

**Condições de Mercado<sup>1</sup>**

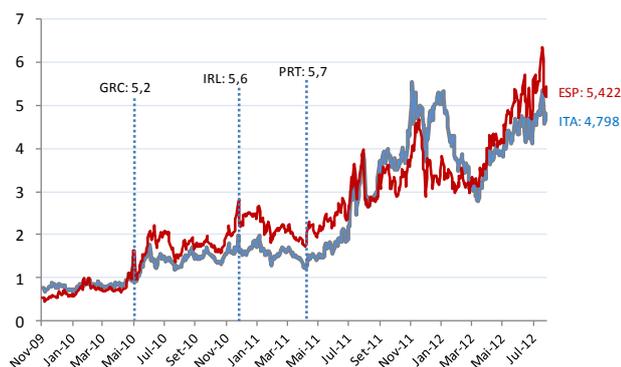
**1 Os riscos e as incertezas em torno da crise da dívida soberana europeia aumentaram consideravelmente durante o mês de julho.** Depois da assinalável diminuição registada no mês anterior, os diferenciais das *yields* dos títulos de dívida pública portuguesa, espanhola e italiana aumentaram em julho face às congéneres alemãs. O início do mês até se revelou positivo, na sequência da cimeira europeia de final de junho e após o anúncio da redução das taxas de juro diretores do BCE (no dia 5 de julho). Todavia, a aversão ao risco foi-se agravando ao longo do mês, como atestam os resultados dos leilões de dívida pública na Alemanha, com os investidores a procurarem ativos considerados mais seguros para parquearem os seus fundos, evidenciando receios de que o alastramento da crise da dívida a países como a Espanha e Itália comprometa irreversivelmente o projeto europeu em torno da moeda única. Considerando a variação desde o início do corrente ano, a diminuição registada nos *spreads* de Portugal foi de 1,6 p.p. (tinha sido de 3,0 p.p. no final do mês anterior), contrastando com o aumento de 2,2 p.p. dos *spreads* dos títulos de dívida de Espanha face à Alemanha.

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

	31 dez 2009	31 dez 2010	30 dez 2011	30 mar 2012	29 jun 2012	31 jul 2012	Var. julho	Var. desde o início do ano
França	0,2	0,4	1,3	1,1	1,1	0,8	-0,3	-0,5
Grécia	2,4	9,5	29,8	19,3	24,3	24,2	-0,1	-5,7
Irlanda	1,5	6,0	6,6	5,1	4,9	4,8	-0,1	-1,8
Itália	0,8	1,9	5,3	3,3	4,2	4,8	0,6	-0,5
Espanha	0,6	2,5	3,2	3,6	4,8	5,5	0,7	2,2
<b>Portugal</b>	<b>0,7</b>	<b>3,6</b>	<b>11,5</b>	<b>9,7</b>	<b>8,6</b>	<b>9,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,6</b>

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.

**Gráfico 1 – Spread dos títulos de dívida de Espanha e Itália**  
(em pontos percentuais)

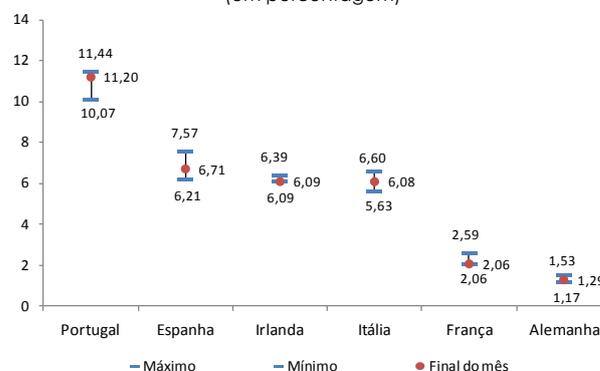


Fonte: Bloomberg (online). | Nota: o *spread* refere-se ao diferencial face à Alemanha para títulos de dívida com maturidade a 10 anos. As linhas verticais a tracejado identificam as datas (aproximadas) em que ocorreram os pedidos de assistência financeira da Grécia, Irlanda e Portugal, encontrando-se também identificados os *spreads* que vigoravam no momento dos respetivos pedidos de assistência.

