

Condições de Mercado

1 A percepção de risco em torno da dívida soberana de diversos países europeus aumentou no mês de maio. Os receios em torno do abrandamento da atividade económica espanhola e da solidez do seu sistema financeiro, bem como as implicações que uma intervenção oficial poderá causar na estratégia de consolidação das finanças públicas daquele país, terão contribuído para o aumento do diferencial das *yields* dos títulos de dívida pública de diversos países europeus face às congéneres alemãs. O desfecho das eleições legislativas na Grécia e a possibilidade de uma saída da área do euro também terão contribuído para este aumento. Com efeito, os *spreads* dos títulos espanhóis aumentaram desde o início do ano (2,1 p.p.) e os dos títulos gregos foram aqueles que mais subiram no mês de maio (11,1 p.p.), atingindo os níveis que vigoravam no início de março, previamente à renegociação da dívida com os investidores privados.

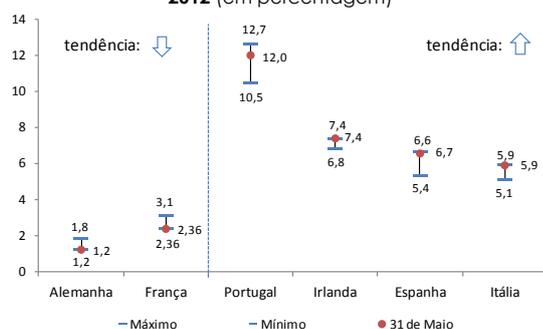
Tabela 1 – Spread de títulos emitidos a 10 anos face à Alemanha
(em pontos percentuais)

	31 dez 2009	31 dez 2010	30 dez 2011	30 mar 2012	30 abr 2012	31 mai 2012	Var. mensal maio	Var. desde o início do ano
Espanha	0,6	2,5	3,2	3,6	4,1	5,4	1,3	2,1
França	0,2	0,4	1,3	1,1	1,3	1,2	-0,1	-0,2
Grécia	2,4	9,5	29,8	19,3	18,5	29,6	11,1	-0,2
Irlanda	1,5	6,0	6,6	5,1	5,2	6,2	1,0	-0,4
Itália	0,8	1,9	5,3	3,3	3,9	4,7	0,9	-0,6
Portugal	0,7	3,6	11,5	9,7	9,0	10,8	1,9	-0,7

Fonte: Bloomberg (online). | Nota: No caso da Irlanda foram utilizadas as taxas de rendibilidade das obrigações com maturidade a 9 anos, uma vez que as congéneres a 10 anos deixaram de ter *benchmark* nesta fonte desde o dia 11 de Outubro.

2 Acentuou-se a clivagem entre países da área do euro no que se refere ao prémio de risco subjacente à dívida soberana. Os investidores em dívida pública reforçaram as suas posições em títulos de dívida pública de países considerados mais seguros, tais como a Alemanha ou a França, alargando dessa forma o diferencial para as *yields* de países percecionados como mais vulneráveis. Neste contexto, as taxas de rendibilidade dos títulos de dívida pública portuguesa aumentaram persistentemente em maio, invertendo os reduções substanciais ocorridas nos três meses anteriores. A existência de relações económicas muito estreitas com Espanha terá desencadeado receios de contágio, os quais terão contribuído para o desempenho menos favorável.

Gráfico 1 – Yields de títulos com 10 anos de maturidade – abril e maio de 2012 (em percentagem)



Fonte: Bloomberg (online).

3 O desempenho da economia portuguesa no 1.º trimestre do ano foi menos negativo do que o previsto. A estimativa rápida para o PIB do 1.º trimestre de 2012, divulgada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) em maio, apontou para uma queda de 0,1% face ao último trimestre de 2011 e de 2,2% face ao período homólogo de 2011. Este resultado foi amplamente percecionado como positivo, uma vez que, no final do ano passado, o PIB recuou 1,3%, em cadeia, e 2,8% em termos homólogos. A confirmar-se este desempenho nos próximos trimestres, a contração da economia nacional em 2012 poderá vir a ser inferior à projetada no OER/2012 (-3%), o que contribuirá para aliviar a pressão negativa que a conjuntura económica tem vindo a exercer sobre a execução orçamental. Porém, o facto de se tratar de apenas um trimestre, o carácter preliminar da estimativa e os motivos pontuais que podem estar na origem deste desempenho, aliado ao contexto internacional adverso, serão motivos suficientes para não se encarar o resultado com demasiado otimismo.

