mercado obrigacionista da área do euro, observaram-se subidas generalizadas nas taxas de rentabilidade dos títulos de dívida soberana (Tabela 3 e Tabela 4). No prazo a 2 anos, a subida das *yields* foi mais pronunciada na generalidade dos países europeus do que na Alemanha, pelo que aumentou o diferencial face a este país, com a exceção dos títulos espanhóis. No prazo a 10 anos, verificou-se a redução do diferencial face à Alemanha para Portugal e um forte aumento para os títulos italianos. Nos restantes países observaram-se aumentos dos diferenciais, mas menos expressivos. Para o referido movimento contribuíram fatores específicos como: i) as eleições na Catalunha; ii) a alteração de *rating* na República Portuguesa; iii) a instabilidade política em Itália. Note-se ainda que os movimentos no mercado

obrigacionista ocorreram num contexto de pouca liquidez associada ao período de Natal e final de ano e de interrupção temporária do programa de compras do BCE.

9 Em Espanha, nas eleições para o Parlamento da Catalunha, o partido Ciudadanos foi o mais votado, mas os três partidos a favor da independência obtiveram uma maioria absoluta. Após as eleições, as *yields* em Espanha subiram ligeiramente, mas corrigiram posteriormente, sendo que os investidores consideraram que as possibilidades de independência da Catalunha não se colocarão a curto prazo, tal como foi temido por ocasião do referendo.

10 Relativamente a Portugal, a Fitch subiu o rating do risco de crédito da dívida soberana de longo prazo de Portugal de BB+ para BBB, com outlook estável, passando assim a ser considerado nível de investimento. A decisão foi justificada pelo dinamismo favorável da dívida, resultante de uma combinação de medidas estruturais em termos orçamentais, do ciclo de recuperação económica e de uma melhoria das condições financeiras. O rating da Fitch passou a ser o mais elevado das quatro agências, faltando apenas a Moody's rever para o nível de investimento. Esta decisão beneficiou o mercado obrigacionista português, apesar de já ser aguardada. As taxas de rentabilidade apresentaram uma evidente trajetória de descida e a taxa a 10 anos encontra-se agora próximo de um mínimo desde abril 2015, estando inclusivamente abaixo da *yield* a 10 anos de Itália.

11 A Fitch melhorou ainda o rating atribuído a algumas instituições financeiras portuguesas, contribuindo para um melhor desempenho do índice PSI-20. Após a revisão em alta em dois níveis do rating da República Portuguesa para BBB, a Fitch aumentou em um nível o *rating* do Santander Totta (para BBB+) e da Caixa Económica Montepio Geral (para B+). Segundo a Fitch, a subida no *rating* da Caixa Económica Montepio Geral reflete as medidas tomadas pelo banco para "restaurar os seus rácios de capital e acelerar a implementação do seu plano estratégico", salientando, no entanto, que a notação atribuída reflete "os baixos 'buffers' de capital" e a "fraca rentabilidade operacional". A Fitch melhorou ainda o *outlook* do rating do BCP de estável para positivo, mantendo o rating em BB-. A agência S&P's melhorou o *Outlook* do BCP de "estável" para "positivo", sem, contudo, ter alterado o *rating*.

12 Em Itália, a incerteza política que se gerou com a dissolução do Parlamento pelo Presidente S. Mattarella e marcação de eleições legislativas para dia 4 de março, continuou a pressionar a subida das taxas de rentabilidade. Algumas sondagens apontam para que não haja uma maioria parlamentar, sendo que, nesse cenário, o Primeiro ministro P. Gentiloni referiu que se manterá em funções e que assegurará a continuidade até que haja um novo Executivo.