**2 Os custos da dívida pública espanhola e italiana atingiram níveis considerados por diversos analistas como insustentáveis a prazo.** As *yields* das dívidas públicas espanhola e italiana a dez anos superaram os 7,5% e os 6,5%, respetivamente, o que, a par da redução verificada nas congéneres alemãs, elevou os

diferenciais face a estas últimas para níveis próximos dos verificados aquando dos pedidos de assistência financeira de outros países. No auge da ascensão das *yields*, surgiram declarações do Presidente do Banco Central Europeu (BCE) quanto a uma possível alteração na atuação da autoridade monetária. Com efeito, segundo Mário Draghi, o BCE estaria determinado a fazer o que fosse necessário para preservar o euro, ainda que devidamente enquadrado no seu mandato, sugerindo que seriam adotadas medidas não convencionais a breve prazo. Após estas importantes declarações, as *yields* dos títulos espanhóis e italianos a dez anos registaram movimentos de correção assinaláveis, ficando no final de julho a 0,86 p.p., no caso da dívida pública espanhola, e a 0,5 p.p., no caso da italiana, dos máximos verificados durante o mês.

**Gráfico 2 – Intervalo de variação das *yields* no mês de julho**  
(em percentagem)

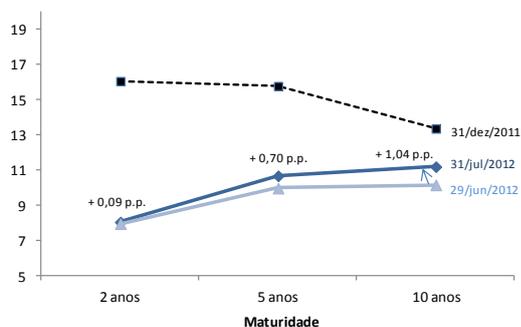


Fonte: Bloomberg (online). | Nota: para títulos de dívida com maturidade a 10 anos.

**3 Neste contexto, o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em baixa ligeira as previsões de crescimento da economia mundial, alertando para os riscos negativos que ainda permanecem.** O FMI reviu em ligeira baixa as suas previsões para o crescimento mundial em 2012 (3,5%) e 2013 (3,9%) no âmbito da atualização do *World Economic Outlook* (WEO). Para a zona euro, a organização assinalou os importantes riscos negativos e alertou para a necessidade de aprofundamento da união económica. A instituição explicou que a concretização do cenário base do Fundo estará dependente da verificação de importantes premissas, das quais se destaca o fomento de alterações ao nível da arquitetura das instituições europeias, sendo fundamentais os avanços no sentido de uma união bancária e fiscal. Relativamente a Espanha, o FMI apresentou novas previsões no final do mês de julho, no âmbito do Artigo IV, apontando para uma recessão mais profunda do que a antecipada no WEO: a previsão passou de uma diminuição de 1,5% do PIB para -1,7%, estendendo-se a 2013 (-1,2%, em vez de -0,6%). Estas alterações nas projeções com apenas alguns dias de intervalo entre as mesmas decorreram essencialmente dos desenvolvimentos em torno das dificuldades de consolidação das contas públicas, bem como da incorporação dos efeitos no produto de novas medidas de austeridade, entretanto anunciadas pelo executivo espanhol, nomeadamente, o aumento das taxas do IVA a partir de setembro, e a suspensão do subsídio de Natal aos funcionários públicos que auferem rendimentos superiores a 1,5 vezes o salário mínimo nacional.

<sup>1</sup> Consideraram-se apenas os eventos ocorridos até ao final do mês de julho.

**Gráfico 3 – Curva de rendimentos das Obrigações do Tesouro portuguesas (em percentagem)**



Fonte: Bloomberg (online). | Nota: com base nas yields das OT a 2, 5 e 10 anos.

