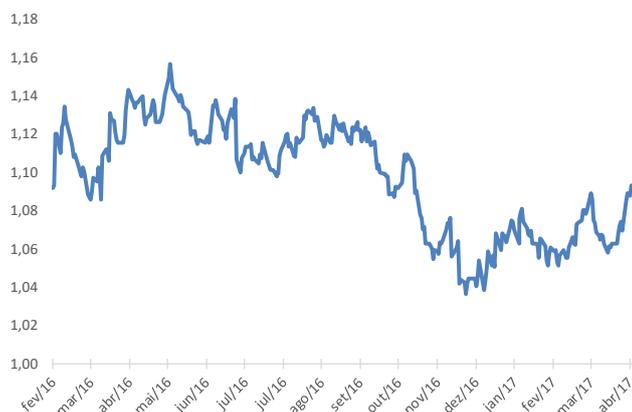


Condições de mercado

1 No mês de abril verificaram-se simultaneamente a valorização dos principais índices acionistas e a redução de yields em alguns importantes mercados obrigacionistas. Até meados do mês predominaram, contudo, os movimentos de menor apetite pelo risco, penalizando os mercados acionistas, num contexto associado às tensões geopolíticas no Médio Oriente, na Coreia do Norte e às eleições francesas. Com a perspetiva da vitória do candidato E. Macron, e posterior concretização, os mercados acionistas valorizaram significativamente.

2 Relativamente aos mercados cambiais, o euro apreciou-se face à generalidade das moedas (com exceção da libra esterlina), beneficiando da expectativa e dos resultados eleitorais em França, tendo a cotação do euro-dólar voltado a registar um máximo de 1,093, desde novembro de 2016 (Gráfico 1).

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



Fonte: BCE.

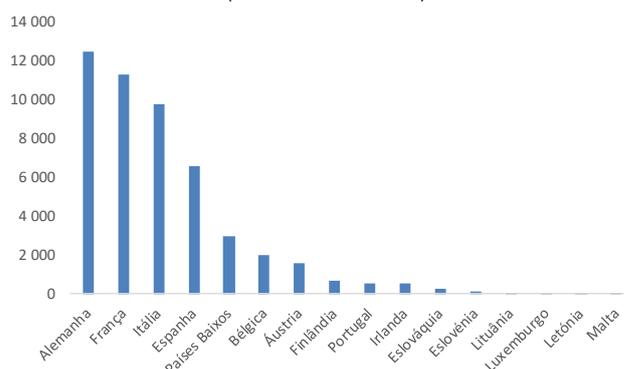
3 A libra esterlina apreciou-se face ao euro, beneficiando de dados económicos relativamente favoráveis, não sendo penalizada pela marcação de eleições antecipadas. No Reino Unido, T. May, anunciou que pretende realizar eleições antecipadas no dia 8 de junho deste ano, argumentando que seria a melhor forma de o Brexit ser conseguido com sucesso, visto que atualmente o parlamento se encontra muito dividido, o que penaliza a capacidade de negociação. Em reação, o índice acionista do Reino Unido desvalorizou cerca de 1,6% face ao final do mês de março, para mínimos desde janeiro. Por outro lado, a libra esterlina, que inicialmente se depreciou, acabou por inverter o movimento e apreciar-se 1,3% face ao euro.

4 Nos EUA, a ata da reunião de 14 e 15/março do Comité de Política Monetária da Reserva Federal dos EUA (Fomc) revelou que a maioria dos membros antecipa a continuação da subida gradual das taxas de referência para os Fed funds, caso se mantenha o atual desempenho da economia. Num cenário de crescimento económico, os membros do Fomc consideraram apropriado alterar também a política de reinvestimentos de ativos financeiros até ao final de 2017, de forma previsível e comunicada com antecedência. A maioria dos membros considera que a economia se encontra no pleno emprego (ou muito próxima) e que a inflação continua abaixo do objetivo de 2%.

5 Na reunião de política monetária do BCE foram mantidos as taxas de juro e o programa de compra de ativos. O Banco Central Europeu manteve as taxas de juro de referência em mínimos históricos e o programa de compra de títulos de dívida com compras mensais passou de 80 mil€ para 60 mil M€, devendo vigorar até pelo menos ao fim de 2017, tal como anunciado no mês de março. A taxa de inflação da área do euro reduziu-se, em março de 2% para 1,5%, mas voltou a aumentar em abril para 1,9%. Na anterior reunião de política monetária, em março, e de acordo com a ata divulgada, foi discutida a eventual retirada do enviesamento acomodatório das taxas de juro, devido ao menor risco de deflação. Contudo, foi decidido que alterar a orientação de política monetária seria prematuro, esperando-se a continuação da recuperação da economia.