Tabela 3 – Taxas de rentabilidade para títulos emitidos a 10 anos
(em percentagem e em pontos percentuais)

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

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Tabela 4 – Diferenciais face à Alemanha para títulos emitidos a 10 anos (em pontos base)

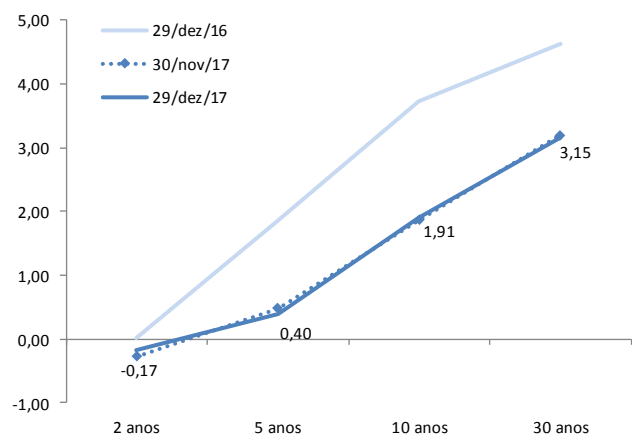
	30/dez/14	30/dez/15	30/set/16	30/dez/16	30/jun/17	30/nov/17	29/dez/17	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	212	188	343	354	255	150	149	-1	-206
Irlanda	70	52	44	54	40	21	24	3	-30
França	28	36	31	48	35	31	36	4	-12
Bélgica	28	34	25	32	33	20	20	0	-12
Itália	134	97	131	161	169	138	158	21	-3
Espanha	106	114	100	118	106	107	113	6	-4

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO

13 Na Grécia, as taxas de rendibilidade continuaram a diminuir, com redução do diferencial face à Alemanha. O título a 10 anos chegou a ser transacionado abaixo dos 4%, pela primeira vez desde 2006. Para este resultado contribuiu a troca de dívida e o acordo obtido com as autoridades internacionais para a 3.ª revisão do programa de financiamento. Adicionalmente, para este resultado contribuiu a divulgação recente de alguns dados económicos positivos e a perspectiva de concretização de reformas, dentro do acordo de financiamento com as entidades externas.

14 Em Portugal, a República realizou uma oferta de troca de Obrigações do Tesouro e uma nova devolução ao FMI. No âmbito da troca de dívida, a República recomprou as OT com vencimento em 2019 e 2020, por contrapartida das OT com maturidade em 2022 e 2027, num total de 1039 M€. A República concretizou ainda uma nova devolução de 1,0 mil M€ ao FMI. Sem incluir este último montante, cerca de 76% da dívida contraída junto do FMI no âmbito do programa de assistência económica e financeira já foi reembolsada.

Gráfico 4 – Curva de rendimentos da dívida pública (em percentagem)

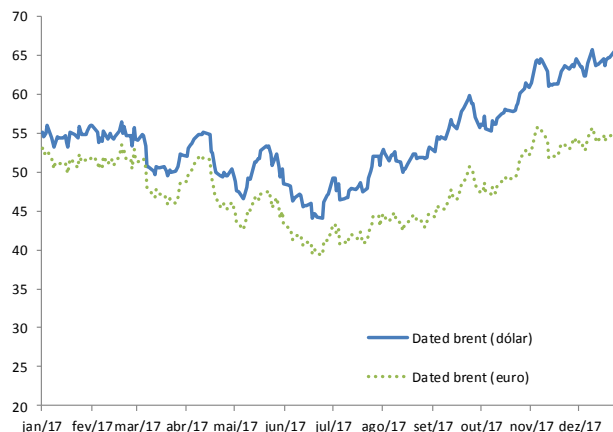


Fonte: IGCP. | Nota: A curva de rendimentos é baseada na taxa de rendibilidade dos títulos de dívida benchmark

15 O preço do petróleo aumentou, em dezembro, 3,8% em euros e 5% em dólares, tendo acumulado desde o início do ano um aumento de 6,7% em euros e de 21,4% em dólares (Gráfico 5). A subida do preço do petróleo em dezembro foi influenciada pelo novo acordo entre países produtores de petróleo (OPEP e não OPEP) no sentido de alargar o período de aplicação dos cortes de produção até ao final de 2018. A contribuir para a subida dos preços do petróleo esteve ainda uma explosão numa conduta na Líbia.

Gráfico 5 – Preço do petróleo (dated Brent)

(preço do barril)



Fonte: Thomson Reuters.