**4 Neste contexto de acrescida incerteza a nível europeu, as yields das OT portuguesas aumentaram durante o mês de julho, regressando a níveis próximos dos atingidos em março de 2012.** As yields das OT portuguesas apresentaram acréscimos face ao mês anterior, invertendo uma parte significativa das reduções verificadas no 2.º trimestre. O aumento foi mais expressivo nos prazos mais longos: 0,7 e 1,04 p.p. nas maturidades de 5 e 10 anos, respetivamente. Para o comportamento adverso das yields não terão sido alheios os desenvolvimentos em Espanha, nomeadamente os receios em torno de externalidades negativas provenientes do sector bancário e de uma contração mais profunda da atividade económica, uma vez que este país é o principal destino das exportações nacionais.

**5 As projeções mais recentes para Portugal antecipam uma contração inferior da atividade económica, a par de uma correção mais acelerada do défice externo.** Em julho, merece destaque a divulgação das projeções do Banco de Portugal e a divulgação dos relatórios do PAEF, no âmbito da 4.ª avaliação. Tanto o Banco de Portugal, como o FMI e a CE antecipam agora que a atividade económica se venha a contrair 3% este ano, uma queda inferior à esperada em projeções anteriores.<sup>2</sup> Esta revisão reflete um comportamento mais positivo do PIB no primeiro trimestre do que o esperado, bem como um bom desempenho da procura externa líquida. As mesmas instituições salientam igualmente a redução substancial das necessidades de financiamento externo da economia portuguesa verificada até à data, tendo o Banco de Portugal, inclusivamente, antecipado um excedente da balança corrente e de capital já a partir de 2013.<sup>3</sup> Tal como reconhece a autoridade monetária, esta evolução é fundamental para assegurar o regresso da posição de investimento internacional a uma trajetória sustentável, assegurando condições de solvabilidade intertemporal ao nível da dívida externa.

**6 O FMI e a CE ainda não perspetivam, de forma incondicional, um regresso ao financiamento nos mercados da dívida pública em 2013.** No âmbito dos relatórios da 4.ª avaliação do PAEF, o FMI e a CE realizaram o ajustamento orçamental português. De acordo com estas instituições, o objetivo para o défice mantém-se alcançável, apesar dos riscos terem aumentado face à última avaliação, particularmente ao nível das receitas fiscais. Relativamente ao regresso pleno aos mercados em 2013, o FMI e a CE entendem

<sup>2</sup> A OCDE também divulgou em julho projeções para a atividade económica, sendo a menos otimista: -3,2 e -0,9% em 2012 e 2013, respetivamente.

<sup>3</sup> O staff técnico do FMI é menos otimista quanto à concretização deste objetivo para o saldo externo, não antecipando um excedente da balança corrente e de capital no horizonte temporal da sua projeção (2012-2017). Os termos utilizados foram os seguintes: "While the "flow imbalance" may be attenuating, some adjustment still lies ahead. In particular, with improvements in competitiveness indicators to date very limited, the factors behind the narrowing of the external current account deficit remain unclear. Further declines in the current account deficit could prove elusive, necessitating deeper structural reforms to improve competitiveness.", FMI, Staff Report, 4.ª Avaliação do PAEF, pág. 20.

que será ainda necessário convencer os investidores internacionais de que tal é possível, dado que as yields ainda se encontram em níveis muito elevados. Adicionalmente, as instituições advertem que esse acesso só será exequível na sequência da implementação sustentada do PAEF e num contexto de redução das tensões que se verificam atualmente no seio da área do euro.

## Movimento da Dívida Pública

**7 Os desembolsos ocorridos em 2012 no âmbito do PAEF já representam mais de 3/4 do total previsto para este ano.** No mês de julho, o FEEF disponibilizou 2,6 mil M€ no âmbito da 5.ª tranche do PAEF. O FMI também autorizou o desembolso de 1,48 mil M€ por ocasião da apreciação do relatório técnico sobre a 4.ª avaliação do PAEF pelo seu conselho executivo, ocorrida a 16 de julho. Desde o início do PAEF, os desembolsos totalizam 57,4 mil M€ (dos quais 23,2 mil M€ no corrente ano), o equivalente a 72% do total previsto em todo o programa.