4 Duas das principais agências internacionais de notação financeira manifestaram-se moderadamente otimistas quanto ao sucesso do programa de ajustamento. Ainda que tenham identificado um conjunto de riscos, as agências Moody's e Fitch fizeram uma avaliação positiva da concretização do PAEF (Programa de Ajustamento Económico e Financeiro) até ao momento. A Moody's realçou o cumprimento do limite estabelecido no PAEF para o défice público e destacou ainda pela positiva a subida das receitas de impostos diretos e o resultado (melhor que o esperado) do PIB no 1.º trimestre, apesar da subida do desemprego. Ainda que manifestando otimismo relativamente à execução orçamental e à atividade económica, esta agência salientou que o processo de consolidação orçamental levará tempo a produzir efeitos. Por sua vez, a Fitch concluiu que o esforço de ajustamento se iniciou de uma forma promissora¹, devido ao bom desempenho do défice externo e ao cumprimento dos objetivos iniciais subjacentes às reformas estruturais definidas no PAEF. No entanto, a Fitch assinalou que permanecem desafios e riscos para o ajustamento estrutural da economia portuguesa. Inclusivamente, à luz das atuais condições de mercado, as quais se podem alterar rapidamente, esta agência não considera provável o restabelecimento do acesso ao mercado da dívida soberana no segundo semestre de 2013, supondo necessário um financiamento adicional por parte do FEEF/MEE. Saliente-se que a extensão do financiamento por parte da UE em caso de impossibilidade de acesso ao mercado da dívida pública tem vindo a ser reiterada em sucessivos Conselhos Europeus.

¹ A expressão utilizada foi: "is off to a promising start".

Movimento da Dívida Pública

5 No final de abril de 2012, o stock da dívida direta do Estado aumentou face ao registado no final do mês anterior. Com efeito, o stock ascendeu a 185 769 M€, tendo aumentado em 5693 M€ (+3,2%) face ao verificado no final de março.

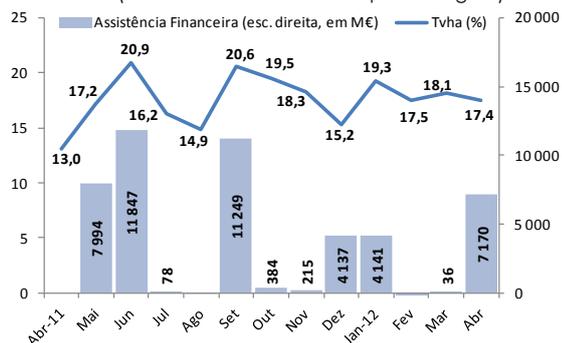
Tabela 2 – Dívida direta do Estado

(stock em final de período, em milhões de euros)				
	Abr-11	Mar-12	Abr-12	Tvh (%)
Titulada	135 707	126 233	124 967	-7,9
Curto prazo	22 448	18 911	18 275	-18,6
Médio e longo prazo	113 259	107 322	106 692	-5,8
Não titulada	22 469	14 031	13 820	-38,5
Cert. Aforro	14 012	10 705	10 479	-25,2
Cert. do Tesouro	1 137	1 346	1 362	19,8
Outra	7 320	1 980	1 980	-73,0
Assist. Financeira	0	39 812	46 982	:
Total	158 177	180 076	185 769	17,4
Por memória:				
Transaccionável	130 510	121 749	120 447	-7,7
Não Transaccionável	27 666	58 327	65 322	:
Euro	156 235	164 912	165 241	5,8
Não euro	1 942	15 164	20 528	:

Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: os stocks, incluindo os empréstimos recebidos ao abrigo do programa de assistência económica e financeira, encontram-se valorizadas em termos nominais, exceto os títulos emitidos a desconto, que se encontram ao valor descontado.