Dívida direta do Estado

16 As necessidades líquidas de financiamento do subsector Estado aumentaram até novembro, quando comparadas com o mesmo período do ano anterior. As necessidades líquidas de financiamento do Estado atingiram 8805 M€ até novembro, refletindo um défice do Estado de 4722 M€ e uma despesa líquida com ativos financeiros de 4083 M€.

Face ao período homólogo, verifica-se um acréscimo de 657 M€, sendo que para tal concorre o aumento da despesa líquida de ativos financeiros em 2456 M€, que mais do que compensa a redução homóloga do défice do Estado em 1799 M€. De referir que no âmbito das despesas com ativos financeiros encontram-se as operações de injeção de capital na Caixa Geral de Depósitos (2,5 mil M€), na Infraestruturas de Portugal, S.A. (880 M€), na PARCAIXA, (499 M€), na Parública (348 M€), no Metropolitano de Lisboa (192 M€), no CP - Comboios de Portugal (87 M€), entre outros. Adicionalmente, registou-se uma receita com ativos financeiros no valor de 1239 M€, da qual se salienta a amortização de empréstimos a médio e longo prazo relativos à Metro do Porto, S.A. (189 M€), à Administração Local (131 M€) e à Administração Regional (86 M€), bem como de obrigações de capital contingente no valor de 700 M€ por parte do BCP. Em termos mensais, as necessidades líquidas de financiamento situaram-se em 489 M€ (Tabela 5), consequência do défice orçamental do subsector Estado (204 M€) e da despesa líquida com ativos financeiros no valor de 284 M€.¹

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

	Set	Out	Nov	Jan-Nov 2016	2017	Exec. 2016	OE 2017	OE/2018 2017 (p)
Necessidades líquidas de financiamento	-770	1610	489	8148	8805	8325	13474	9500
Défice orçamental (sub-sector Estado)	-1215	1579	204	6521	4722	6157	6639	5200
Despesa com ativos financeiros	462	35	310	2211	5322	3112	8057	7501
Empréstimos de médio e Longo Prazo	51	15	38	435	648	1104	2675	-
Dotações de Capital	400	17	271	1746	4640	1943	5271	-
Outros	11	4	1	30	34	65	111	-
Receita com ativos financeiros	16	4	25	584	1239	934	1222	-
Despesa líquida com ativos financeiros	446	31	284	1627	4083	2169	6835	4300

Fontes: DGO e cálculos da UTAO.

¹ Em novembro realizaram-se injeções de capital à Infraestruturas de Portugal, S.A. (180 M€), ao Metropolitano de Lisboa, E.P.E. (90,7 M€) e pelos empréstimos a médio

e longo prazo concedidos ao Metro do Porto, S.A. (30 M€) e à STCP - Sociedade de Transportes Coletivos do Porto, S.A (7,7 M€).

17 A dívida direta do Estado decresceu em novembro pelo terceiro mês consecutivo. No final de novembro, a dívida direta do Estado situou-se em 238,5 mil M€, o que representa uma descida de 3096 M€ em relação ao mês anterior. Por outro lado, observa-se um aumento de 1026 M€ em termos homólogos (Tabela 6).² Para esta diminuição, em termos mensais, contribuiu a redução do stock de CEDIC (490 M€), o reembolso parcial do empréstimo do FMI no valor de 2,3 mil M DSE (aproximadamente 2750 M€) e o decréscimo de BT em 616 M€, sendo que no mês de novembro se registou a emissão de BT com maturidade em maio e novembro de 2018 no valor de 1,7 mil M€ e uma amortização no valor de 2,3 mil M€. ³ Em sentido contrário, verificou-se um aumento da posição de OT como resultado da emissão de títulos a 10 anos no valor de 1250 M€. Por fim, as contrapartidas das contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros diminuíram em 380 M€. Relativamente ao montante de dívida direta após coberturas cambiais, este fixou-se em 237,7 mil M€ no final de novembro.