6 Em abril de 2017, o BCE comprou no âmbito do programa de compra de ativos do setor público (Public Sector Purchase Programme, PSPP) 54,3 mil M€ de títulos de dívida pública. Durante o mês de abril, as compras concentraram-se essencialmente em títulos de dívida pública da Alemanha, França e Itália (Gráfico 2). Quanto aos títulos de dívida pública portuguesa, o montante de compras efetuado pelo BCE em abril situou-se em 526 M€, abaixo da média mensal de 1023 M€ para todo o período do programa e do limite de compras para o país. O montante acumulado de títulos de dívida pública portuguesa comprados no âmbito do PSPP desde o início do programa foi de 27 143 M€, situando-se a maturidade média desses títulos em 9,05 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

7 Nos mercados obrigacionistas da área do euro, as taxas de rentabilidade registaram reduções generalizadas. As taxas de rentabilidade de títulos de dívida soberana nas economias da área do euro reduziram-se, em grande medida influenciadas pelos movimentos de menor aversão ao risco a partir de meados do mês (Tabela 1). Neste contexto, as taxas de rentabilidade a 10 anos na Alemanha reduziram-se em menor dimensão do que nas restantes economias, destacando-se Portugal, Irlanda e França na maturidade a 10 anos, como os títulos com maior descida da taxa de rentabilidade (Tabela 2).

Tabela 1 – Taxas de rendibilidade 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	31/mar/17	28/abr/17	Var. mensal (emp.p.)	Var. desde o início do ano (em p.p.)
Portugal	2,7	2,5	3,0	3,3	3,7	4,0	3,5	-0,4	-0,2
Itália	1,9	1,6	1,3	1,2	1,8	2,3	2,3	0,0	0,5
Espanha	1,6	1,8	1,2	0,9	1,4	1,7	1,6	0,0	0,3
Irlanda	1,2	1,1	0,5	0,3	0,7	1,0	0,8	-0,1	0,1
França	0,8	1,0	0,2	0,2	0,7	1,0	0,8	-0,1	0,2
Bélgica	0,8	1,0	0,2	0,1	0,5	0,8	0,8	-0,1	0,2
Alemanha	0,5	0,6	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,0	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/14	30/dez/15	30/jun/16	30/set/16	30/dez/16	31/mar/17	28/abr/17	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	212	188	312	343	354	363	321	-42	-33
Irlanda	70	52	64	44	54	66	52	-13	-2
França	28	36	31	31	48	64	52	-12	4
Bélgica	28	34	36	25	32	52	46	-6	14
Itália	134	97	139	131	161	198	196	-3	35
Espanha	106	114	129	100	118	133	132	-1	15

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO

8 Para o ambiente de menor aversão ao risco contribuiu o acordo entre as autoridades europeias e a Grécia. A Grécia chegou a acordo com os parceiros europeus e o FMI. Uma das condições do acordo é a implementação de reformas que conduzam a uma melhoria do saldo primário em 2 p.p. do PIB. Cerca de metade do impacto está previsto para 2019, através de alterações ao sistema de pensões, e o restante através de reformas nos impostos no ano seguinte. Deste modo deverá garantir-se a presença do FMI no programa de assistência financeira.