6 O acréscimo do stock face ao mês anterior deveu-se aos desembolsos no âmbito do PAEF (+7,2 mil M€, ao valor nominal), embora tenha sido atenuado por uma diminuição da dívida titulada (-1,3 mil M€). Ainda assim, a variação homóloga do stock da dívida direta do Estado (17,4%) registou uma desaceleração de 0,7 p.p. face à verificada no mês anterior.

Gráfico 2 – Efeito dos desembolsos do PAEF no total da dívida direta do Estado (em milhões de euros e em percentagem)



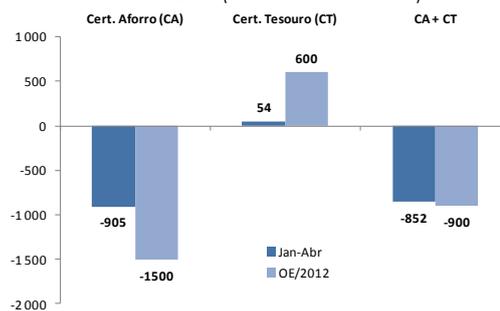
Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: os valores nominais em dívida relativos ao PAEF incluem a margem exigida pelo FEEF acima do seu custo de financiamento, assim como mais/menos valias e variações cambiais.

7 Decorrido o 1.º quadrimestre, o total de resgates líquidos de certificados de aforro e do tesouro já atingiu praticamente o montante previsto no OE/2012 para o conjunto do ano. Nos primeiros quatro meses a média de resgates líquidos de certificados de aforro foi de 226 M€/mês, tendo estes totalizado 905 M€. A baixa rentabilidade deste instrumento (indexada à taxa Euribor a 3 meses, que atualmente se encontra a níveis historicamente baixos), associada à melhor remuneração das instituições bancárias, terá contribuído para que o montante de resgates líquidos até abril já represente aproximadamente 60% do total previsto para o corrente ano. Caso aquele ritmo se mantenha², o montante de resgates líquidos de certificados de aforro poderá vir a ser quase o dobro da previsão inscrita no OE/2012. Acresce que as subscrições líquidas de certificados do tesouro não têm vindo a compensar aqueles resgates: até abril, ascenderam a apenas 54 M€, ainda bastante aquém da previsão de 600 M€ para o corrente ano. Considerando ambos os instrumentos, constata-se que o montante de resgates líquidos ascendeu a 852 M€, o que corresponde a 94,6% do previsto no OE/2012.

² No pressuposto de que não sejam alteradas as atuais condições de subscrição.

Esta circunstância indicia que poderá vir a ser necessária uma alteração da composição do financiamento do Estado em 2012, a qual poderá passar pelo reforço da emissão de BT.

Gráfico 3 – Subscrições líquidas de certificados de aforro e do tesouro em 2012 (em milhões de euros)



Fonte: IGCP e cálculos da UTAO.

