

Condições de mercado

1 Nos mercados financeiros registou-se a continuação, de um modo geral, de movimentos de menor aversão ao risco, visíveis pela subida dos principais índices acionistas e descida de taxas de rendibilidade no mercado obrigacionista. No mercado acionista, destaque para o máximo histórico dos índices Nikkei (no Japão) e DAX (na Alemanha), este último num contexto em que as empresas alemãs têm sido fortes beneficiárias do movimento de depreciação do euro. Contudo, na área do euro registou-se alguma instabilidade em resultado do receio quanto ao financiamento da economia grega, nomeadamente na capacidade de reembolso da tranche de cerca de 450 M€ ao FMI e aos parceiros europeus. Também nos EUA os índices acionistas registaram ligeiras quedas, em dados de final de mês, em parte devido aos movimentos de realização de lucros após os máximos atingidos no mês anterior.

2 O Banco Central Europeu (BCE) reviu em alta as projeções para o crescimento económico da área do euro e para a inflação, em relação às projeções anteriores apresentadas em dezembro (Tabela 1). Para esta revisão contribuiu o efeito da descida recente do preço do petróleo e as medidas adicionais de política monetária não convencional que tiveram início em março. Nos indicadores económicos, a variação homóloga do IHPC da área do euro foi de -0,3% em fevereiro e -0,1% em março, em linha com o que era esperado. Excluindo alimentação e energia, o aumento dos preços foi de 0,6%, o que foi inferior ao registado em fevereiro (0,7%). A taxa de desemprego diminuiu na área do euro de 11,4% para 11,3% (em fevereiro). Em sentido contrário, em Portugal o indicador de fevereiro revelou um aumento da taxa de desemprego para 14,1%, continuando o país a situar-se acima da média da europeia.

Tabela 1 – Projeções para a economia da área do euro

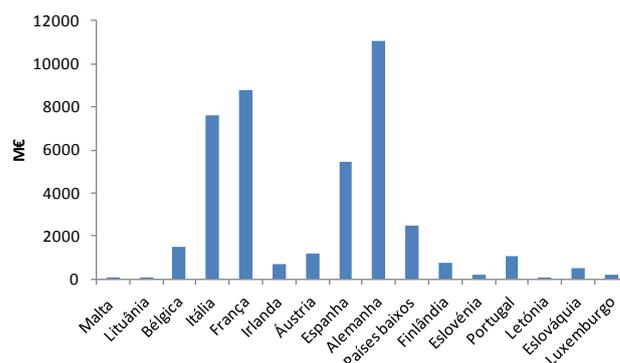
	Projeção do Eurosistema (Dez. 2014)		Projeção do BCE (Mar. 2015)		
	2015	2016	2015	2016	2017
PIB	1,0	1,5	1,5	1,9	2,1
Inflação	0,7	1,3	0,0	1,5	1,8

Fonte: BCE.

3 A política monetária do BCE contribuiu para o movimento de descida de taxas de rendibilidade na área do euro. Ao abrigo do programa de compra de ativos do setor público (*Public Sector Purchase Programme*, PSPP), o BCE divulgou que o montante de compras ascendeu a 47,4 mil M€ até ao final de março. Considerando também o *Asset-Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP) e o *Covered Bond Purchase Programme 3* (CBPP3), a globalidade de compras do *Expanded Asset Purchase Programme* (EAPP) totaliza cerca de 60 mil M€, de acordo com o objetivo mensal (Gráfico 1). Neste primeiro mês de execução do programa (com início dia 9 de março), o BCE comprou, no âmbito do PSPP, 11 mil M€ de dívida alemã, 8,8 mil M€ de dívida francesa e 7,6 mil M€ de dívida italiana. Tendo em conta o peso dos ativos comprados pelo BCE face à totalidade dos títulos governamentais transacionáveis, as compras foram mais significativas para o mercado do Luxemburgo,

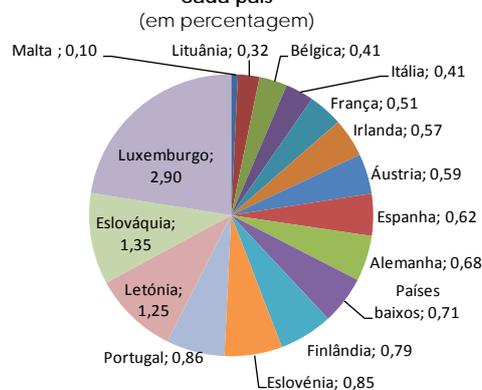
Eslováquia, Letónia e Portugal (Gráfico 2).¹ A repartição das compras do BCE por emitente deverá respeitar a quota de capital de cada país no capital total do BCE. Contudo, neste primeiro mês, as compras de títulos de alguns países – como é o caso de Portugal – excederam esta referência. Em termos de maturidades médias dos títulos comprados, variaram entre 6,33 e 11,66 anos, tendo os títulos portugueses uma maturidade média de 10,96 anos.

