

Condições de mercado

1 O mês de março foi marcado por um aumento do apetite ao risco, traduzindo-se numa subida generalizada dos preços dos índices acionistas e compressão de spreads das taxas de rendibilidade dos países periféricos da área do euro face à Alemanha. Este contexto foi motivado pelas decisões de política monetária, com o reforço das medidas de caráter acomodaticio na área do euro e, no final do mês, com a redução das expectativas de subida da taxa de juro de referência nos EUA. Nos mercados acionistas, os principais índices valorizaram-se de forma expressiva, beneficiando de ganhos em vários setores, em particular do setor energético que valorizou na sequência da subida do preço do petróleo. O índice PSI-20 registou uma valorização, acompanhando a tendência favorável dos restantes índices europeus. O índice bolsista foi fortemente impulsionado pelo setor financeiro, sendo que tanto o índice PSI-20 como o índice financeiro registaram uma *outperformance* face aos índices equivalentes europeus.

2 Na reunião de política monetária, o BCE decidiu a alteração das taxas de juro oficiais e introduziu alterações ao nível do programa de compra de ativos e ao nível da cedência de liquidez no longo prazo. A taxa de juro das operações principais de refinanciamento foi reduzido de 0,05% para 0%. Em relação às taxas de juro das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito, passaram de 0,30% para 0,25% e de -0,30% para -0,40%, respetivamente. Programa de compra de ativos terá a partir de abril de 2016 um montante máximo mensal de 80mil M€, aumentando 20 mil M face ao limite anterior. As obrigações denominadas em euros com grau de investimento emitidas por sociedades não bancárias estabelecidas na área do euro foram incluídas na lista de ativos elegíveis para aquisições regulares, num programa designado por Corporate Sector Purchase Programme (CSPP). Em relação ao financiamento de longo prazo, o BCE anunciou o lançamento, a partir de junho de 2016, de uma nova série de quatro operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas II), cada uma delas com um prazo de quatro anos. As condições de financiamento no âmbito destas operações podem ser tão reduzidas quanto a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito.

3 O anúncio das novas medidas de política monetária do BCE contribuiu para o aumento da volatilidade no preço dos ativos nos principais mercados acionistas. A maioria dos investidores considerou que o reforço das medidas acomodaticias possa ser favorável para o desempenho do setor financeiro, o que terá sustentado os movimentos de subida de preços. Adicionalmente, diversos analistas de mercado consideraram que o anúncio do lançamento do CSPP contribuiu para o aumento das emissões de dívida no mercado do setor empresarial.

4 O BCE reviu em baixa as previsões para o PIB e a inflação, refletindo um enfraquecimento das perspetivas para o crescimento a nível global e a queda dos preços do petróleo nos últimos meses. A projeção para o PIB da área do euro em 2016 passou de 1,7% para 1,4%, e a projeção para a inflação baixou de 1% para 0,1% (Tabela 1). Os dados finais da inflação para o conjunto da área do euro em fevereiro, medida pelo IHPC, confirmaram o retorno da

inflação homóloga total a valores negativos (-0,2%). O valor *flash* publicado para março indica que a inflação se terá situado em -0,1%.

Tabela 1 – Projeções do BCE para a área do euro
(taxa de variação anual)

	Projeção do BCE (Mar. 2016)				Projeção do Eurosistema (Dez. 2015)		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
PIB	1,5	1,4	1,7	1,8	1,5	1,7	1,9
Inflação	0,0	0,1	1,3	1,6	0,1	1,0	1,6