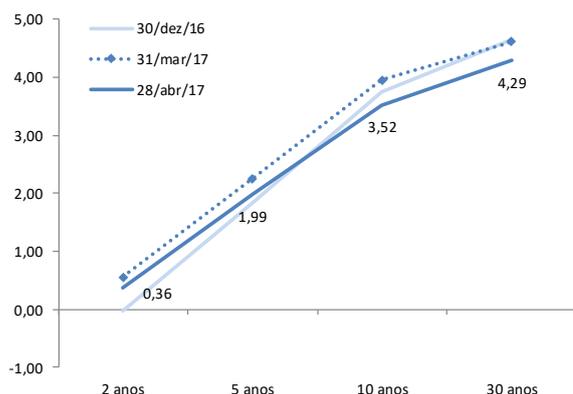
9 As decisões das agências de rating contribuíram para a redução do risco país em Espanha e aumento em Itália. Em Portugal a DBRS manteve a notação de rating. A S&P subiu o outlook do rating BBB+ de Espanha de estável para positivo, devido ao desempenho económico positivo e redução do défice orçamental. Em Itália, a Fitch desceu o rating da dívida soberana de BBB+ para BBB, com outlook estável, perante persistentes derrapagens orçamentais, fraco crescimento económico e riscos do lado descendente do setor financeiro. Em Portugal, a agência DBRS manteve a notação de rating em BBB- com outlook estável destacando pela positiva a estrutura favorável da maturidade da dívida pública e o ligeiro excedente da balança corrente, tendo, contudo, alertado para os desafios a nível do endividamento público e empresarial e do baixo potencial de crescimento.

10 Em Portugal, a descida das taxas de rendibilidade foi maior do que nos restantes países da área do euro, em todas as maturidades. A outperformance das obrigações portuguesas, em particular com maturidades de 10 anos, foi reforçada com as notícias de que o Tesouro espera pela autorização por parte da União Europeia para efetuar o reembolso antecipado de nova tranche dos empréstimos concedidos pelo FMI.

11 A República portuguesa emitiu o montante máximo previsto de dívida a 5 e 8 anos, num total de 1,25 mil M€, e 1,25 mil M€ em BT. O custo de financiamento na OT 2022 foi de 2,174% (2,753% em fevereiro) e na OT de 2025 de 3,3% (o último leilão equivalente ocorreu em agosto último, com yield de 2,86%). Foram ainda emitidos 1,25 mil M€ de BT a 3 e a 11 meses, com uma taxa média ponderada de -0,266% e de -0,135%, respetivamente, (o que compara com -0,219% e -0,096%, na emissão de fevereiro).

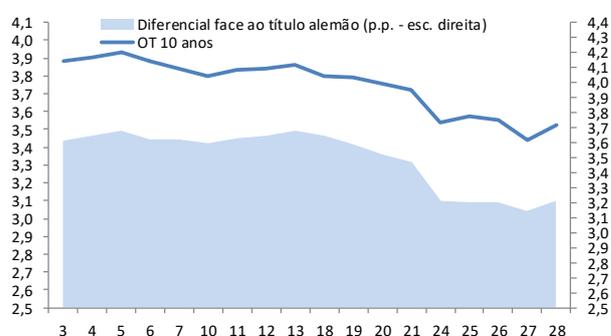
12 No mercado acionista português observou-se uma ligeira apreciação, abaixo do movimento as congéneres europeias. O PSI 20 valorizou-se 0,5%. Face ao final de março, enquanto o índice benchmark europeu Euro Stoxx valorizou 1,7%. Em Portugal destaca-se ainda a confirmação da venda de 75% do Novo Banco ao fundo Lone Star que irá capitalizar o banco em 1000 M€, dos quais 750 M€ serão injetados no momento da conclusão da venda e o remanescente irá ser investido nos próximos 3 anos. O Fundo de Resolução mantém 25% do capital social. O plano final de reestruturação necessita de aprovação formal da Comissão Europeia, ao abrigo das regras comunitárias, e a conclusão da venda implica ainda uma troca voluntária de obrigações não subordinadas no montante de 500 M€.

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

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



Fonte: IGCP

13 O FMI divulgou o relatório World Economic Outlook onde se destaca uma revisão em alta na generalidade das previsões (Tabela 3). O FMI divulgou o World Economic Outlook, onde revê ligeiramente em alta a previsão de crescimento mundial em 2017, particularmente devido a maiores níveis de crescimento nas economias avançadas. Por país, destaca-se a revisão em alta para o crescimento económico no Japão e no Reino Unido. Para Portugal, o crescimento foi significativamente revisto em alta, face à anterior projeção de outubro, situando-se em 1,7% para 2017 e 1,5% para 2018.

