

### Condições de mercado

**1 No mês de junho verificou-se um aumento da aversão ao risco, traduzindo-se em descidas dos principais índices acionistas e das taxas de rendibilidade nos mercados obrigacionistas.** Para este contexto contribuíram, ao longo do mês, as expectativas sobre o resultado do referendo no Reino Unido relativo ao Brexit, as eleições em Espanha e notícias relativas ao setor financeiro em Itália. Os mercados acionistas europeus foram os mais penalizados.

**2 O resultado do referendo do Brexit que deu a vitória à saída do Reino Unido da UE (com 51,9% dos votos face a 48,1%) induziu um sentimento de *risk-off* nos mercados acionistas e obrigacionistas e uma depreciação histórica da libra esterlina.** Após a divulgação dos resultados, a libra esterlina atingiu mínimos face ao dólar (desde 1985) e face ao euro (mínimo de 2 anos), invertendo os ganhos observados nas semanas anteriores quando dominou um sentimento mais positivo (Gráfico 1). Verificou-se ainda um aumento expressivo das volatilidades implícitas das principais cotações cambiais, em diversos mercados. O euro depreciou-se fortemente face às principais moedas, devido a receios sobre as repercussões desta saída sobre a UE (Gráfico 2). Por seu lado, o iene beneficiou do estatuto de moeda de refúgio, tendo-se apreciado 7,9% face ao euro, comparando com o final do mês anterior.

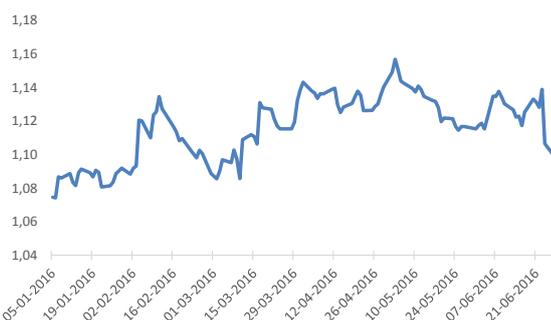
**3 Na sequência deste resultado, as principais agências de rating anteciparam um menor crescimento para a economia britânica, refletindo-se em alterações de rating do Reino Unido.** A Moody's desceu a perspetiva do rating de "estável" para "negativa", a S&P desceu o rating de AAA para AA e a Fitch cortou o rating de AA+ para AA, em ambos os casos com perspetiva negativa.

Gráfico 1 – Cotação do euro-libra esterlina  
(1 euro = x libras)



Fonte: BCE

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



Fonte: BCE

**4 Em Espanha, o resultado das eleições revelou que o Partido Popular (PP), liderado por M. Rajoy, venceu as eleições com 137 lugares no Parlamento (em 350).** Contrariamente ao esperado, o Partido Socialista Operário Espanhol (PSOE) posicionou-se em segundo lugar, com 85 deputados, ficando a coligação Unidos/Podemos, na terceira posição, com 71 deputados. Em reação ao resultado das eleições observou-se, nos mercados obrigacionistas, uma descida dos yields de Espanha. No mercado acionista o IBEX 35 reagiu positivamente, invertendo posteriormente os ganhos iniciais.

**5 Na reunião de política monetária, o Banco Central Europeu manteve as taxas de juro e o programa de compras de títulos inalterados, como era esperado pela generalidade dos analistas.** Na reunião de política monetária, o BCE manteve a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 0%, a taxa de facilidade de depósito em -0,4% e o montante de compras mensal do APP em 80 mil M€, a ser executado até março de 2017, ou além desta data se necessário. Foram divulgadas as previsões do Eurosistema para o PIB e inflação da área do euro, revendo-se ligeiramente em alta (Tabela 1). Para Portugal, o Eurosistema estima um crescimento de 1,3% em 2016, inferior ao da área do euro.

Tabela 1 – Projeções do Eurosistema  
(taxa de variação anual)

	Projeção do Eurosistema (Jun. 2016)			Projeção do BCE (Mar. 2016)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>Área do euro</b>						
PIB	1,6	1,7	1,7	1,4	1,7	1,8
Inflação	0,2	1,3	1,6	0,1	1,3	1,6
<b>Portugal</b>						
PIB	1,3	1,6	1,5			
Inflação	0,7	1,4	1,5			

Fonte: BCE

**6 Na área do euro, a 3.ª estimativa para PIB no 1.º trimestre 2016 foi revista em alta de 0,5% para 0,6%.** Para este crescimento contribuiu: i) uma aceleração do consumo privado, ii) uma expansão do investimento (que embora desacelerando face ao trimestre anterior voltou a registar um crescimento sólido) e iii) um menor contributo negativo das contas externas. A inflação em junho, medida pela taxa de variação homóloga do IHPC, situou-se em 0,1%, acelerando face a -0,1% observado em maio.