Fonte: BCE

5 Na área do euro, os programas de ajustamento da Grécia e Chipre e os respetivos planos orçamentais continuaram a ser discutidos. No caso da Grécia, o Presidente do Eurogrupo, J. Dijsselbloem, emitiu um comunicado onde mencionou o regresso dos chefes de missão da Grécia a Atenas, para aprofundar reformas e mencionou ainda que deverá ser tomada uma decisão política relativamente ao possível alívio de dívida, condicionando este debate ao cumprimento pelo Governo grego de objetivos definidos no âmbito do Programa de Assistência. As taxas de rendibilidade das obrigações gregas reagiram positivamente. Relativamente ao Chipre, foi anunciado o fim do Programa de Assistência Financeira, no final de março. A 16 de março, o Conselho de Governadores do BCE decidiu suspender o critério mínimo de elegibilidade dos títulos soberanos emitidos, ou garantidos na totalidade, pela República do Chipre. Deste modo, estes títulos passam a ser elegíveis para o Programa de compra de ativos do BCE, apesar da notação de crédito soberana não ser de nível de investimento.

6 Em 8 de março de 2016, a Comissão Europeia publicou uma comunicação que resume os resultados dos seus relatórios recentes de 26 países, que incluem apreciações aprofundadas da situação macroeconómica em 18 Estados-Membros, incluindo Portugal. Concluiu que, em comparação com 2015, os Estados-Membros da UE estão a fazer progressos no sentido de corrigir os desequilíbrios das suas economias. A Comissão Europeia avaliou também o cumprimento das recomendações específicas por país emitidas pelo Conselho em 2015, embora em grau variável nos diferentes países e domínios de ação.

7 Em Espanha mantém-se o impasse político sobre a formação do novo governo. No final de março, o partido Socialista e o Podemos, anunciaram retomar as negociações para a formação de um governo. Caso as negociações não sejam conclusivas até ao final de abril, poderá ser necessário realizar novas eleições.

8 No mês de março o euro apreciou-se de forma expressiva face ao dólar dos EUA (Gráfico 1). O euro beneficiou da comunicação do Presidente do BCE, M. Draghi, afirmando que uma nova descida das taxas de juro será improvável. Por outro lado, o dólar foi penalizado pelo adiamento das perspetivas de subida de taxa de juro. A libra esterlina depreciou-se em relação ao euro (0,7% face ao final do mês de fevereiro), penalizada pela intensificação dos receios de o referendo de 23 de junho indicar a preferência pela saída do Reino Unido da União Europeia.

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



Fonte: BCE

9 O real brasileiro apreciou-se em março, apesar da descida de *rating* pela Moody's e da instabilidade política.

De acordo com alguns analistas, os investidores parecem estar a receber de forma positiva a possibilidade de afastamento do atual governo. A agência Moody's diminuiu, no final de fevereiro, o *rating* da dívida soberana brasileira em duas notações de risco de Baa3 para Ba2, passando deste modo para a categoria de especulação.

10 A Moody's colocou em Outlook negativo a dívida soberana da China e emitiu um alerta relativamente à dívida de Angola. A dívida soberana da China foi colocada em Outlook negativo pela Moody's, apesar da agência de ter mantido o *rating* em Aa3. Esta alteração foi justificada pela existência de elevado nível de endividamento público, a persistência de movimentos de saída de capitais provocando elevado risco de instabilidade cambial, e a incerteza sobre a capacidade das autoridades implementarem as reformas necessárias. Relativamente a Angola, a Moody's colocou o *rating* em perspectiva para descida, na medida em que se encontra em avaliação o impacto da forte descida do preço do petróleo sobre a economia do país.¹

11 Nos EUA, o Comité de política monetária (FOMC) decidiu manter as taxas de juro diretas inalteradas, em linha com o esperado pelo mercado. Apesar desta decisão, os membros do FOMC indicaram uma redução do número de subidas da taxa de juro dos *fed funds* que esperam que venha a ocorrer durante 2016. As previsões para o crescimento do PIB em 2016 passaram de 2,4% para 2,2%. O enquadramento transmitido pelo FOMC - menor subida de taxas em 2016 em conjunto com a revisão em baixa de algumas previsões económicas - foi interpretado como sendo um posicionamento menos otimista (*dovish*) por parte do Fed em relação ao rumo futuro da política monetária e contribuiu para o enfraquecimento do dólar.