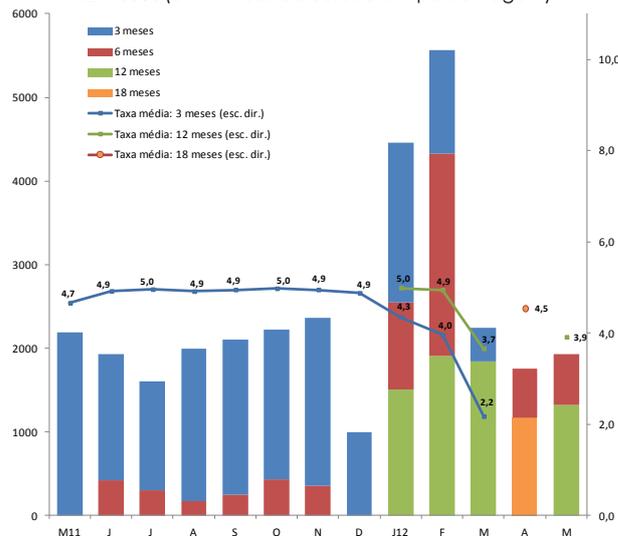
8 Um ano após o início do PAEF, os desembolsos já representam 61,7% dos recursos financeiros totais previstos até 2014. Nos meses de abril e maio, os desembolsos ao abrigo do PAEF ascenderam a 9,7 mil M€ (ao valor de encaixe), dos quais 5,2 mil M€ provenientes do FMI e 4,5 mil M€ da União Europeia. Assim, desde o início do Programa, os desembolsos totalizam 48,1 mil M€ (dos quais 13,9 mil M€ no corrente ano), o equivalente a 61,7% do total previsto (78 mil M€). Refira-se que, no âmbito da 4.ª avaliação do PAEF, foi recentemente aprovado o desembolso de mais 4,1 mil M€ (2,7 mil M€ da UE e 1,4 mil M€ do FMI), que deverá concretizar-se no mês de julho.

Tabela 3 – Desembolsos no âmbito do PAEF (ao valor de encaixe e em milhares de milhões de euros)

	2011		2012	
	Executado	Previsto	Até 31-Mar	Previsto
TOTAL	34,2	33,0	13,9	30,3
FMI	13,1	12,9	5,2	8,3
U.E.	21,1	20,1	8,7	22,0
MEEF	14,1	14,1	6,0	8,3
FEEF	7,0	6,0	2,7	13,7

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: o montante total já desembolsado difere do indicado na Tabela 2 porque não inclui a margem exigida pelo FEEF acima do seu custo de financiamento, mais/menos valias e variações cambiais.

Gráfico 4 – Emissões de BT e respetivas taxas de juro médias nos últimos 12 meses (em milhões de euros e em percentagem)



Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: inclui alocações em fase competitiva e não competitiva; em janeiro de 2012, a barra verde corresponde a uma emissão com maturidade de 11 meses e em março de 2012 a barra azul corresponde a uma emissão com maturidade de 4 meses.

9 A maturidade média das recentes emissões de Bilhetes do Tesouro (BT) aumentou consideravelmente. Nos últimos dois meses, realizaram-se quatro leilões de BT com uma maturidade média de 10,5 meses (em fevereiro e março a média tinha sido

de 8 meses), sendo que os montantes mais elevados (de um total de 3685 M€, ao valor nominal) foram colocados nos prazos mais longos. Refira-se que, desde o início do ano, as emissões brutas de BT totalizam cerca de 16 mil M€, ao valor nominal³, dos quais 3 mil M€ em fase não competitiva. Destaque ainda para o facto da taxa média ponderada da emissão a 6 meses no dia 4 de abril ter sido inferior em 1,4 p.p. relativamente à verificada na última emissão análoga.

Tabela 4 – Emissões brutas de dívida pública em abril e maio/2012

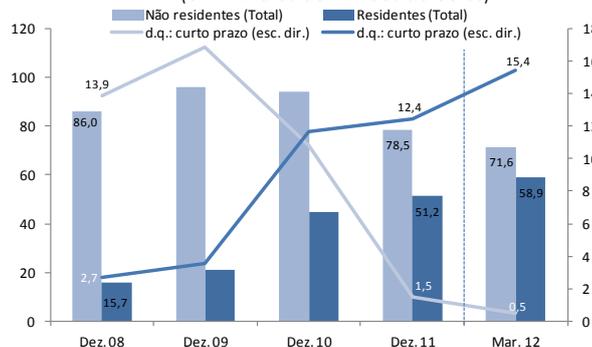
Maturidade	Out-12	Out-13	Nov-12	Mai-13
Data da Transacção	04-Abr	04-Abr	02-Mai	02-Mai
Prazo	6 meses	18 meses	6 meses	12 meses
Montante Colocado (M€)	589	1 166	610	1 319
Montante de Procura (M€)	2 477	2 606	2 068	2 736
Taxa média (%)	2,900	4,537	2,935	3,908
Por memória: emissão anterior	Fev-12	-	Abr-12	Mar-12
com maturidade equivalente (%)	4,332	-	2,900	3,652

Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: os montantes encontram-se ao valor nominal e incluem alocações em fase competitiva e não competitiva.