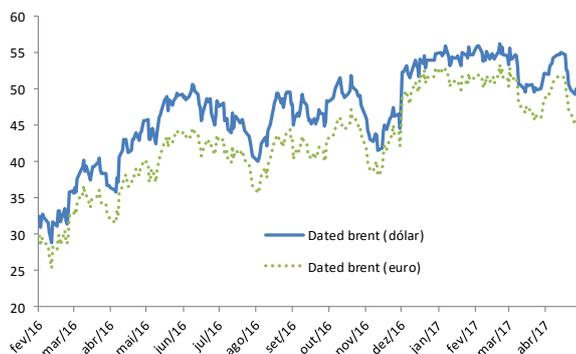
Tabela 3 – Previsões do FMI para o crescimento do PIB real
(em taxa de variação anual)

				Variação face às previsões de janeiro		Variação face às previsões de outubro	
	2016	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Economia mundial	3,1	3,5	3,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Economias avançadas	1,7	2,0	2,0	0,1	0,0	0,2	0,2
Área do euro	1,7	1,7	1,6	0,1	0,0	0,2	0,0
Alemanha	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,1
França	1,2	1,4	1,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Itália	0,9	0,8	0,8	0,1	0,0	-0,1	-0,3
Espanha	3,2	2,6	2,1	0,3	0,0	0,4	0,2
Portugal*	1,4	1,7	1,5	-	-	0,6	0,3
EUA	1,6	2,3	2,5	0,0	0,0	0,1	0,4
Japão	1,0	1,2	0,6	0,4	0,1	0,6	0,0
Reino Unido	1,8	2,0	1,5	0,5	0,1	0,9	-0,3
Economias de mercado emergentes	4,1	4,5	4,8	0,0	0,0	-0,1	0,0

Fonte: FMI.

14 O preço do petróleo desceu entre o final de março e o final de abril, 7,3% em euros e 5,2% em dólares (Gráfico 5), A queda dos preços do petróleo justifica-se com sinais de aumento da oferta, através do reinício da produção de crude no maior poço petrolífero da Líbia, e pelo aumento do número de poços petrolíferos em funcionamento nos EUA. Em resultado, foi divulgado um aumento das existências de gasolina nos EUA, ampliando a ideia de que a produção nos EUA estará a compensar os cortes na produção por parte dos países da OPEP.

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



Fonte: Thomson Reuters.

Dívida direta do Estado

15 No primeiro trimestre do ano, registou-se um significativo acréscimo das necessidades líquidas de financiamento do Estado quando comparadas com o período homólogo. As necessidades líquidas de financiamento do Estado no 1.º trimestre atingiram 4099 M€, o que representa um acréscimo de 1964 M€ face ao período homólogo (Tabela 4) e de 3123 M€ face ao mês anterior. Para esta evolução contribuiu, sobretudo, a injeção de capital na Caixa Geral de Depósitos, efetuada em março, no valor de 2,5 mil M€ no âmbito do plano de recapitalização. A receita de ativos financeiros no primeiro trimestre, num montante de 784 M€, é justificada, em parte, pelo reembolso ao Estado da última tranche das obrigações de capital contingente por parte do BCP (CoCos) no valor de 700 M€. Por último, o défice do subsector Estado fixou-se em 1,7 mil M€ no 1.º trimestre, valor similar ao observado no período homólogo.

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

	Jan-Mar		Exec. 2016	2017 (p)
	2016	2017		
Necessidades líquidas de financiamento	2135	4099	8325	13482
<i>Défice orçamental (sub-setor Estado)</i>	<i>1799</i>	<i>1700</i>	<i>6157</i>	<i>6639</i>
<i>Despesa com ativos financeiros</i>	<i>383</i>	<i>3183</i>	<i>3112</i>	<i>8065</i>
<i>Empréstimos de médio e Longo Prazo</i>	:	53	1104	2677
<i>Dotações de Capital</i>	:	3125	1943	5277
<i>Outros</i>	:	4	65	111
<i>Receita com ativos financeiros</i>	<i>47</i>	<i>784</i>	<i>934</i>	<i>1222</i>
<i>Despesa líquida com ativos financeiros</i>	<i>336</i>	<i>2399</i>	<i>2169</i>	<i>6843</i>