Gráfico 1 – Repartição de ativos detidos pelo BCE no âmbito do programa PSPP
(em milhões de euros)



Fontes: BCE e cálculos da UTAO. | Nota: Os países são apresentados por ordem crescente do peso dos ativos detidos pelo BCE face à totalidade de dívida titulada e transacionável emitida pelos governos dos países, incluindo administração central, local e regional e segurança social (não consolidada), ao valor facial.

Gráfico 2 – Peso dos ativos detidos pelo BCE (no âmbito do programa PSPP) face à totalidade de títulos governamentais transacionáveis de cada país
(em percentagem)



Fontes: BCE e cálculos da UTAO.

4 Segundo os participantes de mercado, as compras do BCE foram facilmente absorvidas e os impactos foram observados ao longo da curva de rendimentos do mercado obrigacionista. A curva alemã registou um forte movimento de redução da inclinação (*flattening*), tendo as taxas de rendibilidade com maturidade a 30 anos atingido um novo mínimo histórico. Também as taxas de rendibilidade a 30 anos de Itália e de Espanha se situaram abaixo de 2% pela primeira vez e a *yield* do título *benchmark* a 10 anos de França desceu para valores inferiores a 0,5%, atingindo também um mínimo histórico (Tabela 2). Note-se que o PSPP não inclui compras de títulos com *yield* inferior a -0,2% (que equivale à taxa da facilidade permanente de depósito). Em

¹ Recorde-se que os títulos da Grécia e do Chipre estão excluídos deste programa, porque estes países ainda se encontram sob um programa de assistência financeira.

termos de diferencial das *yields* dos títulos dos restantes países da área do euro face à Alemanha, verificou-se um ligeiro alargamento nos títulos a 10 anos (Tabela 3).

Tabela 2 – Taxas de rendibilidade para títulos emitidos a 10 anos
(em percentagem e em pontos percentuais)

	30-Dez-11	28-Dez-12	31-Dez-13	30-Dez-14	30-Jan-15	27-Fev-15	31-Mar-15	Var. mensal (emp.p.)	Var. desde o início do ano (emp.p.)
Portugal	12,8	6,9	6,0	2,7	2,6	1,8	1,7	-0,1	-1,0
Itália	7,0	4,5	4,1	1,9	1,6	1,3	1,2	-0,1	-0,6
Espanha	5,0	5,2	4,1	1,6	1,4	1,3	1,2	0,0	-0,4
Irlanda	-	-	3,4	1,2	1,1	0,9	0,7	-0,1	-0,5
França	3,1	2,0	2,6	0,8	0,5	0,6	0,5	-0,1	-0,3
Bélgica	4,1	2,0	2,5	0,8	0,6	0,6	0,4	-0,1	-0,4
Alemanha	1,8	1,3	1,9	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,4

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

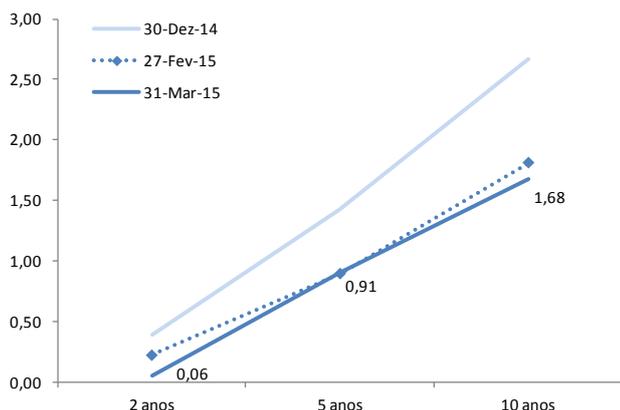
Tabela 3 – Diferenciais face à Alemanha para títulos emitidos a 10 anos
(em pontos percentuais)