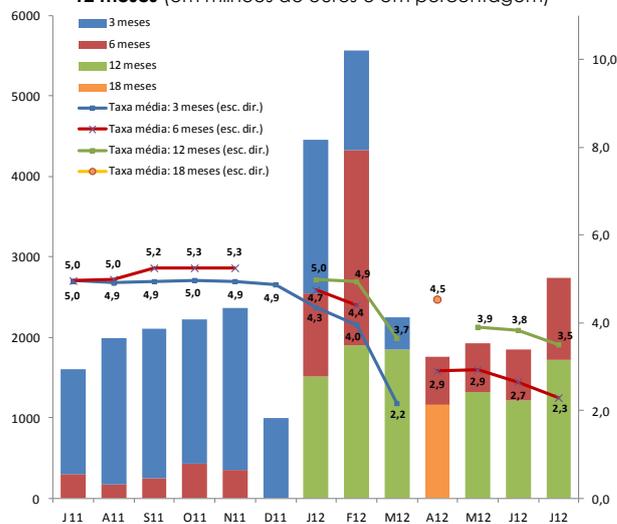
**Tabela 2 – Desembolsos no âmbito do PAEF**  
(ao valor de encaixe e em milhares de milhões de euros)

	2011		2012	
	Executado	Previsto	Até 31-Jul	Previsto*
<b>TOTAL</b>	<b>34,2</b>	<b>33,0</b>	<b>23,2</b>	<b>30,3</b>
FMI	13,1	12,9	6,7	8,3
U.E.	21,1	20,1	16,5	22,0
MEEF	14,1	14,1	6,0	8,3
FEEF	7,0	6,0	10,6	13,7

Fontes: IGCP, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: (\*) apresenta-se a previsão que consta do relatório do OE/2012 por permitir a distinção entre o MEEF e o FEEF. De acordo com o relatório da 4.ª avaliação do PAEF, o total previsto para 2012 é de 28,5 mil M€, inferior, portanto, ao previsto inicialmente; 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.

**8 A maturidade média das emissões de Bilhetes do Tesouro aumentou significativamente a partir de 2012.** Com efeito, nas emissões efetuadas no segundo semestre de 2011, os maiores montantes tinham sido colocados sobretudo através de linhas a 3 meses. Em 2012, as colocações com esta maturidade reduziram-se substancialmente, não tendo sido utilizada qualquer linha com esse prazo no 2.º trimestre. Decorridos sete meses, as emissões brutas de BT totalizaram 19,9 mil M€, ao valor de encaixe, sendo o stock vivo no final de julho de cerca de 7 mil M€. Saliente-se que este stock se encontra cerca de 7 mil M€ acima do previsto no PAEF para o final de junho, conforme ilustrado no relatório técnico do FMI relativo à 4.ª avaliação do PAEF (pág. 19).

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: inclui alocações em fase competitiva e não competitiva (ao valor nominal); 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 No mês de julho, os custos de emissão de BT voltaram a baixar.** Realizaram-se dois leilões de BT (a 6 e 12 meses), tendo sido colocado um total de 2733 M€ (ao valor nominal), a maior parte do qual na maturidade mais longa. Apesar de terem sido realizados numa altura em que se agudizaram as tensões na área do euro, as taxas médias obtidas ficaram abaixo das verificadas nas últimas emissões análogas. No âmbito da 4.ª avaliação do PAEF, foi reconhecido pelas autoridades nacionais que a procura por BT tem beneficiado, em parte, das operações de refinanciamento a longo prazo lançadas pelo BCE no final de 2011 e no início de 2012. Todavia, foi também observado que se aguarda, a prazo, uma maior procura por BT e por outros títulos de médio e longo prazo que não dependa apenas do setor financeiro doméstico.<sup>4</sup> Note-se que, de acordo com a mais recente informação disponível, relativa ao final de maio de 2012, o stock de títulos de dívida pública de curto prazo na carteira de não residentes era de apenas 481 M€, contrastando com um stock de 14 mil M€, na posse de residentes.<sup>5</sup>