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

16 Apesar do aumento significativo das necessidades de financiamento líquidas no mês de março, a dívida direta do Estado registou um ligeiro decréscimo. No final de março a dívida direta do Estado atingiu 240 mil M€, o que representa um decréscimo ligeiro de 0,2% (526 M€) face ao registado em fevereiro e um aumento de 12,7 mil M€ em termos homólogos (Tabela 5).¹ O decréscimo mensal tem subjacente a redução de dívida de curto prazo como resultado da amortização de BT no valor de 2,3 mil M€, cujo valor mais do que superou o montante emitido através dos leilões de BT a 6 e a 12 meses (1,3 mil M€). A contrapor, registou-se um acréscimo do saldo de Obrigações do Tesouro devido aos leilões de OT a 9 e a 3 anos no valor 1059 M€, apesar das recompras bilaterais das OT com maturidade em junho de 2018 num total de 231 M€. Por outro lado, de referir que o saldo de Certificados de Aforro diminuiu 168 M€, o que representa o quinto mês consecutivo de queda. Em contrapartida, o stock de Certificados do Tesouro aumentou 464 M€. Por último, as contrapartes das contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros diminuíram 138 M€.² A redução da dívida pública ocorreu apesar das elevadas necessidades de financiamento líquidas no mês de março (3,1 mil M€). Com efeito, as necessidades de financiamento líquidas do mês de março foram financiadas através dos depósitos da administração central que diminuíram mais de 3 mil M€ no mesmo mês.

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

	mar/16	fev/17	mar/17	Variação (%)		Variação (M€)		
				mensal	homóloga	mensal	homóloga	
Titulada	133 082	146 287	145 776	-0,3	9,5	60,7	-511	12 694
Curto prazo	19 450	22 556	21 158	-6,2	8,8	8,8	-1 398	1 708
Médio e longo prazo	113 632	123 731	124 618	0,7	9,7	51,9	887	10 986
Não titulada	24 320	27 978	28 060	0,3	15,4	11,7	82	3 741
Cert. Aforro	12 874	12 635	12 467	-1,3	-3,2	5,2	-168	-407
Cert. do Tesouro	8 801	12 066	12 530	3,8	42,4	5,2	464	3 729
Outra	2 645	3 277	3 064	-6,5	15,8	1,3	-214	419
Assist. Financeira	69 917	66 284	66 187	-0,1	-5,3	27,6	-97	-3 731
Total	227 319	240 549	240 023	-0,2	5,6	100,0	-526	12 704
Por memória:								
Transaccionável	127 388	139 785	139 653	-0,1	9,6	58,2	-132	12 265
Não Transaccionável	99 931	100 764	100 370	-0,4	0,4	41,8	-394	439
Euro	204 839	221 550	221 162	-0,2	8,0	92,1	-388	16 323
Não euro	22 480	20 692	20 693	0,0	-7,9	8,6	1	-1 787
Contas margem	1 518	2 035	1 827	:	:	:	-209	309

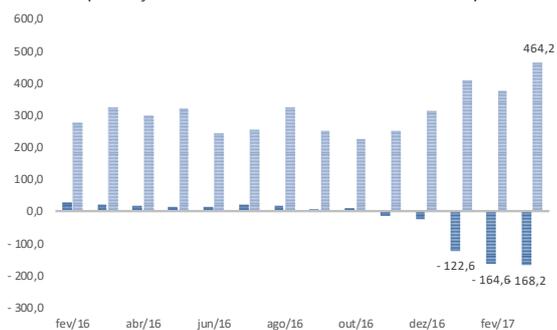
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: Os saldos em dívida (incluindo os empréstimos do PAEF) encontram-se ao valor nominal (exceto os instrumentos emitidos a desconto que se encontram ao valor descontado), valorizados à taxa de câmbio do final do período.

17 O stock de Certificados de Aforro registou em março o quinto mês consecutivo de queda. O stock de Certificados de Aforro atingiu 12,5 mil M€ em março, i.e., um decréscimo mensal de 1,3% (Gráfico 6), o que representa o quinto mês consecutivo de queda em termos mensais. Adicionalmente, em termos homólogos registou-se o terceiro mês de redução consecutiva, neste caso de 3,2%. Por outro lado, o stock de Certificados do Tesouro fixou-se em 12,5 mil M€, um aumento de 3,8% em termos mensais e de 42,4% em termos homólogos.

¹ Em valor nominal, exceto os instrumentos emitidos a desconto como os Bilhetes do Tesouro, valorizados à taxa de câmbio do final do período.

² A dívida após coberturas cambiais ascendeu a 237,8 mil M€.