10 Na sequência da recente alteração do regime jurídico dos BT⁴, realizou-se o primeiro leilão com um prazo de 18 meses.

Por ter sido utilizada a maturidade mais longa desde o pedido de assistência financeira e pelo facto de vencer para lá do prazo em que o financiamento do Estado se encontra garantido pelo PAEF, esta emissão foi encarada como um teste perante os mercados. Os resultados foram considerados positivos: a procura foi 2,2 vezes superior à oferta e a taxa situou-se dentro do expectável (4,5%). Ainda assim, convém referir que, à luz da recente diminuição da dívida pública de curto prazo devida por investidores não residentes⁵ (Gráfico 5), não será de excluir que a maior parte dos títulos colocados no referido leilão tenha sido garantida através de investidores residentes. Alguns analistas de mercado chamaram a atenção para o facto do recente processo de renegociação da dívida pública da Grécia não ter incluído os BT e, como tal não será de excluir que a expectativa dos investidores quanto àquela emissão possa ter incorporado também essa percepção.⁶

Gráfico 5 – Detentores de títulos de dívida da administração central
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: a expressão "curto prazo" refere-se a títulos com maturidade original inferior a um ano (por exemplo: BT).

11 Mais de 1/3 da amortização de dívida (viva) prevista para os próximos doze meses terá lugar já no mês de junho. As necessidades de financiamento decorrentes da amortização de dívida deverão atingir os 25,8 mil M€ até maio de 2013, o

³ Correspondente a 15,5 mil M€ ao valor de encaixe, ou seja, cerca de 41% do total previsto pelo IGCP para 2012 (ver slide 23 da [apresentação](#) feita na COFAP no passado dia 21 de março).

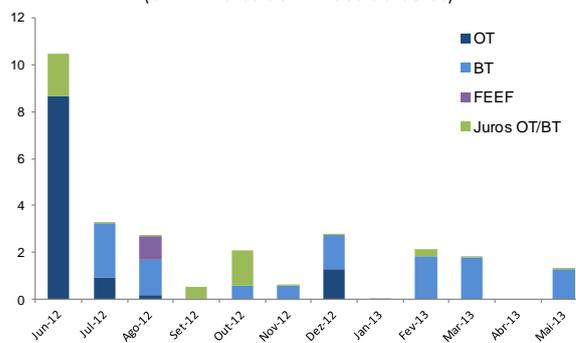
⁴ Decreto-Lei n.º 40/2012, de 20 de fevereiro.

⁵ Tendência que também se tem verificado em outros países europeus.

⁶ No Conselho Europeu dos dias 24 e 25 de Março foi afirmado que as Cláusulas de Ação Coletiva (CAC) deverão ser incorporadas nos novos títulos com maturidades acima de um ano, a partir de julho de 2013. Com estas cláusulas pretende-se facilitar os eventuais acordos que resultem de uma renegociação futura da dívida (sem que isso implique uma maior probabilidade de *default*). A introdução destas cláusulas a partir da referida data poderá vir a originar uma maior percepção de risco em relação aos BT emitidos com prazos superiores a um ano.

equivalente a 21,4% do stock de dívida transacionável. Desse montante, cerca de 8,7 mil M€ estão relacionados com a amortização de OT emitidas em 2002, cujo cupão vence no dia 15 de junho. A este valor acrescerão juros de 1,8 mil M€, dos quais cerca de 434 M€ respeitantes às referidas OT de 2002. Deste modo, o montante total a pagar em junho ascenderá a cerca de 10,5 mil M€, o valor mais elevado até setembro de 2013, altura em que se encontra prevista a retoma de emissões de dívida pública de médio e longo prazo em mercado. Por outro lado, cerca de 11,3 mil M€ estão relacionados com a amortização de BT até maio de 2013, valor ao qual crescerá o pagamento de 0,4 mil M€ em juros.