**7 No que respeita às medidas de política monetária não convencionais, o Eurosistema começou a efetuar aquisições ao abrigo do programa de compra de ativos do setor empresarial a 8 de junho.** As estimativas para o total médio de compras mensal oscilam entre 2,5 e 10 mil M€. Segundo referências de mercado, o BCE terá iniciado as compras pelo setor das *utilities* e das telecomunicações. Além disso, em 22 de junho, foi realizada a primeira operação no âmbito da nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO II), tendo sido colocados 399 mil M€, incluindo 368 mil M€ de montantes reinvestidos da TLTRO-I, abaixo das estimativas avançadas (cerca de 435 mil M€). O BCE concedeu um *waiver* no requisito de *rating* de crédito mínimo à Grécia, permitindo que esta possa recorrer a financiamento nas operações regulares, utilizando as obrigações soberanas como colateral. Contudo, possíveis compras no âmbito do *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) ainda vão ser analisadas.

**8 Nos EUA, o Comité de Política Monetária (FOMC) manteve, como esperado, o intervalo para as taxas dos fed funds, mas o tom das expectativas dos membros do FOMC para as taxas de juro foi mais moderado.** O comunicado da reunião foi otimista relativamente à atividade económica mas referiu, em relação ao mercado de trabalho, a redução do aumento do emprego. Adicionalmente, a decisão de manutenção das taxas foi tomada por unanimidade, ao contrário das duas reuniões anteriores, em que houve um membro dissidente. Em termos de previsões económicas, destaca-se a revisão em baixa do crescimento para 2016 (em 0,2 p.p. para 2%) e 2017 (em 0,1 p.p. para 2%) e a revisão em alta da inflação em 2016 (em 0,2 p.p. para 1,4%).

**9 O Fed divulgou os resultados dos stress tests realizados a 33 bancos americanos.** As operações norte-americanas da Deutsche Bank e do Santander não passaram os testes, respetivamente, pela segunda e terceira vez consecutiva. Este resultado imporá condicionalismos aos planos de distribuição de dividendos e recompra de ações dos dois bancos, assim como do Morgan Stanley, que passou a avaliação sob condições.

**10 Relativamente aos desenvolvimentos nos mercados obrigacionistas da área do euro, verificou-se uma descida generalizada das taxas de rendibilidade sobretudo nos prazos mais longos** (Tabela 2). Contudo, note-se que a esta descida estiveram associados aumentos dos diferenciais face aos títulos alemães. Na Alemanha, os yields a 10 anos desceram pela primeira vez para valores negativos (Tabela 3).

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

	31-mar-15	30-jun-15	30-set-15	30-dez-15	31-mai-16	30-jun-16	Var. mensal (em p.p.)	Var. desde o início do ano (em p.p.)
Portugal	1,7	3,0	2,4	2,5	3,0	3,0	-0,1	0,5
Itália	1,2	2,3	1,7	1,6	1,4	1,3	-0,1	-0,3
Espanha	1,2	2,3	1,9	1,8	1,5	1,2	-0,3	-0,6
Irlanda	0,7	1,6	1,2	1,1	0,8	0,5	-0,2	-0,6
França	0,5	1,2	1,0	1,0	0,5	0,2	-0,3	-0,8
Bélgica	0,4	1,2	0,9	1,0	0,5	0,2	-0,3	-0,7
Alemanha	0,2	0,8	0,6	0,6	0,1	-0,1	-0,3	-0,8

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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

	31-mar-15	30-jun-15	30-set-15	30-dez-15	31-mai-16	30-jun-16	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	150	222	180	188	291	312	21	124
Irlanda	57	87	64	52	62	64	2	12
França	29	43	40	36	34	31	-3	-5
Bélgica	26	45	32	34	37	36	-1	2
Itália	106	157	114	97	122	139	17	42
Espanha	103	153	130	114	133	129	-4	15