12 Nos mercados obrigacionistas de títulos soberanos da área do euro verificou-se uma redução das taxas de rendibilidade, nos países periféricos e sobretudo nos prazos mais longos. Num contexto de maior apetite pelo risco e de anúncio de estímulos adicionais por parte do BCE, os investidores favoreceram os mercados acionistas e os mercados obrigacionistas de países periféricos da área do euro. Os países core da área do euro foram adicionalmente penalizados por diversas emissões de dívida, contribuindo para o aumento das taxas de rendibilidade (Tabela 2). Em particular, os *yields* alemães registaram uma subida, tendo para tal contribuído a emissão de dívida a 10 anos, com um *yield* (0,30%) superior ao da emissão anterior (0,26%). O diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações dos

países da área do euro face à Alemanha reduziram-se (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	29-fev-16	31-mar-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	2,9	0,0	0,4
Itália	1,2	2,3	1,7	1,6	1,4	1,2	-0,2	-0,4
Espanha	1,2	2,3	1,9	1,8	1,5	1,4	-0,1	-0,3
Irlanda	0,7	1,6	1,2	1,1	0,9	0,7	-0,2	-0,4
França	0,5	1,2	1,0	1,0	0,5	0,5	0,0	-0,5
Bélgica	0,4	1,2	0,9	1,0	0,6	0,5	-0,1	-0,5
Alemanha	0,2	0,8	0,6	0,6	0,1	0,2	0,0	-0,5

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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

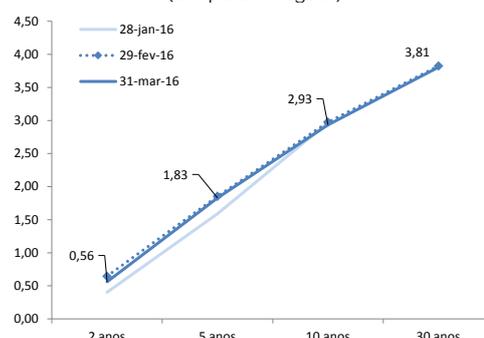
	31-mar-15	30-jun-15	30-set-15	30-dez-15	29-fev-16	31-mar-16	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	150	222	180	188	287	278	-9	90
Irlanda	57	87	64	52	76	57	-20	5
França	29	43	40	36	36	33	-3	-3
Bélgica	26	45	32	34	48	36	-12	2
Itália	106	157	114	97	131	107	-25	10
Espanha	103	153	130	114	142	128	-14	14

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

13 Em Portugal, a curva de rendimentos registou descidas em todos os prazos, mas mais significativas nos 2 e 10 anos, reagindo à reunião do BCE (Gráfico 2). Na primeira parte do mês, para além do contexto internacional, o mercado obrigacionista em Portugal foi penalizado pelo alerta do Eurogrupo sobre os riscos de cumprimento dos objetivos orçamentais e da necessidade de um plano B (Gráfico 3). Posteriormente, o Primeiro-Ministro reiterou não ver ainda necessidade de medidas adicionais para atingir as metas orçamentais.

14 A República portuguesa emitiu Obrigações do Tesouro a 5, 10 e a 14 anos, em dois momentos no mês. Nas emissões de 9 de março registou-se um aumento generalizado das *yields* face a leilões anteriores, tendo esta tendência sido corrigida no final do mês. Relativamente ao prazo a 5 anos, foram feitos dois leilões, tendo o primeiro, a 9 de março, colocado 594 M€ de dívida a 2,03%, aumentando face ao leilão anterior equivalente (1,42%) e com descida do rácio *bid-to-cover* para 1,54 face a 1,89. Posteriormente, a 23 de março, foram emitidos 504 M€ com maturidade de 5 anos e *yield* de 1,84%, tendo o rácio *bid-to-cover* aumentado para 1,76. Relativamente à emissão a 10 anos, foram colocados 621 M€ a uma taxa de 3,18%, aumentando face a 1,60% da emissão anterior. Na emissão a 14 anos (OT 2030) foram colocados 503 M€, com *yield* de 3,36% e com um *bid-to-cover* de 1,61.