Gráfico 6 – Amortização e pagamento de juros nos próximos 12 meses
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: exclui acordos de recompra ("Repos"); consideram-se apenas as amortizações relativas ao stock da dívida viva (e após swaps), não se efetuando qualquer estimativa para os montantes e as datas de amortização das futuras emissões.

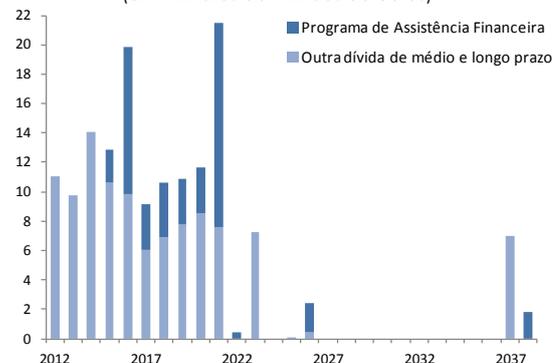
12 O grau de execução dos "juros e outros encargos" pagos pelo Estado até abril foi relativamente baixo.

De acordo com a última síntese da execução orçamental (na ótica da contabilidade pública), publicada pela DGO, o pagamento de "juros e outros encargos" por parte do Estado totalizou 1284 M€, o equivalente a 17,5% da dotação inscrita no OER/2012. Esta percentagem traduz um ritmo de execução ainda relativamente baixo, que é justificado pelo perfil intra-anual desta rubrica, historicamente mais concentrado nos meses de junho e de outubro.

13 A amortização de dívida de médio e longo prazo deverá atingir 131,5 mil M€ nos próximos dez anos,

tendo em conta apenas o stock da dívida existente. Mais de metade daquele montante deverá ser amortizada até 2016 (dos quais 9,8 mil M€ em 2013, ano em que se encontra prevista a retoma de emissões de dívida pública de médio e longo prazo em mercado). As amortizações mais expressivas ocorrerão em 2016 e em 2021, anos em que as amortizações dos empréstimos no âmbito do PAEF deverão atingir um montante mais elevado (cerca de 10 e 14 mil M€, respetivamente).

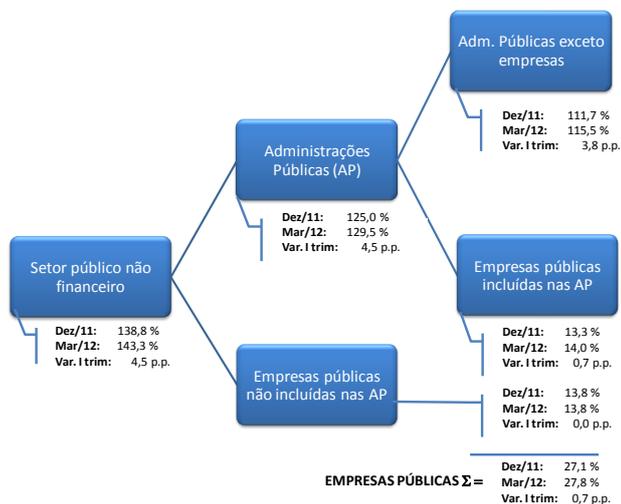
Gráfico 7 – Amortização da dívida de médio e longo prazo
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP. | Nota: considera-se apenas o stock da dívida vigente, não se efetuando qualquer estimativa para os montantes e as datas de amortização das futuras emissões; não se consideram as amortizações de dívida a efetuar em 2012 no âmbito do PAEF, por ser de curto prazo.

14 A dívida do setor público não financeiro aumentou no 1.º trimestre de 2012. De acordo com a informação preliminar divulgada pelo Banco de Portugal no Boletim Estatístico de maio de 2012, a dívida do setor público não financeiro terá ascendido no 1.º trimestre de 2012 a 143,3% do PIB (244 mil M€), aumentando 4,5 p.p. face ao observado no final de 2011, sobretudo devido às AP exceto empresas. A dívida das empresas públicas incluídas no perímetro das administrações públicas terá aumentado 0,7 p.p., para 14% do PIB.