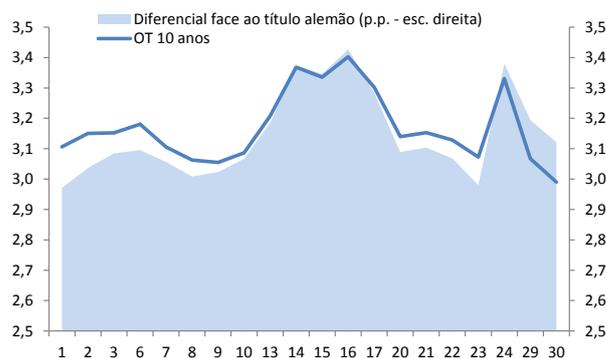
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: 100 pontos base corresponde a 1 ponto percentual.

**11 Em relação às atuações das agências de rating para a dívida soberana,** a Moody's baixou o rating da Finlândia de AAA, para Aa1 e reduziu o rating da Áustria em um nível de Aaa para Aa1, colocando a perspetiva em "estável". A S&P confirmou o rating da Irlanda em A+. A Moody's alertou que poderá rever em baixa o rating português (Ba1 com perspetiva estável) caso a trajetória de consolidação orçamental e redução de dívida pública esteja em causa.

**12 A República Portuguesa colocou 600 M€ de obrigações com maturidade em 2021 e 400 M€ com maturidade em 2025,** surpreendendo alguns analistas que esperavam um montante de colocação no prazo mais longo superior ao do prazo mais curto. No entanto, as reações aos resultados das colocações foram favoráveis, perante elevados rácios bid-to-

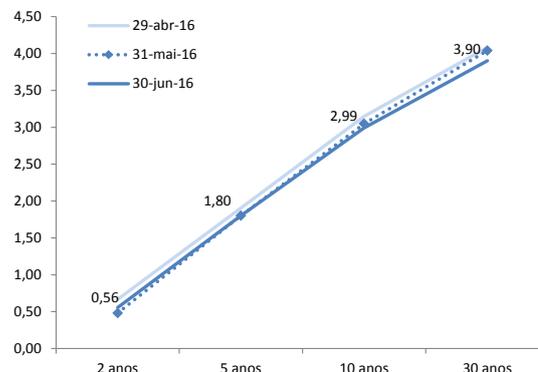
cover. O yield médio das colocações situou-se em 1,843% no leilão a 5 anos (face a 1,84% no leilão de março) e em 2,859% no leilão a 9 anos. O IGCP efetuou ainda uma oferta de troca de 1,01 mil M€ de Obrigações do Tesouro (OT), com a compra de OT com vencimento em out./2017, jun./2018 e jun./2019, em troca da venda de OT que vencem em out./2025 e abr./2037. No mercado secundário obrigacionista, observou-se uma descida dos yields (Gráfico 3), apesar do alerta do FMI, na 4.ª avaliação após o fim do programa de ajustamento, para a possível necessidade de mais medidas de austeridade, num contexto em que reviu, em baixa, a previsão do crescimento do PIB para 1% em 2016. A curva de rendimentos registou uma ligeira diminuição da inclinação, perante descidas mais acentuadas nos prazos mais longos (Gráfico 4).

**Gráfico 3 – Evolução diária em junho da taxa de rendibilidade (yield) a 10 anos da dívida pública portuguesa**  
(em percentagem e pontos percentuais)



Fonte: IGCP.

**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.

**13 No mercado de capitais português, desataca-se a elevada volatilidade da cotação do BCP, cujas vendas a descoberto chegaram a estar suspensas, e a descida da notação de risco do Montepio pela Moody's.** Para a queda das cotações do BCE contribuiu o anúncio da gestora de investimentos Black Rock que abandonou a participação qualificada no BCP. A Moody's subiu o rating do perfil de crédito individual do BCP de caa1 para b3 e manteve em B1 o rating da dívida de longo prazo. A DBRS manteve a notação da dívida sénior de longo prazo e dos depósitos em BB, com outlook estável, embora realce o nível de capitalização fraco do banco. De salientar a subida expressiva dos prémios dos CDS do BCP. Em relação ao Montepio, a agência Moody's reviu em baixa o rating (long term deposit e senior debt), em dois níveis, para B3, alterando o outlook para negativo. Segundo a Moody's, os indicadores

de crédito do Montepio estão a deteriorar-se, levando a uma menor capacidade da instituição em absorver os riscos, apesar do recente aumento de capital de 270 M€. A agência afirmou que o aumento de capital, realizado em março, elevou os rácios da instituição, mas não de forma suficiente para deixar uma margem de segurança perante o perfil de risco dos seus ativos.