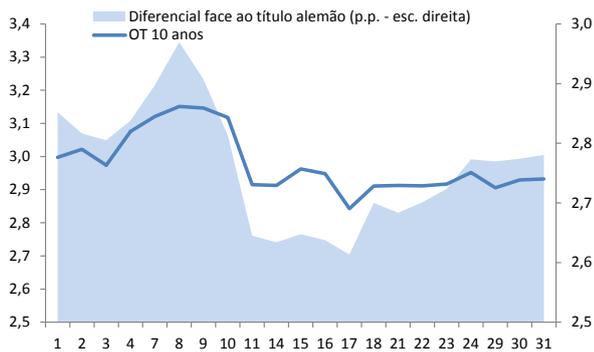
Gráfico 2 – Curva de rendimentos da dívida pública
(em percentagem)



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

¹ Já em abril, Angola formalizou um pedido de ajuda financeira ao FMI.

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



Fonte: IGCP.

15 No mercado monetário, Portugal emitiu 1,728 M€ (acima do valor previsto) de dívida a 6 e 12 meses, registando-se alguma redução dos rácios *bid-to-cover* em ambas as emissões. O yield subiu face à emissão anterior na emissão a 6 meses (0,009% vs -0,013%), tendo descido na de 12 meses (0,05% vs 0,10%). Refira-se ainda as emissões de dívida da Brisa e da EDP, que beneficiaram do anúncio do programa de compra de dívida CSPP por parte do BCE. A Brisa emitiu 300 M€ de dívida a 7 anos, a um yield de 172 p.b. acima da taxa *mid-swap*. A EDP emitiu 600 M€ com maturidade também de 7 anos, a uma taxa de juro de 215 p.b. acima da taxa *mid-swap*, e taxa de cupão de 2,375%.

16 As agências de *rating* não alteraram o *rating* atribuído à República portuguesa. A agência S&P reafirmou o *rating* atribuído à dívida pública portuguesa, em BB+, mantendo o *outlook* estável. A agência de notação financeira Fitch, reduziu o *outlook* do nível do risco de crédito da dívida soberana portuguesa de 'positivo' para 'estável', tendo alertado para o risco de não concretização das metas de consolidação orçamental. O *rating* foi mantido em BB+, ainda na categoria de "não investimento". A Moody's manteve o *rating* de Portugal em Ba1 e *Outlook* estável, na medida em que existem riscos ascendentes e descendentes com peso equilibrado. Em relação aos primeiros, a Moody's considera que o crescimento no médio prazo possa ser superior ao considerado pelos efeitos positivos das extensas reformas estruturais efetuadas nos últimos anos. Em sentido contrário, o elevado nível de endividamento externo poderá representar uma fragilidade adicional num contexto de elevado endividamento público.

17 As previsões do Banco de Portugal e do Conselho de Finanças Públicas para a economia portuguesa em 2016 foram revistas em baixa. O Banco de Portugal publicou as projeções para o crescimento económico em Portugal, revendo em baixa o crescimento do PIB para 2016 de 1,7% para 1,5%. Relativamente à inflação, também foi revista em baixa para 2016 de 1,1% para 0,5% (Tabela 4). O Conselho de Finanças Públicas, num cenário de políticas invariantes, reviu em baixa a previsão para o crescimento do PIB em 2016 de 2,1% para 1,7% mas reviu em alta a projeção para o deflator do PIB de 1,3% para 1,8%.

Tabela 4 – Previsões do Banco de Portugal para a economia portuguesa

	Projeção de março 2016				Projeção de dezembro 2015		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
PIB	1,5	1,5	1,7	1,8	1,6	1,7	1,8
Inflação	0,5	0,5	1,4	1,6	0,6	1,1	1,6

Fonte: Banco de Portugal.