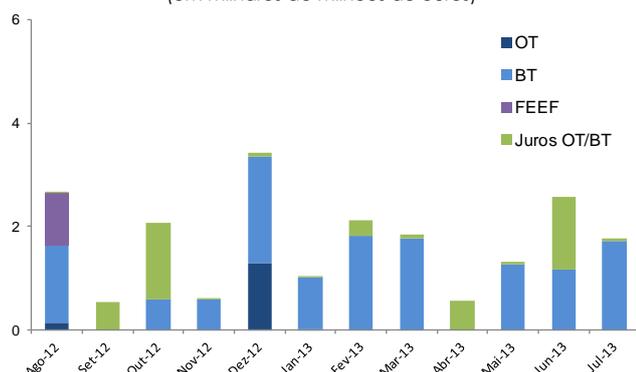
**Tabela 3 – Emissões brutas de dívida pública em julho/2012**

Maturidade	Dez-12	Jun-13
Data da Transacção	18-Jul	18-Jul
Prazo	6 meses	12 meses
Montante Colocado (M€)	1 011	1 722
Montante de Procura (M€)	2 867	2 953
<b>Taxa média (%)</b>	<b>2,292</b>	<b>3,505</b>
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (%)	Jun-12	Jun-12
	2,653	3,834

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

**10 Nos próximos doze meses, as necessidades de financiamento decorrentes da amortização do stock vivo de títulos de dívida deverão atingir cerca de 15 mil M€,** representando 13,1% do stock de dívida transacionável. Saliente-se que o montante mais expressivo será amortizado no mês de dezembro (cerca de 3,4 mil M€). Por outro lado, nos próximos doze meses o pagamento de juros relativos ao stock vivo das obrigações do tesouro e de bilhetes do tesouro deverá ascender a 4,2 e a 0,46 mil M€, respetivamente.

**Gráfico 5 – Amortização e pagamento de juros nos próximos 12 meses** (em milhares de milhões de euros)

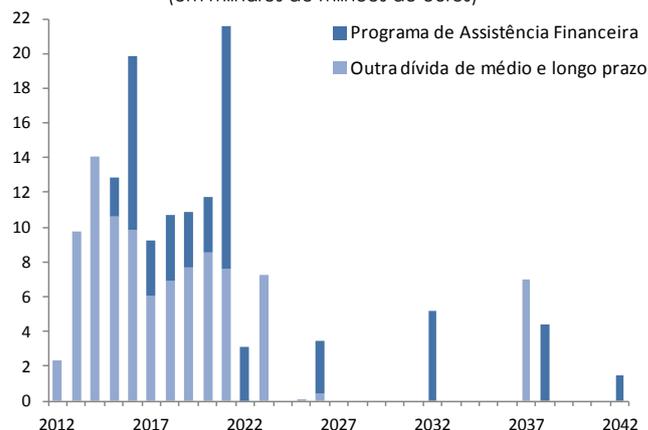


Fontes: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: exclui acordos de recompra ("Repos"); consideram-se apenas as amortizações relativas ao stock da dívida viva (e após swaps), não se efetuando qualquer estimativa para os montantes e as datas de amortização das futuras emissões.

**11 Entre 2013 e 2015, a amortização do stock vivo de títulos de dívida de médio e longo prazo deverá ascender a 36,8 mil M€.** Dos quais 9,8 mil M€ em 2013, ano em que se pretende retomar as emissões de dívida pública de médio e longo prazo no mercado. A um horizonte temporal mais longo, as

amortizações mais expressivas ocorrerão em 2016 e 2021, anos em que as amortizações dos empréstimos no âmbito do PAEF deverão totalizar cerca de 10 e 14 mil M€, respetivamente.