**14 Para o sentimento de maior aversão ao risco nos mercados internacionais contribui também a divulgação de revisões em baixa de previsões económicas da OCDE.** Foram divulgadas as previsões económicas da OCDE, onde se destaca a revisão em baixa para o crescimento dos EUA, Japão e Reino Unido, este ano (face ao previsto em fevereiro) e a revisão em alta para a economia da área do euro. A instituição apontou como principal risco no curto-prazo o referendo do Reino Unido, nomeadamente a concretização da saída do país da UE que poderá espoletar efeitos negativos na economia do país e na de outros países da Europa e do resto do mundo. Para Portugal, a OCDE prevê um crescimento de 1,2% em 2016 (-0,4 p.p. face à previsão anterior), e um crescimento de 1,3% em 2017.

**Tabela 4 – Previsões da OCDE para o PIB real**  
(taxa de variação anual)

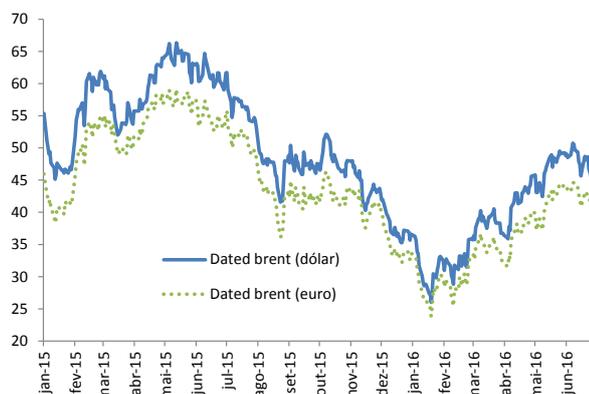
	2015		2016		2017	
	Previsão de junho	Variação face às previsões de fevereiro	Previsão de junho	Variação face às previsões de fevereiro	Previsão de junho	Variação face às previsões de fevereiro
EUA	2,4	1,8	-0,2	2,2	0,0	
Japão	0,6	0,7	-0,1	0,4	-0,2	
Área do euro	1,6	1,6	0,2	1,7	0,0	
Alemanha	1,4	1,6	0,3	1,7	0,0	
França	1,2	1,4	0,2	1,5	0,0	
Itália	0,6	1,0	0,0	1,4	0,0	
Portugal	1,5	1,2	-0,4	1,3	0,0	
Reino Unido	2,3	1,7	-0,4	2,0	0,0	
China	6,9	6,5	0,0	6,2	0,0	
Brasil	-3,9	-4,3	-0,3	-1,7	-1,7	
Total OCDE	2,1	1,8	-1,2	2,1	-1,2	

Fonte: OCDE

**15 O Banco Mundial reviu em baixa as projeções para o crescimento mundial em 2016 e 2017, para 2,4% e 2,8%, respetivamente.** Face às previsões de janeiro, o crescimento mundial de 2016 foi revisto em -0,5 p.p., com o crescimento das economias desenvolvidas a ser revisto em -0,5 p.p. (-0,8 p.p. nos EUA e Japão e apenas -0,1 p.p. na área do euro) e o das economias emergentes em -0,6 p.p.

**16 O preço do petróleo desceu 7,2% face ao mês anterior (cotação em euros), num contexto de maior aversão ao risco** (Gráfico 5). O contexto de maior aversão ao risco condicionou o mercado do *dated brent* que diminuiu 7,2% em euros/baril face ao mês anterior e 8,5% em dólares/baril.

**Gráfico 5 – Preço do petróleo (*dated brent*)**  
(preço do baril)



Fonte: Thomson Reuters.

## Dívida direta do Estado

### 17 No mês de maio, o Estado apresentou uma capacidade líquida de financiamento.

As necessidades líquidas de financiamento do Estado nos cinco primeiros meses atingiram cerca de 2,9 mil M€ (Tabela 5). Para tal contribuiu o défice orçamental do subsector Estado de 2,3 mil M€ e a despesa líquida com ativos financeiros de 630 M€. A despesa em ativos financeiros foi sobretudo realizada em dotações de capital (612 M€), nomeadamente na Infraestruturas de Portugal (400 M€), CP- comboios de Portugal (113 M€), Metropolitano de Lisboa (47 M€) e na Carris (47 M€), e em empréstimos de médio e longo prazo (78 M€), sobretudo ao Metro do Porto (43 M€). Face ao registado no período homólogo, as necessidades líquidas de financiamento do Estado registaram um decréscimo de 1,2 mil M€. Em termos mensais, registou-se um maio um saldo orçamental positivo do Estado no valor de 596 M€, ao que se acrescenta uma receita líquida de ativos financeiros de 2 M€, resultando uma capacidade líquida de financiamento de 598 M€.