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

	2017			Variação (%)			Variação (M€)	
	nov/16	out/17	nov/17	mensal	homóloga	peso (%)	mensal	homóloga
Titulada	142 021	149 343	149 415	0,0	5,2	62,6	71	7 394
Curto prazo	21 438	21 721	20 615	-5,1	-3,8	8,6	-1 106	- 823
Médio e longo prazo	120 582	127 622	128 800	0,9	6,8	54,0	1 177	8 217
Não titulada	27 091	31 336	31 012	-1,0	14,5	13,0	- 324	3 921
Cert. Aforro	12 947	11 973	11 951	-0,2	-7,7	5,0	- 22	- 996
Cert. do Tesouro	10 968	14 877	14 955	0,5	36,4	6,3	78	3 987
Outra	3 176	4 485	4 106	-8,5	29,3	1,7	- 380	930
Assist. Financeira	68 378	60 932	58 089	-4,7	-15,0	24,4	-2 843	-10 289
Total	237 489	241 611	238 515	-1,3	0,4	100,0	-3 096	1 026
Por memória:								
Transaccionável	136 012	143 696	144 258	0,4	6,1	60,5	562	8 246
Não Transaccionável	101 478	97 915	94 257	-3,7	-7,1	39,5	-3 658	-7 220
Euro	216 413	228 350	228 170	-0,1	5,4	95,7	- 181	11 757
Não euro	21 076	13 261	10 346	-22,0	-50,9	4,3	-2 915	-10 731
Contas margem	2 059	937	557	-	-	-	-380	-1 502

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.

18 A despesa com juros da dívida pública apresentou uma redução em termos homólogos. A despesa com juros e outros encargos líquidos da dívida direta do Estado foi de 7027 M€ (Tabela 7), o que reflete uma diminuição de 4,1% em termos homólogos. Neste âmbito encontram-se os juros da dívida direta, que atingiram 6932 M€, registando-se uma redução de 4,2% face ao mesmo período do ano anterior, o que compara com a descida prevista na estimativa para 2017 que consta no relatório do OE/2018, de -1,8%. Por instrumento de dívida, destaca-se o aumento de juros decorrente das Obrigações do Tesouro (1,5%) mais do que compensado pela descida dos juros no âmbito do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (-18,9%), bem como dos juros com Certificados de Aforro e do Tesouro (-15,9%). De referir que, para o mesmo período, o montante pagamentos com comissões desceu 8 M€, para 93 M€.

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

	2017			Execução Jan-Nov		Tvh (%)	Objetivo OE/2017	Objetivo 2017 OE 2018	Tvh (%) OE/2017	Grau de Execução (%)
	set	out	nov	2016	2017					
Juros da dívida pública	234	1 422	209	7 233	6 932	-4,2	7 453	7 154	2,4	93,0
Bilhetes do Tesouro	-1	0	-1	9	2	-79,5	9	9	-4,9	21,1
Obrigações do Tesouro	17	1 209	0	4 543	4 609	1,5	4 793	4 793	5,5	96,2
Empréstimos PAEF	157	59	130	1 870	1 517	-16,9	1 806	1 806	-2,1	84,0
Certif. de Aforro e do Tesouro	38	47	65	721	606	-15,9	600	600	-14,1	89,1
CEDIC / CEDIM	0	6	4	23	17	-24,4	14	14	-42,5	123,1
Outros	21	101	2	67	180	167,3	151	151	124,6	119,5
Comissões	4	17	4	101	93	-8,0	80	80	-20,8	115,9
Empréstimos PAEF	0	0	0	16	11	-	2	2	-87,4	550,0
Outros	4	17	4	85	82	-3,7	78	78	-8,2	104,7
Juros e outros encargos pagos	239	1 439	213	7 333	7 024	-4,2	7 533	7 533	2,0	93,2
Tvh (%)	-7,2	-3,7	-40,9	-	-4,2	-	2,0	-	-	-
Por memória:										
Juros recebidos de aplicações	0	0	0	-4	3	-178	-9	-9	-	-
Juros e outros encargos líquidos	239	1 439	213	7 329	7 027	-4,1	7 546	7 546	2,3	93,1
Tvh (%)	-7,2	-3,7	-40,9	-	-4,1	-	-	-	-	-