Gráfico 6 – Stock de Certificados de Aforro e Tesouro
(variação mensal, em mil milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

18 A despesa com juros e outros encargos da dívida direta do Estado diminuiu no primeiro trimestre de 2017. A despesa com juros e outros encargos da dívida direta do Estado atingiu 1704 M€ no primeiro trimestre, o que representa um decréscimo de 1,5% face ao período homólogo, sendo que a previsão para o ano como um todo é a de um aumento de 2,1% (Tabela 6). Merece destaque o pagamento dos juros referentes às OT no valor de 1012 M€, e relativos ao empréstimo do PAEF no montante de 439 M€, valores similares aos efetuados no ano passado, apesar do aumento do stock de OT e do reembolso antecipado de parte do empréstimo do FMI (justificado em parte pelas variações do custo de financiamento das OT e do empréstimo do FMI). A despesa com juros dos Certificados de Aforro e do Tesouro também diminuiu (-4,7%) para um total de 224 M€. 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 pouco significativos.

Tabela 6 – 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	1 712	1 678	-2,0	7 282	7 453	2,4	22,5
Bilhetes do Tesouro	6	1	-74,5	9	9	-4,9	16,3
Obrigações do Tesouro	1 082	1 020	-	4 544	4 793	5,5	21,3
Empréstimos PAEF	446	439	-1,7	1 846	1 806	-2,1	24,3
Certif. de Aforro e do Tesouro	235	224	-4,7	792	680	-14,1	32,9
CEDIC / CEDIM	9	3	-70,2	24	14	-42,5	19,3
Outros	-66	-9	-86,6	67	151	124,6	-5,8
Comissões	21	26	23,7	99	80	-18,9	32,8
Empréstimos PAEF	6	11	-	16	2	-87,4	550,0
Outros	15	15	-0,4	83	78	-5,7	19,6
Juros e outros encargos pagos	1 733	1 704	-1,7	7 380	7 533	2,1	22,6
Tvh (%)			-1,7	3,9	2,0		
Por memória:							
Juros recebidos de aplicações	-3	0	-102	-4	-9		
Juros e outros encargos líquidos	1 731	1 704	-1,5	7 376	7 546	2,3	22,6
Tvh (%)			-1,5				

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

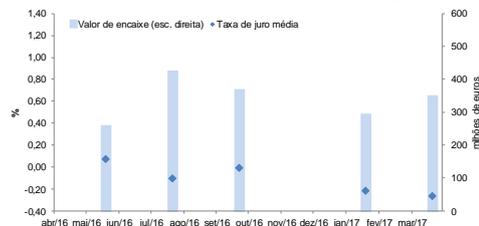
19 Já em abril, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a 3 e a 11 meses e OT a 5 e a 8 anos. No dia 19 de abril, a República Portuguesa colocou dois BT via leilão. O primeiro, no valor de 335 M€ com maturidade a 3 meses, cuja procura superou os 750 M€, a uma taxa média de -0,266%, e o segundo, a 11 meses no valor de 950 M€, cuja procura se situou nos 1,3 mil M€, a uma taxa de -0,135%. De referir que em ambos os casos a taxa de juro de colocação foi inferior à obtida na última operação de maturidade comparável (Tabela 7 e Gráfico 7). Adicionalmente realizaram-se duas emissões de OT no dia 12 de abril, uma com maturidade em 2022, a uma taxa de 2,174%, no valor de 668 M€ e outra com maturidade em 2025 a uma taxa de 3,30%, no montante de 721 M€.

Tabela 7 – Emissão de Bilhetes do Tesouro e Obrigações de Tesouro em abril

Instrumento	Bilhetes do Tesouro		OT	
	jul/17	mar/18	out/22	out/25
Data da Transacção	19/abr	19/abr	12/abr	12/abr
Prazo	3 meses	11 meses	5 anos	8 anos
Montante Colocado (M€)	335	950	668	721
Montante de Procura (M€)	750	1 335	1 062	1 141
Taxa média (%)	-0,266	-0,135	2,174	3,303
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	fev/17	fev/17	:	fev/17
	-0,216	-0,096	:	2,75

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

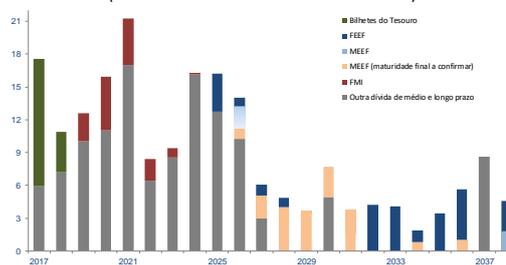
Gráfico 7 – Bilhetes do Tesouro a três meses
(em milhões de euros e em percentagem)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