**Gráfico 6 – 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.

### Projeções no âmbito da 4.ª avaliação do PAEF

**12 O cenário central das atuais projeções do FMI/CE aponta para uma trajetória descendente do rácio da dívida pública no PIB a partir de 2013.** Segundo o cenário central destas projeções, o qual pressupõe uma normalização das condições de financiamento externo, a dívida pública deverá atingir cerca de 105,3% em 2020 e 79,6% do PIB em 2030. Face à anterior avaliação regular verifica-se uma revisão em alta da projeção para a dívida pública de 2,0 e de 3,3 p.p. do PIB em 2012 e 2013, respetivamente (o equivalente a 2,4 e 3,9 mil M€). Os organismos internacionais justificam esta revisão em alta com alterações da projeção para o PIB nominal (representado cerca de 1% do PIB), com a execução do Programa de Apoio à Economia Local, relacionada com pagamentos em atraso (0,6% do PIB), com revisões contabilísticas ao nível de dívida pública no final de 2011 (0,6 % do PIB) e ajustamentos às projeções para a aquisição de ativos financeiros (1,2% do PIB).<sup>6</sup> Saliente-se que a projeção do Ministério das Finanças, apresentada em abril no DEO/2012-16, encontra-se abaixo da divulgada em julho no âmbito da 4.ª avaliação do PAEF, atingindo um diferencial de cerca de 9,8 p.p. do PIB no final do horizonte de projeção (113,7%, do FMI/CE, face a 103,9%, do Ministério das Finanças). A referida diferença entre projeções decorre, essencialmente, da hipótese assumida pelas autoridades portuguesas de que é possível atingir o objetivo de médio prazo para o saldo estrutural (de -0,5% do PIB) em 2015, proporcionando uma dinâmica da dívida pública mais favorável.

**Tabela 4 – Projeções para a dívida pública** (stock em final de período, em percentagem do PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2025	2030
FMI/CE (2.ª av.)	107,2	116,3	118,1	116,0	113,7	111,7	102,7	89,6	74,3
FMI/CE (3.ª av.)	106,8	112,4	115,3	114,4	112,8	110,7	102,7	88,9	77,1
FMI/CE (4.ª av.)	107,8	114,4	118,6	117,7	115,7	113,7	105,3	91,7	79,6

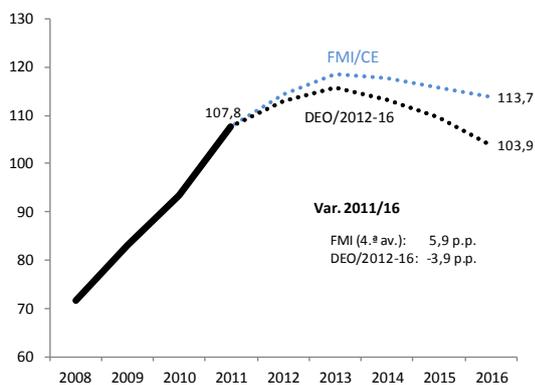
Fontes: Ministério das Finanças (Relatório do DEO/2012-16), FMI e Comissão Europeia (Relatório da 4.ª avaliação regular do PAEF, julho/2012). | Nota: a definição utilizada para a dívida pública é a estabelecida no âmbito do procedimento dos défices excessivos (vulgo "Dívida de Maastricht") e as projeções correspondem ao cenário central.

<sup>4</sup> Ver Staff Report do FMI relativo à 4ª avaliação do PAEF, pág. 19.

<sup>5</sup> Boletim Estatístico do Banco de Portugal, quadro K.2.1.

<sup>6</sup> A revisão em baixa operada entre a 2.ª e a 3.ª avaliação deveu-se aos efeitos de consolidação decorrentes da estratégia de substituição de empréstimos bancários a entidades públicas por financiamentos do Tesouro, cujos fundos têm origem em parte da receita das transferências dos fundos de pensões de 2011.