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

19 A estratégia de financiamento para 2018 será alicerçada em emissões regulares de Obrigações do Tesouro. Segundo o IGCP as necessidades de financiamento do Estado para 2018 deverão atingir os 18,5 mil M€, as quais advêm: (i) das necessidades líquidas de financiamento do Estado em 2018, que deverão atingir 10,9 mil M€, sendo justificadas pelo défice do subsector Estado no valor de 5,4 mil M€ e por despesas líquidas de ativos financeiros de 5,5 mil M€; e (ii) da amortização de dívida de médio e longo prazo no valor de 6,7 mil M€ durante o ano de 2018. O seu financiamento deverá ser obtido maioritariamente através de Obrigações do Tesouro, sendo também de esperar a contribuição positiva de produtos de retalho num valor próximo de 1,8 mil M€. Relativamente às OT, prevêem-se emissões brutas no valor de 15 mil M€. Por seu turno, esperam-se emissões líquidas nulas de BT, sendo mantida a estratégia de emissão ao longo de toda a curva. As emissões de BT no 1.º trimestre deverão realizar-se a 17 de janeiro (a 6 e a 12 meses), a 21 de fevereiro (a 3 e a 11 meses) e a 21 de março (a 6 e a 12 meses). Por último o IGCP deixa aberta a possibilidade de operações de troca e recompras de títulos de OT, bem como emissões no âmbito do programa EMTN.

20 Registou-se até novembro um aumento da posição de Certificados do Tesouro, o que contrasta com a queda observada nos Certificados de Aforro. Em linha com anos anteriores, em 2017 continuou a observar-se um aumento do stock de Certificados do Tesouro. Com efeito, até novembro verificaram-se emissões de aproximadamente 3893 M€, o que compara com amortizações de cerca de 218 M€. Este aumento tem-se observado paralelamente ao declínio do stock de Certificados de Aforro ao longo de 2017. Em relação a este instrumento, até novembro a emissão bruta totalizou 335 M€, um valor que foi superado pelo das amortizações, que atingiu 1284 M€.

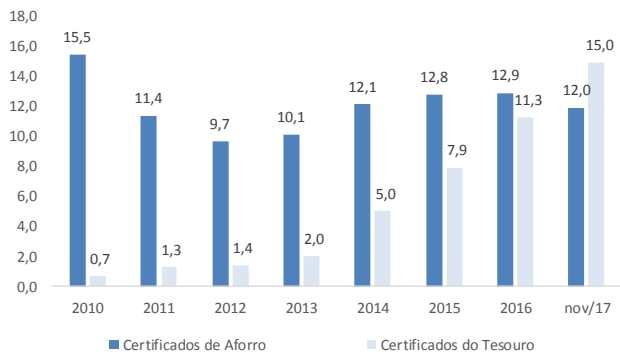
² Em valor nominal e valorizados à taxa de câmbio do final do período, exceto os instrumentos emitidos a desconto como os Bilhetes do Tesouro.

³ Direitos Especiais de Saque é uma moeda de reserva criada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e que consiste num cabaz das cinco principais

moedas internacionais (dólar, euro, libra, yen, renminbi) cujo valor é determinado pela cotação das mesmas.

⁴ Entretanto, em dezembro de 2017 ocorreu um reembolso adicional no montante de 838 M DSE (cerca de mil M€).