	30-Dez-11	28-Dez-12	31-Dez-13	30-Dez-14	30-Jan-15	27-Fev-15	31-Mar-15	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	11,0	5,6	4,1	2,1	2,3	1,5	1,5	0,0	-0,6
Irlanda	-	-	1,5	0,7	0,8	0,5	0,6	0,0	-0,1
França	1,3	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0
Bélgica	2,2	0,7	0,6	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0
Itália	5,2	3,2	2,2	1,3	1,3	1,0	1,1	0,1	-0,3
Espanha	3,2	3,9	2,2	1,1	1,1	0,9	1,0	0,1	0,0

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

5 Em Portugal, as taxas de rendibilidade da dívida pública descenderam na generalidade das maturidades. A curva de rendimentos do mercado português registou um movimento de descida, não acompanhado nos títulos a 5 anos (Gráfico 3). Nos títulos a 10 anos, a descida foi mais pronunciada na primeira metade do mês, ao que se poderá associar o impacto do programa de compras do BCE cuja maturidade média foi de 10,96 anos para os títulos portugueses (Gráfico 4). Note-se que nos 5 anos poderá ter de facto existido menor procura, verificando-se possivelmente a ausência do BCE nesta maturidade. Por outro lado, a ligeira subida na segunda metade do mês poderá relacionar-se com a instabilidade em torno da situação de financiamento da Grécia.

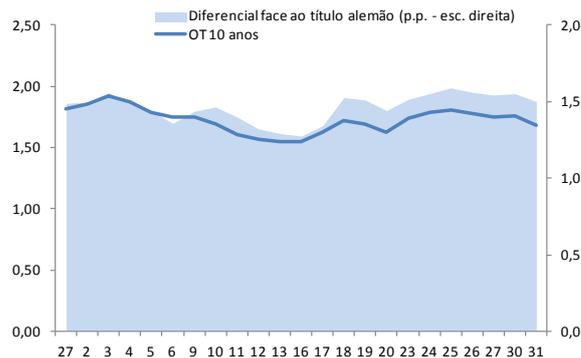
Gráfico 3 – Curva de rendimentos da dívida pública
(em percentagem)



Fonte: IGCP. | Nota: A curva de rendimentos é baseada na taxa de rendibilidade dos títulos de dívida *benchmark*. No dia 20 de janeiro, os *benchmark* dos títulos a 5 e a 10 anos foram alterados para aproximação ao prazo ao qual servem de referência.

6 Em relação ao mercado primário de dívida soberana, destaque para a emissão de 4,09 mil M€ de dívida alemã a 2 anos com *yield* média de -0,24% e um rácio *bid-to-cover* de 2,17. Refira-se ainda que tiveram lugar várias emissões de dívida pública, registando uma boa procura (Espanha emitiu a 5, 7 e 10 anos; Itália emitiu a 5, 7, 17 e 30 anos; e Irlanda emitiu a 30 anos).

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

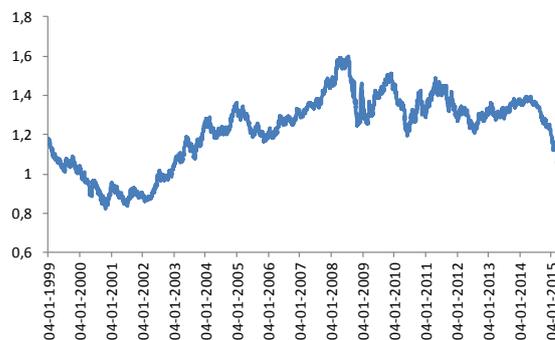


Fonte: IGCP.

7 Em sentido contrário face aos principais mercados da área do euro, no mercado grego as taxas de rendibilidade subiram, tendo o título *benchmark* a 10 anos alcançado 11,63% no final do mês de março (o que compara com 9,43% no final de fevereiro). Este movimento de subida surge na sequência de persistirem preocupações com as necessidades de financiamento nos próximos meses e sobre a continuidade do país na área do euro. Apesar destes receios, o país conseguiu emitir 1,138 mil M€ de dívida a 6 meses com um *yield* médio de 2,97%, 22 p.b. acima da emissão similar ocorrida em fevereiro. Neste enquadramento, o índice acionista ASE registou perdas significativas. No final do mês o índice perdeu 11,9% do valor face ao registado no final do mês de fevereiro.