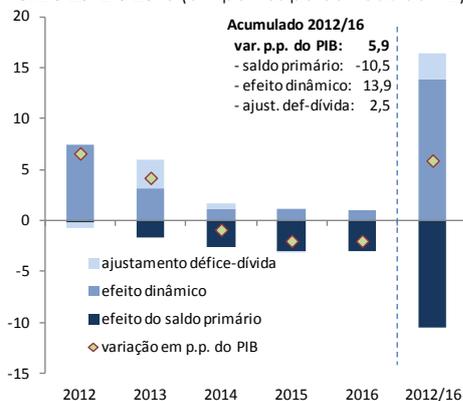
**Gráfico 7 – Comparação entre projeções para a dívida pública**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: FMI e Comissão Europeia (Relatório da 4.ª avaliação regular do PAEF, julho/2012) e cálculos da UTAO | Nota: o efeito dinâmico, vulgo "bola-de-neve" reflete a taxa de juro média de financiamento da dívida pública e a variação nominal do PIB.

**13 A obtenção de excedentes primários duradouros, a normalização das condições de acesso ao financiamento e o regresso ao crescimento económico, serão fundamentais para contrariar a dinâmica intrínseca de crescimento da dívida pública portuguesa.** De acordo com as projeções do FMI/CE, o efeito dinâmico a ocorrer entre 2012 e 2016 (vulgo "efeito bola-de-neve"), deverá ser parcialmente anulado pelos excedentes primários acumulados previstos para o horizonte de projeção e cujo efeito se fará sentir maioritariamente a partir de 2013. O FMI e a CE apresentam cenários alternativos para a evolução das taxas de juro, para o crescimento do produto e para a integração de passivos contingentes (dívida de empresas públicas fora do perímetro de consolidação e custos de PPP), concluindo que a trajetória da dívida pública poderá manter-se sustentável e robusta perante algumas destas adversidades. Ainda assim, o FMI adverte que, num cenário em que se combinem os vários choques adversos, essa trajetória tornar-se-á insustentável.

**Gráfico 8 – Projeções do FMI/CE para a dinâmica da dívida pública entre 2012 e 2016** (em pontos percentuais do PIB)

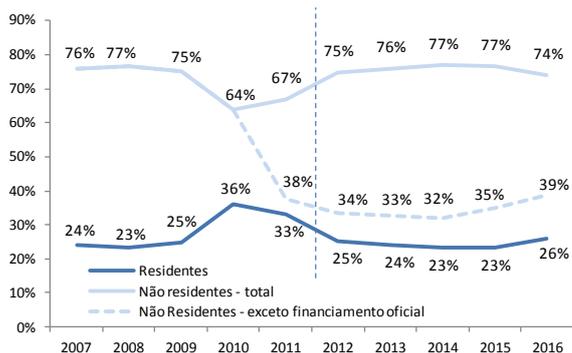


Fontes: FMI e Comissão Europeia (Relatório da 4.ª avaliação regular do PAEF, julho/2012) e cálculos da UTAO | Nota: o efeito dinâmico, vulgo "bola-de-neve" reflete a taxa de juro média de financiamento da dívida pública e a variação nominal do PIB.

**14 A atual proporção entre financiadores residentes e não residentes não deverá sofrer grandes alterações até 2015.** De acordo com as projeções do FMI/CE, a dívida pública detida por residentes manter-se-á em níveis consideravelmente baixos até 2016 (abaixo de 25% do total da dívida), anulando-se o aumento pontual do seu peso ocorrido em 2010 e 2011 por efeito das restrições ao financiamento no mercado externo. Os investidores não residentes (não oficiais) deverão estabilizar a sua exposição à dívida pública portuguesa, aumentando-a progressivamente a partir de 2014, à medida que a dívida for sendo colocada em mercado primário e que o reembolso dos empréstimos do PAEF se for efetuando. Saliente-se que, caso o

estatuto de senioridade das entidades oficiais venha a ser alterado, como já foi dado a entender recentemente, a apetência por dívida pública por parte de outros investidores poderá vir a aumentar.