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

	2015	Mar	Abr	Mai	Total	OE 2016
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	<b>11815</b>	<b>1052</b>	<b>1246</b>	<b>-598</b>	<b>2936</b>	<b>10440</b>
<b>Défice orçamental (sub-sector Estado)</b>	<b>5568</b>	<b>755</b>	<b>940</b>	<b>-596</b>	<b>2305</b>	<b>6305</b>
<b>Despesa com ativos financeiros</b>	<b>6789</b>	<b>300</b>	<b>310</b>	<b>16</b>	<b>709</b>	<b>4924</b>
<b>Empréstimos de médio e longo prazo</b>	<b>1874</b>	<b>18</b>	<b>30</b>	<b>5</b>	<b>78</b>	<b>2504</b>
<b>Dotações de Capital</b>	<b>4843</b>	<b>280</b>	<b>279</b>	<b>9</b>	<b>612</b>	<b>2298</b>
<b>Outros</b>	<b>69</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>19</b>	<b>122</b>
<b>Receita com ativos financeiros</b>	<b>542</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>18</b>	<b>78</b>	<b>788</b>
<b>Despesa líquida com ativos financeiros</b>	<b>6246</b>	<b>297</b>	<b>306</b>	<b>-2</b>	<b>630</b>	<b>4136</b>

Fontes: DGO e cálculos da UTAO.

### 18 A dívida direta do Estado voltou a aumentar no mês de maio.

No final de maio, a dívida direta do Estado fixou-se em 232,8 mil M€, o que representa um aumento de 2,5 mil M€ face ao mês anterior e de 6,2 mil M€ em termos homólogos (Tabela 6).<sup>1</sup> Por instrumento, o acréscimo da dívida direta do Estado incidiu, sobretudo, ao nível da dívida titulada de médio e longo prazo, em resultado da emissão da Obrigações do Tesouro (OT) a 10 anos no valor de 1,4 mil M€ e das Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável (OTRV) no valor de 750 M€. Adicionalmente, registou-se um acréscimo líquido do stock de Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro no valor de 13 M€ e 320 M€, respetivamente. Em sentido contrário, o saldo de Bilhetes de Tesouro diminuiu 690 M€ (emissão de 1991 M€ e amortização de 2680 M€), tendo-se registado uma amortização de Obrigações denominadas em libras num montante de 151 M€. Por último, de referir que a flutuação cambial contribuiu para um acréscimo da dívida em 307 M€.<sup>2,3</sup>

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

	Mai-15	Abr-16	Mai-16	Variação (%)		Variação (M€)	
				mensal	homóloga	mensal	homóloga
Titulada	129 280	135 484	137 347	1,4	6,2	59,0	1 863
Curto prazo	20 648	20 404	20 265	-0,7	-1,9	8,7	-139
Médio e longo prazo	108 632	115 080	117 082	1,7	7,8	50,3	2 002
Não titulada	23 057	24 786	25 227	1,8	9,4	10,8	442
Cert. Aforro	12 685	12 891	12 904	0,1	1,7	5,5	13
Cert. do Tesouro	6 832	9 099	9 420	3,5	37,9	4,0	320
Outra	3 540	2 796	2 904	3,9	-18,0	1,2	108
Assist. Financeira	74 234	69 999	70 217	0,3	-5,4	30,2	219
<b>Total</b>	<b>226 571</b>	<b>230 269</b>	<b>232 792</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>100,0</b>	<b>2 524</b>
Por memória:							
Transacionável	123 194	129 935	131 248	1,0	6,5	56,4	1 312
Não Transacionável	103 377	100 333	101 545	1,2	-1,8	43,6	1 211
Euro	199 586	207 709	210 076	1,1	5,3	90,2	2 367
Não euro	26 985	22 560	22 716	0,7	-15,8	9,8	156
Contas margem	2 416	1 674	1 784				111

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.