8 No mercado cambial o euro continuou a depreciar-se significativamente, em particular face ao dólar norte-americano (Gráfico 5). No final do mês de março, a cotação do euro-dólar situou-se em 1,08, representando uma depreciação de 4,3% face ao final do mês de fevereiro. Para este movimento contribuíram os desenvolvimentos económicos mais favoráveis na economia norte-americana e as expectativas divergentes sobre o sentido da política monetária das duas áreas económicas: à intensificação do carácter acomodatório na área do euro contrastam as expectativas de subida da taxa de juro de referência nos EUA.

Gráfico 5 – Cotação cambial euro-dólar



Fonte: BCE.

9 Na reunião do comité de política monetária da Reserva Federal norte-americana (FOMC) a taxa de juro oficial manteve-se sem alteração, contudo foi alterada a referência à perspetiva de política monetária (*forward guidance*), afirmando que a taxa de juro não será alterada até à reunião de abril. Adicionalmente, o FOMC procedeu a uma revisão em baixa das suas previsões para 2015: i) para o crescimento do PIB, de 2,6% a 3%, em dezembro, para 2,3% a

2,7%; ii) para a taxa de desemprego, de 5,2% a 5,3% para 5,0% a 5,2% e iii) para a inflação (medida pelo indicador PCE core²), de 1,5% a 1,8% para 1,3% a 1,4%). Por último, a mediana das projeções dos membros do FOMC para a taxa de juro dos Fed funds no final de 2015 desceu para 0,625% (-0,5 p.p. face às previsões de dezembro), para 1,875% no final de 2016 (-0,625 p.p.) e para 3,125% no final de 2017 (-0,50 p.b.). Estas projeções estão agora mais próximas, mas ainda acima, do antecipado pelo mercado (nos contratos de futuros).

10 A libra esterlina registou um mínimo de 5 anos face ao dólar, perante a divulgação de ganhos salariais, em janeiro, inferiores ao esperado e a divulgação da ata da reunião do Banco de Inglaterra de março. Nesta ata realçou-se o risco de uma eventual apreciação da libra face ao euro, perante um crescimento económico mais forte do Reino Unido, que poderia refletir-se na persistência da inflação abaixo do objetivo.

11 Em março, as agências de notação de risco de crédito decidiram manter o rating da dívida soberana de Portugal.³ A 20 de março, a S&P manteve o rating da dívida soberana de Portugal em BB, dois níveis abaixo da categoria de investimento. A perspetiva foi, contudo, alterada para positiva. A agência justifica a melhoria da perspetiva com a estimativa de uma recuperação mais forte da economia assim como pelo compromisso do governo na consolidação orçamental. Contudo, existem algumas fragilidades na economia, nomeadamente a agência considera que as políticas poderão não ser suficientes para colmatar a falta de mão-de-obra especializada e a elevada percentagem de desemprego estrutural, assim como, o facto de em alguns serviços profissionais não existirem reformas suficientes para contribuir para a competitividade da economia. A 27 de março, a Fitch manteve o rating de Portugal em BB+, assim como a perspetiva positiva. A agência assinalou como principais riscos os objetivos orçamentais de redução de défice, para 2015 e no médio prazo, e a existência de limitações ao crescimento económico provenientes do elevado endividamento privado e baixa competitividade. Este resultado fica aquém da expectativa do mercado, que esperava uma revisão positiva do soberano português para nível de investimento. No final do mês, a Moody's efetuou uma análise a Portugal, ainda que fora do calendário de revisões pré-anunciado (só a 8 de maio está prevista a revisão do rating por esta agência).⁴ Nesta análise a agência considera que a estrutura económica está moderadamente forte, com força institucional elevada. Por outro lado, existem riscos de contágio em caso de um choque externo de um evento de falência.

12 O FMI aprovou um empréstimo de 17,5 mil M\$ à Ucrânia por contrapartida de um programa de ajustamento económico para os próximos 4 anos, que inclui aumentos das tarifas energéticas, reformas no modelo de governação das empresas públicas e uma reestruturação da banca.