Ilustração 1 – Dívida do setor público não financeiro
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Fonte: Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: não inclui a dívida de empresas públicas financeiras.

15 O aumento da dívida consolidada terá sido inferior ao da não consolidada devido ao incremento das dívidas entre entidades das administrações públicas (que constituem os elementos de consolidação). Com efeito, os empréstimos concedidos pelo Estado a empresas públicas (do perímetro) terão contribuído para a dilatação dos elementos de consolidação em 0,4 p.p., para 15,7% do PIB.⁷ Adicionalmente, assinala-se que as dívidas a fornecedores (ou créditos comerciais) aumentaram 0,3 p.p. do PIB no 1.º trimestre de 2012. Em resultado dos incrementos observados nos elementos de consolidação e nos créditos comerciais, a dívida na ótica de *Maastricht* acabou por registar um aumento de 3,8 p.p., ascendendo a 111,6% do PIB no final do 1.º trimestre de 2012 (o equivalente a 190 mil M€). Saliente-se que, de acordo com 4.ª avaliação do PAEF, a dívida pública prevista pelo FMI e pela Comissão Europeia para o final do ano 2012 é de 114,4% do PIB, (representando uma revisão em alta de 2 p.p. face à avaliação precedente).

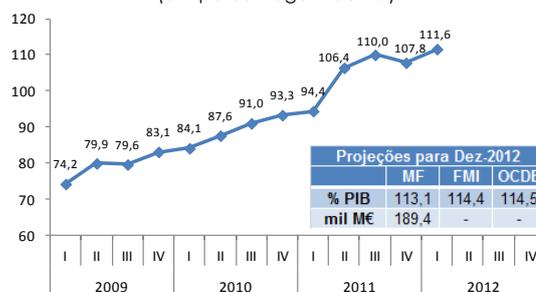
Tabela 5 – Dívida pública (em milhares de milhões de euros, em percentagem e em pontos percentuais do PIB)

	Dez-11		Mar-12		Var. I trim.	
	mil M€	% do PIB	mil M€	% do PIB	mil M€	em p.p.
(1) Dívida não consolidada das administrações públicas	213,7	125,0	220,4	129,5	6,7	4,5
(2) Dívidas entre entidades das administrações públicas	26,0	15,3	26,6	15,7	0,6	0,4
(3)=(1-2) Dívida consolidada das administrações públicas	187,8	109,7	193,8	113,8	6,1	4,1
(4) Créditos comerciais obtidos pelas administrações públicas	3,5	1,9	3,8	2,2	0,4	0,3
(5)=(3-4) Dívida na ótica de Maastricht	184,3	107,8	190,0	111,6	5,7	3,8
(6) Depósitos da administração central	14,3	8,4	16,8	9,9	1,5	2,5
(7)=(5-6) Dívida na ótica de Maastricht liq. de depósitos da administração central	170,0	99,4	173,2	101,7	3,2	2,3

Fonte: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

⁷ De acordo com a informação da DGTF, o Estado terá concedido cerca de 904 M€ de empréstimos (líquidos) a estas empresas no 1.º trimestre de 2012, dos quais 434 M€ à empresa *Estradas de Portugal*.

Gráfico 8 – Dívida pública na ótica de Maastricht
(em percentagem do PIB)



Fonte: Banco de Portugal, FMI/CE (4.ª avaliação do PAEF), OCDE (*Economic Outlook*) e cálculos da UTAO. Nota: a mais recente avaliação do PAEF deu nota de existência de "revisões contabilísticas entretanto efetuadas ao nível de dívida pública no final de 2011", relativamente às quais não é possível determinar, de momento, se já se encontram refletidas nesta informação estatística.