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

<sup>2</sup> Relativamente às contrapartidas das contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros, fixaram-se em 1784 M€, um aumento de 111 M€.

<sup>3</sup> A dívida após coberturas cambiais fixou-se em 230,8 mil M€, em resultado do saldo positivo das coberturas cambiais (1,9 mil M€)

**19 A despesa com juros e outros encargos líquidos até maio registou um acréscimo homólogo superior ao implícito para o conjunto do ano.** A despesa com juros e outros encargos líquidos da dívida direta do Estado nos primeiros cinco meses do ano fixou-se em 3054 M€ (Tabela 7), o que representa um aumento de 10,3%, valor superior ao implícito para o conjunto do ano (6,4%). Para tal contribuiu, sobretudo, o pagamento em fevereiro do cupão das OT com maturidade em fevereiro de 2016, 2024, 2030 e 2045 e da OT com maturidade em abril de 2037 (despesa de 1,7 mil M€ o que compara com os 1,4 mil M€ do período homólogo) e os juros relativos a Certificados de Aforo e aos Certificados do Tesouro que se fixaram em 370 M€ (194 M€ no período homólogo).<sup>4</sup> Relativamente aos empréstimos no âmbito do PAEF foram pagos 895 M€ em juros, valor inferior ao verificado no período homólogo (que foi de 1,1 mil M€).

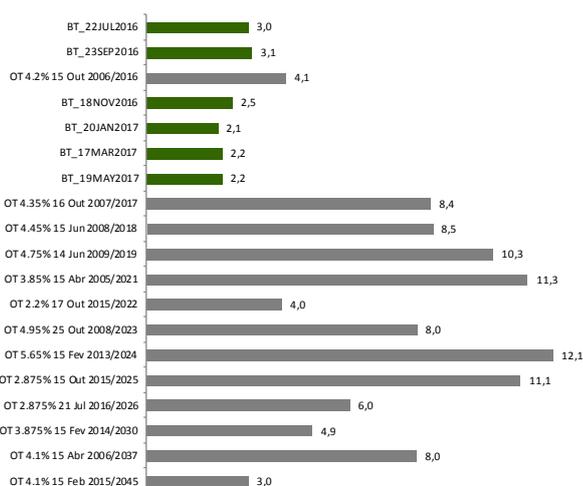
**Tabela 7 – Despesa com juros e outros encargos da dívida (em milhões de euros)**

	2015	2016			jan-mai		Objectivo OE-2016	Grau de Execução (%)
		mar	abr	mai	2015	2016		
<b>Juros da dívida pública</b>	<b>7 038</b>	<b>297</b>	<b>824</b>	<b>475</b>	<b>2 737</b>	<b>3 011</b>	<b>7 475</b>	<b>40,3</b>
Bilhetes do Tesouro	99	1	0	1	77	7	11	61,8
Obrigações do Tesouro	4 087	0	680	0	1 401	1 763	4 632	38,0
Empréstimos PAEF	2 119	225	21	427	1 057	895	1 947	46,0
Certif. de Aforo e do Tesouro	562	79	73	62	194	370	807	45,9
CEDIC / CEDIM	37	0	1	0	10	10	16	60,8
Outros	133	-8	49	-15	-3	-33	62	-53,0
<b>Comissões</b>	<b>67</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>80</b>	<b>58,4</b>
Empréstimos PAEF	2	0	0	10	2	16	2	794,6
Outros	65	3	6	10	38	31	78	39,5
<b>Juros e outros encargos pagos</b>	<b>7 105</b>	<b>300</b>	<b>830</b>	<b>495</b>	<b>2 777</b>	<b>3 058</b>	<b>7 555</b>	<b>40,5</b>
Tvh (%)	0,1	-0,6	-4,0	-9,0	10,1	6,3		
Por memória:								
Juros recebidos de aplicações	-13	0	-1	0	-9	-4	-9	
<b>Juros e outros encargos líquidos</b>	<b>7 092</b>	<b>300</b>	<b>829</b>	<b>495</b>	<b>2 768</b>	<b>3 054</b>	<b>7 546</b>	<b>40,5</b>
Tvh (%)	1,7	0,4	-3,9	-8,9	10,3	6,4		

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

**20 Encontra-se previsto, até ao final do ano, a amortização de BT e OT no valor de 12,7 mil M€, em valor nominal.** Até ao final do ano está projetada a amortização de Obrigações do Tesouro com maturidade em outubro, no valor de 4,13 mil M€ (Gráfico 6). Adicionalmente, está prevista a amortização de BT, em cerca de 8,6 mil M€ (em valor nominal incluindo títulos detidos pelo fundo de regularização da dívida pública) nos meses de julho, setembro e novembro de 2016.