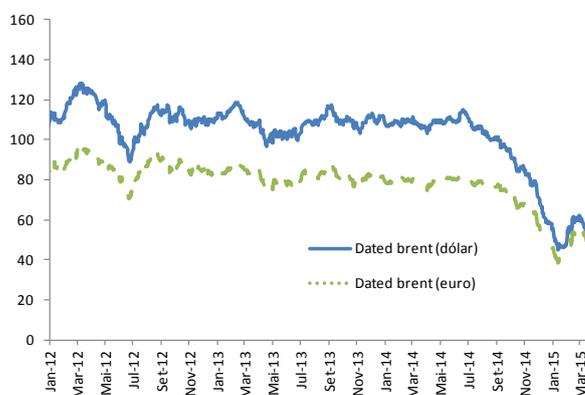
² PCE core corresponde ao índice de preços de despesa de consumo pessoal (personal consumption expenditures) excluindo os bens alimentares e energéticos.

³ Outros países europeus foram alvo de avaliações das agências de rating. A Fitch reduziu o outlook da Finlândia para "negativo", mantendo o rating em AAA e reduziu o rating da Grécia em dois níveis para CCC. A S&P aumentou o rating da Hungria para BB+, com outlook estável, e surpreendentemente, manteve o rating da Grécia em B- (creditwatch negativo), quando se esperava uma descida. A DBRS reviu o outlook de Itália para "estável", anunciou o upgrade do rating da dívida soberana da Irlanda para A (outlook estável) e confirmou a Bélgica em AA (outlook estável).

⁴ A Moody's atribuiu o rating Ba1, um nível anterior ao da categoria de investimento, o que é equivalente ao rating atribuído pela Fitch e um nível acima do atribuído pela S&P's.

13 Após a subida registada no mês passado, o preço do petróleo desceu em março (Gráfico 6). Em euros, a cotação do *dated brent* reduziu-se 8,9% face ao final do mês de fevereiro. Ao longo do mês predominaram as notícias que reforçaram a descida do preço do petróleo. Neste sentido, a Agência Internacional de Energia salientou o possível impacto negativo na procura de petróleo por parte dos EUA, devido ao iminente esgotamento a breve prazo da sua capacidade de armazenamento. Ao mesmo tempo, do lado da oferta, espera-se um aumento da produção americana em 750 mil barris por dia neste ano. No mercado surgiram rumores de que estará para breve um acordo sobre a questão nuclear com o Irão, o que poderá induzir o incremento das exportações iranianas. Por outro lado, no final do mês, o petróleo subiu, no contexto da intervenção militar saudita no Iémen, colocando receios sobre a segurança do transporte de petróleo do Médio Oriente através do Canal do Suez, dada a localização do Iémen na Península Arábica. Este efeito foi, contudo, mitigado, num contexto em que o acesso aos portos do Iémen se continuou a processar e as negociações com vista ao levantamento do embargo comercial ao Irão prosseguiram.

Gráfico 6 – Preço do petróleo (*dated brent*)
(preço do barril)



Fonte: Thomson Reuters.

Dívida direta do Estado

14 Em fevereiro, as necessidades de financiamento do Estado resultaram sobretudo da dotação de capital ocorrida nas Estradas de Portugal. Em fevereiro, as necessidades líquidas de financiamento do subsector Estado atingiram 945 M€. Este valor foi resultado quer do saldo orçamental mensal negativo de 552 M€, quer da despesa líquida com ativos financeiros no valor de 393 M€. O aumento da despesa com ativos financeiro é justificada pela realização de dotações de capital, nomeadamente nas Estradas de Portugal (251,8 M€), no Metro de Lisboa (29 M€) e na Carris (11,7 M€), bem como pela concessão de empréstimos, entre os quais se incluem o Metro do Porto (57 M€) e a *Parparticipadas* (36,1 M€). Por último, de salientar que as necessidades líquidas de capital acumuladas desde o início do ano se fixaram em 1419 M€.

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

	Jan	Fev	Total
Necessidades líquidas de financiamento	474	945	1419
Défice orçamental (sub-setor Estado)	418	552	970
Despesa com ativos financeiros	60	394	454
Receita com ativos financeiros	-3	-1	-4
Despesa líquida com ativos financeiros	56	393	449