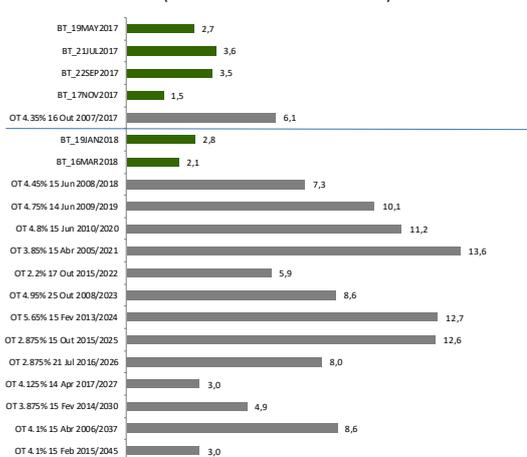
20 Foi emitida em abril uma nova emissão de Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável. Foi emitida em abril uma nova OTRV com um valor nominal de mil M€, tendo a procura ascendeu a 1419 M€. Estas obrigações têm pagamento de juros, semestral e postecipadamente a 12 de abril e a 12 de outubro de cada 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 2022.³

Gráfico 8 – Perfil de amortização em maio de 2017
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Gráfico 9 – Perfil de amortização em inícios de maio de 2017
(em mil milhões de euros)



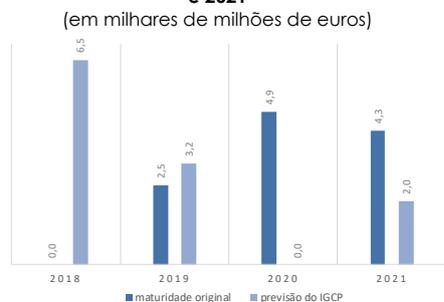
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: Os dados estão ordenados por ordem crescente de maturidade.

³ 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.

21 Encontra-se previsto até ao final de 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 17,5 mil M€, designadamente de 11,6 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 8 e Gráfico 9).

22 Foram alteradas as previsões para os reembolsos antecipados do empréstimo do FMI. Tendo em consideração as maturidades originais dos empréstimos do FMI no âmbito do PAEF, encontram-se previstas amortizações de 2,5 mil M€ em 2019, 4,9 mil M€ em 2020 e de 4,3 mil M€ em 2021, totalizando 11,6 mil M€ em cinco anos (Gráfico 10). No entanto, para este mesmo período, o IGCP, de acordo com a apresentação aos investidores de abril, projeta o reembolso de 6,5 mil M€ em 2018, 3,2 mil M€ em 2019 e 2 mil M€ em 2021. Implicitamente, encontra-se previsto o reembolso antecipado de 6,5 mil M€ em 2018 e de pelo menos 700 M€ em 2019, i.e., um total de 7,2 mil M€ em 2018 e 2019. De referir que em 2017 foi já efetuado um reembolso antecipado no valor de 1,7 mil M€.

Gráfico 10 – Perfil de amortização do empréstimo do FMI durante 2018 e 2021
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP.

23 As previsões para as necessidades de financiamento de 2018 e 2019 foram recentemente revistas em alta. De acordo com a apresentação aos investidores de abril de 2017 (que descreve o programa de financiamento inscrito no PE/2017-21, as necessidades de financiamento brutas deverão situar-se em cerca de 18 mil M€ em 2018 e 2019, 13,8 mil M€ em 2020 e de 20,1 mil M€ em 2021 (Tabela 8). Para tal contribui: (i) a previsão de decréscimo do défice orçamental ao longo do período 2017-2021; (ii) aumento das amortizações de OT em 2021 (iii) a redução das amortizações de dívida de médio e longo prazo em 2020 devido ao reembolso antecipado do empréstimo do FMI com maturidade original nesse ano. Com efeito, observou-se uma revisão em alta das necessidades brutas de financiamento de 2018 e 2019 (de 15,7 mil M€ para 18,4 mil M€ e de 16,4 mil M€ para 18,3 mil M€, respetivamente), em grande medida devido à previsão de um maior reembolso antecipado ao FMI para estes dois anos.