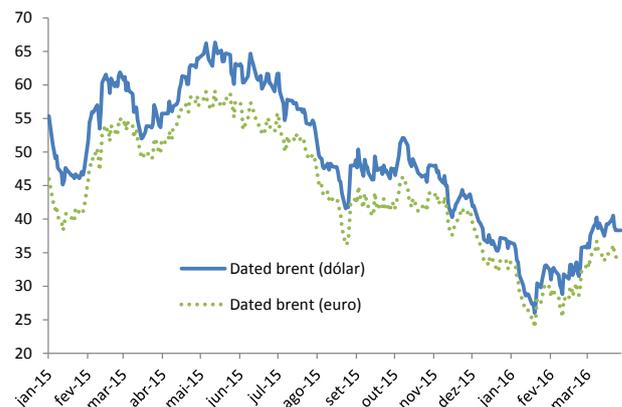
Tabela 5 – Previsões do Conselho de Finanças Públicas para a economia portuguesa

	Projeção de março 2016						Projeção de outubro 2015				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	1,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,7	2,1	2,1	1,9	1,8
Deflator do PIB	1,9	1,8	1,2	1,1	1,3	1,6	2,1	1,3	1,1	1,1	1,0

Fonte: Conselho de Finanças Públicas.

18 No final do mês de março, face a final de fevereiro, o preço do petróleo aumentou, situando-se em 34,4 euros/barril e em 38,3 dólares/barril. A recuperação dos preços do petróleo foi motivada por sinais de menor produção por parte da OPEP e dos EUA, reforçados pela divulgação de uma queda de produção da OPEP devido a cortes de produção na Nigéria, Iraque e Emiratos Árabes Unidos.

Gráfico 4 – Preço do petróleo (*dated Brent*) (preço do barril)



Fonte: Thomson Reuters.

Divida direta do Estado

19 As necessidades líquidas de financiamento do Estado até fevereiro registaram um decréscimo face ao período homólogo. As necessidades líquidas de financiamento do Estado nos dois primeiros meses atingiram cerca de 1,2 mil M€, o que representa um decréscimo de 176 M€ face ao registado no período homólogo e um aumento de 1029 M€ em termos mensais (Tabela 5). A diminuição em termos homólogos decorre da menor despesa líquida com ativos financeiros (30 M€ em 2016 face a 449 M€ em 2015), dado que o défice orçamental do subsector Estado aumentou (1,2 mil M€ em 2016 face a 963 M€ em 2015). A despesa em ativos financeiros foi sobretudo realizada em dotações de capital (43 M€), nomeadamente no Metropolitano de Lisboa (27 M€) e na Carris (17 M€), e em empréstimos de médio e longo prazo ao Metro do Porto (25 M€).

Tabela 6 – Necessidades líquidas de financiamento
(em milhões de euros)

	Jan	Fev	Jan-Fev	
			2015	2016
Necessidades líquidas de financiamento	207	1029	1412	1236
<i>Défi ce orçamental (sub-setor Estado)</i>	238	968	963	1206
<i>Despesa com ativos financeiros</i>	3	80	454	83
Empréstimos de médio e Longo Prazo	0	25	98	25
Dotações de Capital	0	43	347	43
Outros	3	12	6	15
<i>Receita com ativos financeiros</i>	35	19	-4	53
Despesa líquida com ativos financeiros	-32	62	449	30

Fontes: DGO e cálculos da UTAO.