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

15 No mês de fevereiro, registou-se um acréscimo da dívida direta do Estado traduzindo-se sobretudo na emissão de Obrigações do Tesouro. Em fevereiro registou-se a emissão de nova dívida em 4,8 mil M€, nomeadamente através da emissão de Obrigações do Tesouro (3,2 M€ ao valor de encaixe) e de Bilhetes de Tesouro (1,3 mil M€ ao valor de encaixe). Adicionalmente verificaram-se amortizações e anulações de dívida fundada no montante de 2,1 mil M€, entre os quais 1,7 mil M€ em Bilhetes de Tesouro e 44 M€ em Obrigações do Tesouro (através de recompras bilaterais). Em resultado destas emissões e amortizações registou-se um acréscimo da dívida direta do estado de 2,7 mil M€. Em sentido contrário, a depreciação do euro contribuiu para um aumento do valor em dívida perante o FMI em 116 M€, o qual se encontra denominada em direitos de saque especiais.^{5, 6} Por fim, considerando as mais e menos valias verificadas no mês de fevereiro, a dívida direta do Estado aumentou, em termos nominais, 2,3 M€, fixando-se no final do mês em 228,2 mil M€. O acréscimo verificado desde o início do ano, de 11,1 mil M€, está em parte, relacionado com a necessidade de capital para garantir o pagamento antecipado do empréstimo do FMI a Portugal.

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

	Fev-14	Jan-15	Fev-15	Variação (%)			Variação (M€)	
				mensal	homóloga	peso (%)	mensal	homóloga
Titulada	126 043	125 389	127 566	1,7	1,2	55,9	2 177	1 523
Curto prazo	24 968	21 515	20 775	-3,4	-16,8	9,1	-740	-4 193
Médio e longo prazo	101 075	103 874	106 791	2,8	5,7	46,8	2 917	5 716
Não titulada	13 287	20 258	20 306	0,2	52,8	8,9	48	7 019
Ger. Aforo	10 351	12 612	12 621	0,1	21,9	5,5	9	2 269
Ger. do Tesouro	2 404	6 519	6 558	0,6	172,8	2,9	39	4 154
Outra	532	1 127	1 127	0,0	111,8	0,5	0	595
Assist. Financeira	73 027	80 238	80 355	0,1	10,0	35,2	116	7 328
Total	212 357	225 885	228 227	1,0	7,5	100,0	2 341	15 869
Por memória:								
Transacionável	120 425	119 174	121 721	2,1	1,1	53,3	2 547	1 296
Não Transacionável	91 932	106 711	106 506	-0,2	15,9	46,7	-205	14 573
Euro	186 255	192 097	194 299	1,1	4,3	85,1	2 201	8 044
Não euro	26 103	33 788	33 928	0,4	30,0	14,9	140	7 825

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. Para o cálculo da dívida direta do Estado os valores de emissões e das amortizações estão ao valor de encaixe.

16 A emissão de nova dívida proporcionou um aumento dos depósitos do Estado. Como referido no parágrafo anterior o aumento da dívida ao valor de encaixe foi de 2,7 mil M€, um montante superior às necessidades líquidas de financiamento de fevereiro (945 M€). Consequentemente registou-se um aumento dos depósitos do Estado em aproximadamente 2 mil M€.

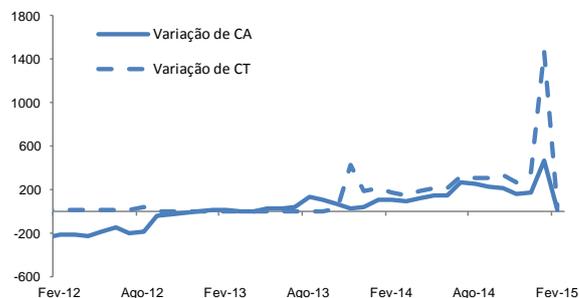
17 Após um mês de aumento significativo de Certificados do Tesouro e de Aforro, registou-se uma estabilização do seu stock. Em janeiro o stock de Certificados de Aforro e do Tesouro registou um aumento de 1,9 mil M€, tendo este acréscimo sido motivado pelo anúncio da descida das taxas de juro dos títulos a emitir a partir de fevereiro, o que conduziu a uma antecipação da sua aquisição. Em fevereiro, observou-se uma quase estagnação da emissão de novos Certificados de Aforro e do Tesouro (69,2 M€). Face à redução das taxas de juro dos Certificados de Aforro e Tesouro, bem como devido à forte aquisição em janeiro, não será de esperar um movimento muito acentuado nos próximos meses. No entanto, a queda das taxas de depósitos a prazo, como resultado do decréscimo da taxa Euribor, pode contrariar esta expectativa. Tendo em consideração os dados do Banco de Portugal e do IGCP, observa-se que o

⁵ Os direitos de saque especiais (DSE) correspondem a um cabaz de moedas, constituído maioritariamente por dólares, euros, libras e ienes.