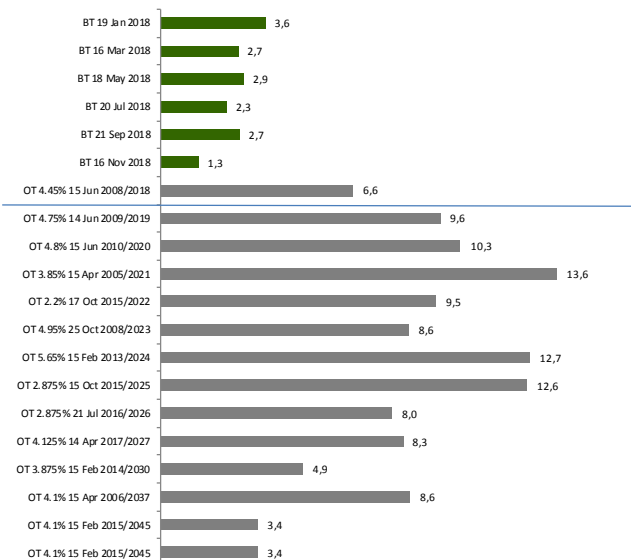
Gráfico 6 – Stock de Certificados de Aforo e do Tesouro
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

21 Com referência a 31 de dezembro de 2017, encontra-se prevista a amortização nos próximos 12 meses de 6,6 mil M€ de Obrigações do Tesouro e de 15,4 mil M€ de Bilhetes do Tesouro. Do stock total nominal de dívida pública em 31 de dezembro de 2017, de Obrigações do Tesouro e de Bilhetes do Tesouro, será necessário amortizar durante o ano 2018 os montantes de 6,6 mil M€ e 15,4 mil M€, respetivamente (Gráfico 7).⁵ Adicionalmente, está previsto o reembolso de cerca de 800 M€ do empréstimo do FMI de acordo com a recente apresentação institucional do IGCP aos investidores.

Gráfico 7 – Perfil de amortização de Obrigações do Tesouro e Bilhetes do Tesouro em 31 de dezembro de 2017
(em milhares de milhões de euros)

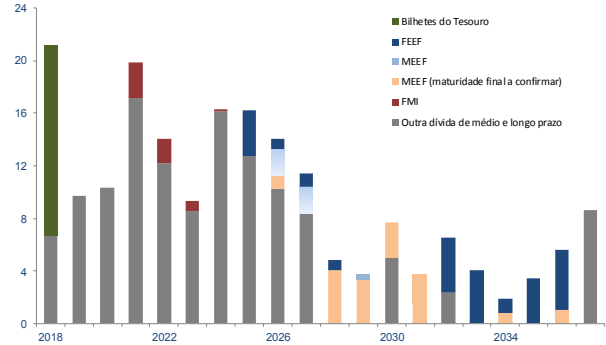


Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: Os dados estão ordenados por ordem crescente de maturidade.

⁵ 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.

⁶ 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*

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

22 Registou-se em dezembro uma oferta de troca de Obrigações do Tesouro. No dia 6 de dezembro de 2017, a República Portuguesa realizou uma oferta de troca de Obrigações do Tesouro, designadamente comprou 716 M€ da OT com maturidade em junho de 2019 e 320 M€ da OT com maturidade em junho de 2020, tendo vendido 715 M€ da OT de outubro de 2022 e 324 M€ da OT de abril de 2027.

Dívida pública na ótica de Maastricht ⁶

23 Com referência a novembro de 2017, a dívida pública na ótica de Maastricht registou uma queda pelo 3.º mês consecutivo. De acordo com o Banco de Portugal, a dívida pública na ótica de *Maastricht* situou-se em 242,8 mil M€ em novembro de 2017, significando uma redução de 2,4 mil M€ em relação ao mês anterior, o que representa o 3.º mês consecutivo de decréscimo. De realçar que esta queda é menor que a observada na dívida direta do Estado como resultado, em parte, da diminuição do stock de CEDIC no mês de novembro (-490 M€), instrumento este que consolida na dívida na ótica de *Maastricht*. No âmbito da dívida de *Maastricht*, refira-se que 25,1 mil M€ constituem numerário e depósitos, 76,4 mil M€ são empréstimos e 141,4 mil M€ representam títulos de dívida (dos quais 125,9 mil M€ de longo prazo). Adicionalmente, a dívida pública líquida de depósitos da administração central fixou-se em 222,2 mil M€. Com efeito, o stock de depósitos das administrações públicas desceu em termos mensais de 22,4 mil M€ para 20,6 mil M€.

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 aforo - a dívida direta do Estado inclui a capitalização acumulada dos certificados de aforo.