**Gráfico 6 – Perfil de amortização em junho de 2016 (em mil milhões de euros)**



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

<sup>4</sup> Recorde-se que em os Certificados do Tesouro, criados pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 40/2010, o pagamento anual dos juros a partir do 5.º ano têm como referência a taxa da OT a 5 anos verificada na data de subscrição.

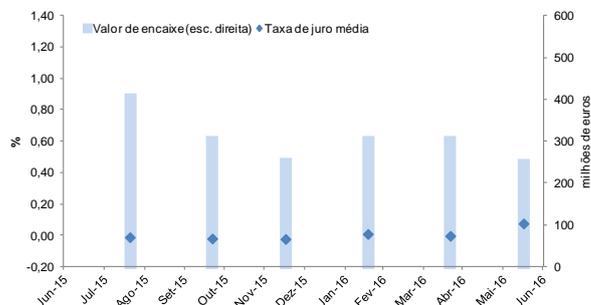
**21 Em junho a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a três e a onze meses.** No dia 15 de junho, a República Portuguesa colocou dois BT via leilão. O primeiro no valor de 245 M€ com maturidade a 3 meses, cuja procura superou os 630 M€, a uma taxa média de 0,075%, e o segundo a 11 meses no valor de 755 M€, cuja procura se situou nos 1,2 mil M€, a uma taxa de 0,146%. De referir que em ambos os casos a taxa de juro de colocação foi superior à obtida na última operação de maturidade comparável (Tabela 8 e Gráfico 7).

**Tabela 8 – Emissão de Bilhetes do Tesouro e Obrigações do Tesouro**

Instrumento	Bilhetes do Tesouro		Obrigações de Tesouro	
	Set-16	Mai-17	Abr-21	Out-25
Maturidade				
Data da Transacção	15-Jun	15-Jun	09-Jun	09-Jun
Prazo	3 meses	11 meses	5 anos	9 anos
Montante Colocado (M€)	245	755	627	439
Montante de Procura (M€)	639	1 213	1 185	910
<b>Taxa média (%)</b>	<b>0,075</b>	<b>0,146</b>	<b>1,843</b>	<b>2,859</b>
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	Abr-16	Abr-16	Mar-16	Abr-15
	-0,004	0,037	1,840	1,786

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

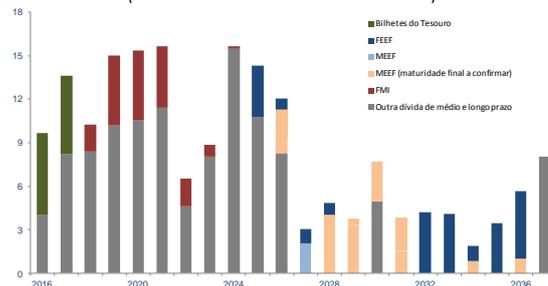
**Gráfico 7 – Bilhetes do Tesouro a três meses (em milhões de euros e em percentagem)**



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**22 A República Portuguesa emitiu em junho Obrigações do Tesouro a cinco e a nove anos.** No dia 10 de junho, a República Portuguesa realizou dois leilões de OT, uma com maturidade em abril de 2021, colocando 627 M€ (procura de 1185 M€) a uma taxa de 1,843%, e outra com maturidade em outubro de 2025, num montante de 439 M€ (procura de 910 M€) a uma taxa de 2,859% (Tabela 8).

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**23 O IGCP anunciou no dia 1 de julho o plano de financiamento para o terceiro trimestre.** No programa de financiamento do Tesouro para o terceiro trimestre encontra-se previsto a emissão de OT, através de leilões e sindicados, com um valor indicativo entre 1000 e 1250 M€. Relativamente a BT, está previsto a emissão de BT a 6 e a 12 meses a 20 de julho num montante entre 1,5 e 1,75 mil M€, a 3 e a 11 meses a 17 de agosto com um montante indicativo entre 750 e 1000 M€ e a 6 e 12 meses no dia 21 de setembro com um montante entre 1,5 e 1,75 mil M€.