⁶ Através da gestão de derivados (swaps cambiais), o IGCP cobre parcialmente o risco cambial da dívida pública em moeda não euro, pelo que o efeito da depreciação do euro sobre as reais necessidades de financiamento é limitada.

stock de Certificados do Tesouro e de Aforro aumentou 6,6 mil M€ no espaço de um ano. Adicionalmente, os depósitos à ordem subiram 2,9 mil M€, tendo os depósitos a prazo caído em 1,7 mil M€. Relativamente ao mês de janeiro, também não se encontra uma relação evidente entre os movimentos bancários das instituições bancárias residentes e a variação dos Certificados do Tesouro e de Aforro.⁷

Gráfico 7 – Variação líquida de dívida a retalho
(em milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

18 Em fevereiro, a despesa acumulada com juros e outros encargos líquidos da dívida direta do Estado registou um acréscimo significativo. A despesa com juros e outros encargos líquidos, acumulada até fevereiro, da dívida direta do Estado, situou-se em 1064 M€ (123 M€ em janeiro e 940 M€ em fevereiro), o que resulta num acréscimo de 54,1% face ao período homólogo e representa 14,3% do valor orçamentado para o total do ano (Tabela 5). Este acréscimo deve-se ao facto da maioria das Obrigações do Tesouro emitidas nos últimos doze meses terem previsto o pagamento do cupão em fevereiro. Adicionalmente registou-se um aumento dos juros pagos ao FMI, também estes influenciados pela depreciação do euro.

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

	2015		jan-fev 2014	Total 2015	Objectivo OE-2015	Grau de Execução
	jan	fev				
Juros da dívida pública	112	927	690	1 039	7 440	14,0%
Bilhetes do Tesouro	14	10	38	25	99	25,0%
Obrigações do Tesouro	23	646	363	669	4 257	15,7%
Empréstimos PAEF	30	257	214	287	2 212	13,0%
Certificados de Aforro e do Tesouro	40	34	55	74	560	13,2%
CEDIC / CEDIM	3	5	7	8	62	12,6%
Outros	2	-26	13	-24	250	-9,7%
Comissões	13	15	19	28	60	46,5%
Empréstimos PAEF	0	0	4	0	2	0,0%
Outros	13	15	15	28	58	48,2%
Juros e outros encargos pagos	125	942	709	1 067	7 500	14,2%
Tvh (%)	22,7	55,1		50%	5,7	
Por memória:						
Juros recebidos de aplicações	-1,8	-1,2	-18,7	-3,0	-36	
Juros e outros encargos líquidos	123	940	690	1 064	7 464	14,3%
Tvh (%)	34,5	57,1		54,1%	7,0	

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

19 Em março, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a 6 e a 12 meses. No dia 18 de março, foram emitidos dois BT a 6 e a 12 meses, no montante de 316 M€, a uma taxa de juro média ponderada de 0,047%, e no montante de 1060 M€, a uma taxa média ponderada de 0,094%, respetivamente. A taxa de juro de colocação foi, em ambos os casos, inferior à obtida na última operação de maturidade comparável (Tabela 6, Gráfico 6 e Gráfico 7).

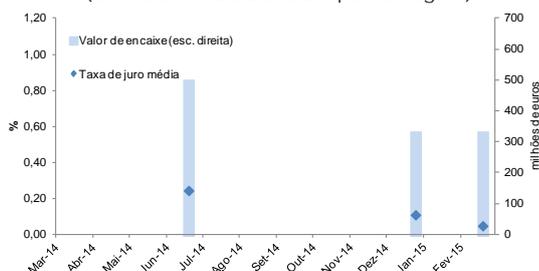
⁷ Tal evolução poderá ser justificada pelo uso de fundos de não residentes e pela substituição de outros títulos financeiros por Certificados do Tesouro e de Aforro. No entanto, de referir, que tanto o mercado acionista como mercado obrigacionista português valorizaram-se em janeiro.