20 Em fevereiro, registou-se um decréscimo expressivo da dívida direta do Estado. No final de fevereiro, a dívida direta do Estado fixou-se em 226,5 mil M€, o que representa um decréscimo de 3,7 mil M€ face ao mês anterior e de 3,8 mil M€ em termos homólogos (Tabela 6).² Por instrumento, a redução da dívida direta do Estado deveu-se, sobretudo, ao decréscimo da dívida titulada de médio e longo prazo, em resultado da amortização da Obrigação do Tesouro com maturidade em fevereiro de 2016 no valor de 2,1 mil M€, do leilão de recompra das OT com maturidade em outubro de 2017, junho de 2018 e junho de 2019 no valor de 1,7 mil M€ e das recompras bilaterais no montante de 269 M€. Adicionalmente, o IGCP efetuou o reembolso antecipado do empréstimo do FMI no valor de 2,0 mil M€, concretizando parte do objetivo de 4,6 mil M€ a realizar durante 2016. Com esta operação a percentagem do empréstimo já pago atinge os 36%. Em sentido contrário, o saldo de Bilhetes de Tesouro aumentou 849 M€, tendo-se registado um acréscimo líquido do stock de Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro no valor de 26 M€ e 277 M€, respetivamente. Também em fevereiro, no seguimento da recapitalização do Banif no final de 2015, foi emitido um EMTN no valor de 1766 M€ com uma maturidade a 10 anos e a uma taxa de 3,3%. Por último, de referir que a flutuação cambial contribuiu para um acréscimo da dívida em 45 M€.³

Tabela 7 – Dívida Direta do Estado
(stock em final de período, em milhões de euros)

	Fev-15	Jan-16	Fev-16	Variação (%)			Variação (M€)	
				mensal	homóloga	peso (%)	mensal	homóloga
Titulada	127 566	133 524	131 931	-1,2	3,4	58,2	-1 593	4 365
Curto prazo	20 775	20 379	20 445	0,3	-1,6	9,0	66	-330
Médio e longo prazo	106 791	113 145	111 487	-1,5	4,4	49,2	-1 659	4 696
Não titulada	22 432	24 390	24 210	-0,7	7,9	10,7	-180	1 778
Cert. Aforro	12 621	12 828	12 853	0,2	1,8	5,7	26	232
Cert. do Tesouro	6 558	8 201	8 478	3,4	29,3	3,7	277	1 920
Outra	3 253	3 362	2 879	-14,4	-11,5	1,3	-483	-374
Assist. Financeira	80 355	72 314	70 379	-2,7	-12,4	31,1	-1 935	-9 976
Total	230 353	230 228	226 521	-1,6	-1,7	100,0	-3 708	-3 832
Por memória:								
Transaccionável	121 721	126 741	125 932	-0,6	3,5	55,6	-809	4 211
Não Transaccionável	108 632	103 487	100 588	-2,8	-7,4	44,4	-2 898	-8 043
Euro	196 425	205 178	203 398	-0,9	3,6	89,8	-1 780	6 973
Não euro	33 928	25 050	23 122	-7,7	-31,8	10,2	-1 928	-10 806
Contas margem	2 126	2 240	1 757				-483	-369

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.

21 A despesa com juros e outros encargos líquidos em fevereiro registou um acréscimo expressivo. A despesa com juros e outros encargos líquidos da dívida direta do Estado fixou-se em 1415 M€ em fevereiro, em termos acumulados (Tabela 7). Para tal contribuiu, sobretudo, o pagamento em fevereiro do cupão das OT com maturidade em fevereiro de 2016, 2024, 2030 e 2045. Esta despesa representa um acréscimo de 34,3% face ao mesmo mês do ano anterior, o que resulta do aumento da despesa com OT (1082 M€ nos

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

³ Relativamente às contrapartidas das contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros, observou-se uma redução de 483 M€.

primeiros dois meses 2016 face a 669 M€ do período homólogo), e dos juros relativos a Certificados de Aforro e aos Certificados do Tesouro que se fixaram em 156 M€, o que compara com 74 M€ no período homólogo.⁴ Relativamente aos empréstimos no âmbito do PAEF foram pagos 221 M€ em juros, valor inferior ao pago no período homólogo (305 M€).