16 A dívida (financeira e não financeira) das empresas públicas não financeiras correspondeu a 27,8% do PIB no 1.º trimestre de 2012 (tendo aumentado 0,7 p.p. face ao final de 2011 – ver ilustração 1). Ainda de acordo com a informação disponibilizada pelo Banco de Portugal, a dívida total das empresas públicas terá ascendido a 47,4 mil M€, aumentando mil M€ face ao final de 2011. Aquele montante total de dívida é subdividido entre as empresas que se encontram incluídas no perímetro das administrações públicas (23,9 mil M€) e as que se encontram fora desse perímetro (23,5 mil M€). Ainda que tenham atingido valores muito semelhantes aos do final do ano 2011, pode concluir-se que o aumento da dívida no 1.º trimestre de 2012 foi originado exclusivamente pelas empresas incluídas no perímetro das administrações públicas.

Tabela 6 – Dívida das empresas públicas não financeiras
(em milhares de milhões de euros e em percentagem)

	Dez. 2008	Dez. 2009	Dez. 2010	1.º T 2011	Dez. 2011	1.º T 2012	Variação (em %)	
							Trim.	Homól.
Dívida Total	33,3	37,3	43,5	44,5	46,4	47,4	2,2	6,6
Incl. na Adm. Central	12,1	13,8	19,4	20,3	21,9	22,9	4,8	12,7
Incl. na Adm. Regional e Local	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,9	-3,1
Não incluídas no perímetro	20,4	22,5	23,1	23,1	23,6	23,5	-0,3	1,8
Dívida financeira	31,4	34,9	41,2	42,2	44,2	45,1	2,1	7,1
Dívida Financeira das principais empresas	21,6	22,3	23,5	23,8	1,2	6,8		
Incl. Perímetro	Designação							
Sim	REFER	6,0	6,2	6,5	6,7	2,5	8,0	
	Metrop. Lisboa	3,8	3,8	4,0	4,0	1,4	5,5	
	Metro do Porto	2,3	2,4	2,6	2,7	1,1	12,5	
	Estradas de Portugal	2,0	2,2	2,6	2,9	9,3	33,5	
	Parque Escolar	0,7	1,0	1,1	1,1	5,4	17,4	
	RTP	0,6	0,6	0,4	0,1	-81,8	-87,5	
Sub-total	15,5	16,1	17,3	17,5	1,2	8,4		
Não	CP	3,3	3,4	3,5	3,5	0,1	3,0	
	Carris	0,7	0,7	0,7	0,7	3,1	1,7	
	ADP - Águas de Portugal	0,7	0,6	0,6	0,6	0,0	-1,2	
	ANA	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	3,7	
	STCP	0,3	0,3	0,4	0,4	3,4	6,4	
	Adm. Portuárias	0,2	0,2	0,2	0,2	-2,7	5,6	
Sub-total	5,7	5,7	5,9	5,9	0,6	2,7		
S/N	Hospitais	0,4	0,4	0,4	0,4	12,1	1,4	
Por memória:								
Parpública (empresa financeira)		4,9	5,3	5,1	5,1	-0,1	-3,6	

Fontes: Banco de Portugal, DGTF e cálculos da UTAO. | Notas: Os valores apresentados não se encontram consolidados e são provisórios. A dívida financeira não inclui as dívidas a fornecedores. A DGTF acompanha apenas as empresas que pertencem ao setor empresarial do Estado, i.e. excluindo as empresas detidas por outros setores e as empresas públicas participadas por via indireta (por exemplo, as participações na carteira da *Parpública*).

17 A dívida financeira das empresas do setor empresarial do Estado terá aumentado 1,2% no 1.º trimestre de 2012 face ao final de 2011 e 6,8% face ao período homólogo, de acordo com informação da DGTF. Estes dados (provisórios) parecem indicar que a imposição de limites progressivamente mais restritivos ao endividamento não terá ainda surtido os efeitos pretendidos, sendo o principal foco de preocupação as empresas que fazem parte do perímetro das administrações públicas, com particular destaque para: as *Estradas de Portugal*, a *REFER*, o *Metro do Porto* e a *Parque Escolar*.