Tabela 8 – Necessidade de financiamento
(em milhares de milhões de euros)

	PE/2017-21					Apresentação fevereiro de 2017			
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020
Necessidades de Financiamento (1)+ (2)	21,3	18,4	18,3	13,8	20,1	21,1	15,7	16,4	15,8
(1) Necessidades de Fin Líquidas	12,2	4,5	4,9	2,6	0,9	12,4	4,4	4,7	2,7
Défice orçamental	6,6	2,7	1,6	0,5	-1,5	6,6	2,6	1,4	0,6
Despesa liq c/ ativos fin	5,6	1,8	3,3	2,1	2,4	5,8	1,8	3,3	2,1
(2) Amortizações de Méd e Longo Prazo	9,1	13,9	13,4	11,2	19,2	8,7	11,3	11,7	13,1
dos quais:									
FMI	1,7	6,5	3,2	0,0	2,0	0,0	3,5	1,5	2,4

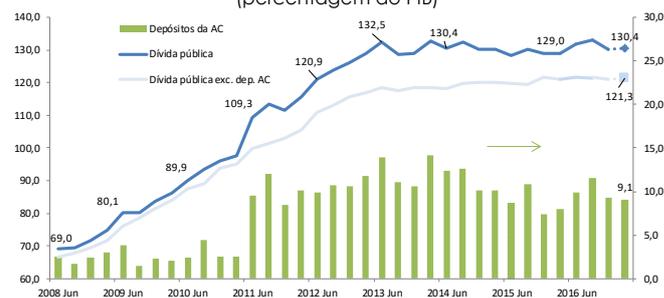
Fontes: IGCP (Apresentação aos Investidores de 26 de abril de 2017 e Apresentação aos investidores de 2017).

24 Em termos nominais, a dívida pública na ótica de Maastricht, aumentou no primeiro trimestre.

Segundo o Banco de Portugal, a dívida pública na ótica de Maastricht no final do 1.º trimestre de 2017 ascendeu a 243,5 mil M€, valor superior ao registado no final de 2016 (241,1 mil M€). Em termos homólogos o aumento foi de 10,2 mil M€. Relativamente à dívida líquida de depósitos da administração central observou-se um aumento de 223,9 mil M€ no final de 2016 para 226,5 mil M€ em março.

25 A UTAO estima que a dívida pública em percentagem do PIB no final do primeiro trimestre de 2017 se tenha situado entre 130% e 130,7% do PIB. Como referido no parágrafo anterior, a dívida pública no final do 1.º trimestre ascendeu a 243,5 mil M€. Nesse sentido, com base na informação disponível, a estimativa realizada aponta para que o valor central da dívida pública em percentagem do PIB no final do 1.º trimestre de 2017 tenha ascendido a 130,4% do PIB, sendo que esta estimativa está dependente da hipótese assumida quer para a taxa de crescimento do PIB real, quer para o deflator do PIB.⁴ A confirmar-se, regista-se uma manutenção face ao valor da dívida pública no final de 2016, o que representa um rácio de valor superior ao previsto para o final do ano pelo Ministério das Finanças (127,9% do PIB) no âmbito do PE/2017-21. Por último, de sublinhar que a dívida pública excluindo os depósitos da administração central terá atingido 121,3% do PIB no final do 1.º trimestre, um acréscimo de 0,2 p.p. face ao final de 2016.

Gráfico 11 – Dívida pública
(percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

26 Para 2017 encontra-se prevista uma redução da dívida pública em percentagem do PIB. Em 2016, a dívida pública em percentagem do PIB fixou-se em 130,4% (Tabela 9). No que se refere a 2017, as diversas previsões, quer do Ministério das Finanças, FMI e Comissão europeia, apontam para uma redução do rácio da dívida no PIB, nomeadamente: a Comissão Europeia prevê 128,5%, o FMI 128,6% e o Ministério das Finanças 127,9% do PIB.

Tabela 9 – Previsões para a dívida pública
(em percentagem do PIB)

	2016	2017	2018
FMI	130,3	128,6	127,1
Comissão Europeia	130,4	128,5	126,2
Ministério das Finanças	130,4	127,9	124,2

Fontes: FMI (Fiscal Monitor abril 2017), Comissão Europeia (Spring 2017 european forecast, maio de 2017 e PE/2017-21).

⁴ Considerou-se a estimativa rápida do INE para o crescimento homólogo do PIB real no 1.º trimestre (+2,8%), e a previsão do no PE/2017-21 para o deflator de 2017 (1,4%).