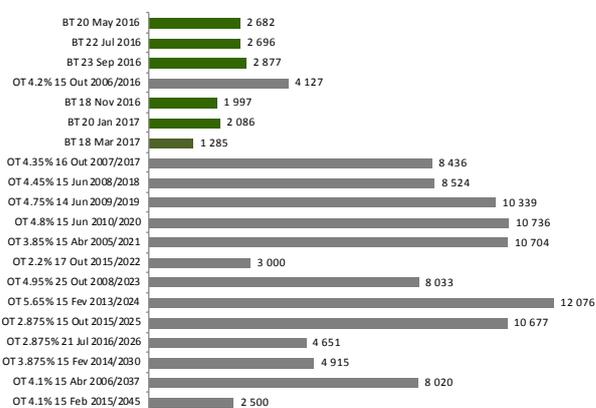
Tabela 8 – Despesa com juros e outros encargos da dívida
(em milhões de euros)

	2015	2016		jan-fev		Objectivo OE-2016	Grau de Execução (%)
		jan	fev	2015	2016		
Juros da dívida pública	7 038	139	1 275	1 039	1 415	7 475	18,9
Bilhetes do Tesouro	99	4	0	25	4	11	40,8
Obrigações do Tesouro	4 087	1	1 081	669	1 082	4 632	23,4
Empréstimos PAEF	2 119	29	193	305	221	1 947	11,4
Certif. de Aforro e do Tesouro	562	99	57	74	156	807	19,4
CEDIC / CEDIM	37	4	5	8	9	16	54,5
Outros	133	2	-60	-42	-58	62	-94,6
Comissões	67	9	9	28	18	80	22,7
Empréstimos PAEF	2	0	6	2	6	2	295,2
Outros	65	9	3	26	12	78	15,7
Juros e outros encargos pagos	7 105	149	1 284	1 067	1 433	7 555	19,0
Tvh (%)	0,1	18,9	36,4		34,3		6,3
Por memória:							
Juros recebidos de aplicações	-13	-1	-1	-3	-2	-9	
Juros e outros encargos líquidos	7 092	148	1 283	1 064	1 431	7 546	19,0
Tvh (%)	1,7	19,8	36,4		34,5		6,4

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

22 Encontra-se previsto, no prazo de um ano, a amortização de BT e OT no valor de 16,8 mil M€. No período até março de 2017 está projetado a amortização de Obrigação do Tesouro com maturidade em outubro, no valor de 4,13 mil M€ (Gráfico 7). Adicionalmente está prevista a amortização de BT, no valor aproximado de 13,6 mil M€ (em valor nominal) nos meses de maio, julho, setembro e novembro de 2016, e, janeiro e março de 2017. De salientar que relativamente ao empréstimo do FMI encontra-se planeado o pagamento antecipado de 2,6 mil M€ até ao final do ano.

Gráfico 5 – Perfil de amortização em março de 2016
(em milhões de euros)



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

23 Em março, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a seis e a doze meses. No dia 16 de março, a República Portuguesa colocou dois BT via leilão. O primeiro no valor de 443 M€ com maturidade a 6 meses, cuja procura superou os 948 M€, a uma taxa de 0,009%, e o segundo a 12 meses no valor de 1285 M€, cuja procura se situou nos 1,7 mil M€, a uma taxa de 0,05%. De referir que a taxa de juro de colocação na emissão a seis meses foi superior à obtida na última operação de maturidade comparável, ao invés da

⁴ 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.

emissão a 12 meses, cuja taxa de colocação foi inferior à obtida na última operação de maturidade semelhante. (Tabela 8, Gráfico 8 e Gráfico 9).