Tabela 7 – Emissão de Bilhetes de Tesouro

Instrumento	Bilhetes do Tesouro	
	Set-15	Mar-16
Maturidade	18-Mar	18-Mar
Data da Transacção	18-Mar	18-Mar
Prazo	6 meses	12 meses
Montante Colocado (M€)	316	1060
Montante de Procura (M€)	835	1 893
Taxa média (%)	0,047	0,094
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média,	21-Jan-15	18-Fev-15
	0,108	0,138

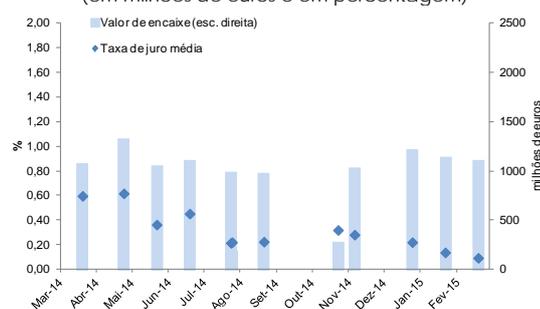
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Gráfico 8 – Bilhetes do Tesouro a seis meses (em milhões de euros e em percentagem)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

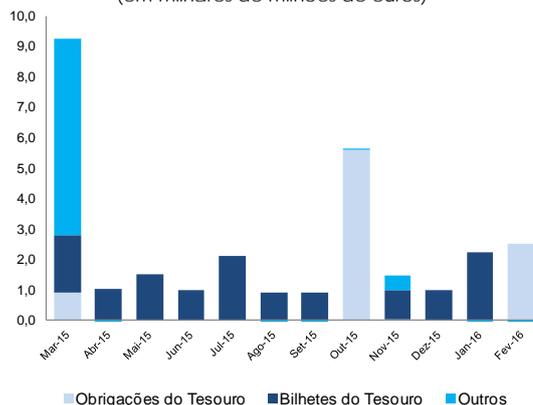
Gráfico 9 – Bilhetes do Tesouro a doze meses (em milhões de euros e em percentagem)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

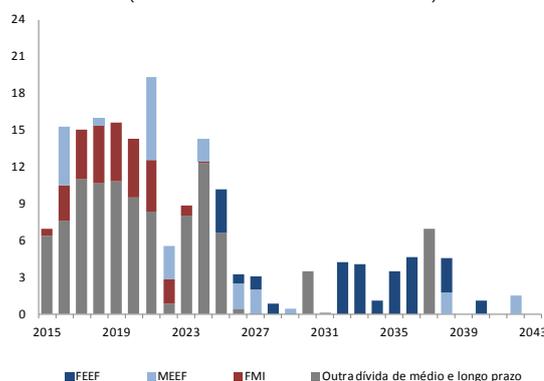
20 Em relação ao plano de amortização da dívida pública, espera-se uma concentração de amortizações em outubro, tendo-se registado em março amortizações de 6,6 mil M€ do empréstimo do FMI a Portugal e 0,9 mil M€ de OT. Em média, durante o ano de 2015, o montante mensal de amortização de dívida pública tende a variar entre 1 e 2,5 mil M€. No entanto, em outubro o montante ascende a 5,6 mil M€, dizendo respeito à amortização da OT 3,35% Out 2005/2015. É de salientar que o plano de amortização descrito ainda não se encontra corrigido da antecipação do reembolso do financiamento do FMI a Portugal, com a exceção dos 6,6 mil M€ já reembolsados em março. De relembrar também que o plano oficial tem por objetivo antecipar o reembolso de 14 mil M€, do total de 28,6 mil M€ que Portugal deve ao FMI, nos próximos dois anos.

Gráfico 10 – Plano de amortização de dívida anual (em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP.

Gráfico 11 – Plano de amortização de dívida de médio e longo prazo (em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP.

21 Para o segundo trimestre de 2015 estão previstos seis emissões de Bilhetes do Tesouro. Foi disponibilizada no final de março a linha de atuação do IGCP para o 2.º trimestre de 2015. Esta passa pela emissão de Bilhetes do Tesouro no dia 15 de abril (a 3 e a 11 meses), no dia 20 de maio (a 6 e a 12 meses) e a 17 de junho (3 e a 11 meses). O montante indicativo para cada dia é de 1000-1250 M€. Adicionalmente prevê-se a emissão de Obrigações do Tesouro através de sindicatos ou leilões com colocações esperadas de 1000 a 1250 M€ por emissão, podendo ser realizadas à segunda ou à quarta-feira.