Instrumento	Bilhetes do Tesouro	
	Set-16	Mar-17
Maturidade	16-Mar	16-Mar
Data da Transacção	16-Mar	16-Mar
Prazo	6 meses	12 meses
Montante Colocado (M€)	443	1 285
Montante de Procura (M€)	948	1 770
Taxa média (%)	0,009	0,050
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	Jan-16	Fev-16
	-0,001	0,100

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

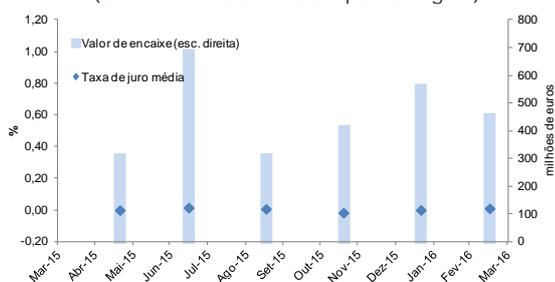
24 Portugal emitiu em março Obrigações do Tesouro a cinco, dez e catorze anos. No dia 9 de março, a República Portuguesa realizou dois leilões de OT, um com maturidade em abril de 2021, colocando 643 M€ (594 M€ na fase competitiva) a uma taxa de 2,033% e outro com maturidade em julho de 2026, num montante de 651 M€ (621 M€ na fase competitiva) a uma taxa de 3,138%. Adicionalmente, no dia 23 de março, Portugal realizou mais dois leilões, uma OT com maturidade em abril de 2021, colocando 547 M€ (504 M€ na fase competitiva) a uma taxa de 1,84% e outra OT com maturidade em fevereiro de 2030 num montante de 539 M€ (503 M€ na fase competitiva) a uma taxa de 3,362%.

Tabela 10 – Emissão de Obrigações do Tesouro

Instrumento	Obrigações de Tesouro			
	Abr-21	Jul-26	Abr-21	Fev-30
Maturidade	09-Mar	09-Mar	23-Mar	23-Mar
Data da Transacção	09-Mar	09-Mar	23-Mar	23-Mar
Prazo	5 anos	10 anos	5 anos	14 anos
Montante Colocado (M€) ¹	643	651	547	539
Montante de Procura (M€) ²	913	993	889	810
Taxa média (%)	2,033	3,138	1,840	3,362

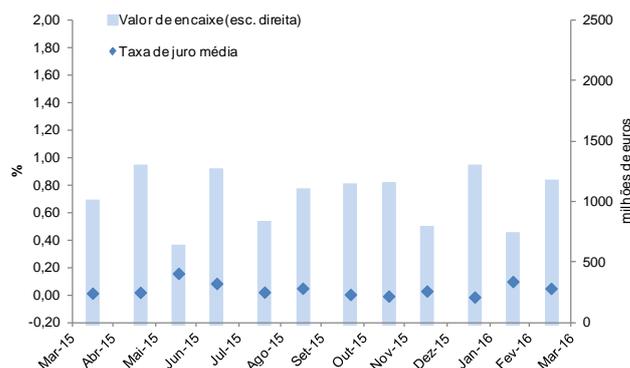
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Gráfico 6 – Bilhetes do Tesouro a seis meses (em milhões de euros e em percentagem)



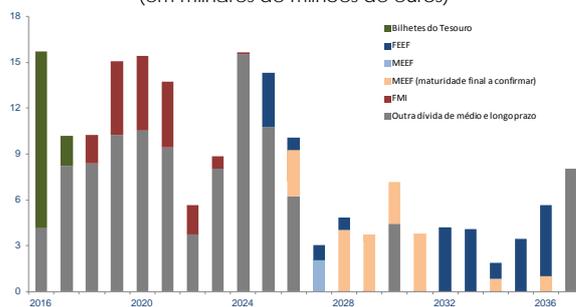
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Divida pública na ótica de Maastricht

25 Registrou-se em fevereiro um decréscimo dos depósitos da administração central. De acordo com os dados estatísticos do Banco de Portugal, a dívida pública na ótica de Maastricht no final de fevereiro ascendeu a 231 mil M€, um valor inferior ao registado no mês anterior (234,4 mil M€). Por seu turno, a dívida pública exceto depósitos da administração central aumentou de 217,2 mil M€ para 217,7 mil M€. Nesse sentido, os depósitos da administração central diminuíram de 17,2 mil M€ para 13,3 mil M€.

Gráfico 9 – Depósitos da administração central (em milhares de milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.