**Gráfico 9 – Dívida pública por setor financiador**  
(stock em final de período, em percentagem do total)



Fontes: FMI e Comissão Europeia (Relatório da 4.ª avaliação regular do PAEF, julho/2012) e cálculos da UTAO.

**15 O FMI reviu em alta as projeções para as necessidades brutas de financiamento das administrações públicas até 2016.**

Num quadro de normalização das condições de financiamento externo, o FMI pressupõe o regresso dos investidores não residentes às emissões de dívida pública de longo prazo em mercado primário em 2013, com um montante de cerca de 4,8 mil M€ (de um total de 9,5 mil M€). Com efeito, espera-se que os investidores não residentes venham a financiar cerca de 60% de um total previsto de 65,8 mil M€ para as emissões de títulos de dívida pública de médio e longo prazo entre 2013 e 2016 (era de 64% na 3.ª avaliação). A projeção do FMI para a participação dos investidores não residentes nas emissões de dívida de médio e longo prazo foi revista em ligeira baixa, compensada com uma maior participação destes nas emissões de curto prazo. Por fim, saliente-se a revisão em alta das projeções para as necessidades brutas de financiamento entre 2012 e 2016, face à 3.ª avaliação do PAEF, estando previsto que estas venham a ser maioritariamente supridas com recurso a emissões de curto prazo, adquiridas maioritariamente por investidores residentes.

**Tabela 5 – Necessidades e fontes de financiamento das administrações públicas** (em milhares de milhões de euros)

	2011	2012 3.ª av.	2012	2013	2014	2015	2016	Total 2012/16	Por memória: 3.ª av.
<b>1. Necessidades Brutas (1=2+3+4)</b>	<b>59,3</b>	<b>55,1</b>	<b>63,3</b>	<b>35,6</b>	<b>38,5</b>	<b>37,1</b>	<b>44,5</b>	<b>219,0</b>	<b>200,7</b>
<b>2. Défice Orçamental</b>	<b>7,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>23,4</b>	<b>23,5</b>
d.q Juros (PDE)	6,6	8,0	7,8	8,0	8,6	8,9	9,1	42,4	42,9
Défice Primário	0,6	-0,5	-0,3	-2,9	-4,6	-5,4	-5,7	-18,9	-19,3
<b>3. Amortizações</b>	<b>40,7</b>	<b>37,2</b>	<b>37,3</b>	<b>28,9</b>	<b>33,5</b>	<b>33,7</b>	<b>41,1</b>	<b>174,5</b>	<b>165,4</b>
Médio e longo prazo	12,8	19,3	18,4	10,0	14,6	12,4	12,0	67,4	68,9
Residentes	3,9	11,6	12,5	5,1	5,7	5,0	5,2	33,5	30,7
Não Residentes	8,9	7,7	5,9	4,9	8,9	7,4	6,8	33,9	38,3
Curto prazo	27,9	17,8	18,8	18,8	19,0	19,0	19,0	94,6	83,7
Residentes	16,9	16,4	17,0	16,6	14,7	12,1	9,5	69,9	61,5
Não Residentes	11,0	1,5	1,8	2,2	4,2	6,8	9,4	24,4	22,4
União Europeia e FMI	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	2,3	10,2	13,5	12,7
<b>4. Outras</b>	<b>11,3</b>	<b>10,4</b>	<b>18,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>21,0</b>	<b>11,8</b>
<b>1. Fontes de Financiamento (1=2+...+5)</b>	<b>59,2</b>	<b>55,2</b>	<b>63,2</b>	<b>35,6</b>	<b>38,4</b>	<b>37,1</b>	<b>44,5</b>	<b>218,8</b>	<b>200,9</b>
<b>2. Institucional</b>	<b>35,3</b>	<b>26,9</b>	<b>28,5</b>	<b>10,1</b>	<b>8,0</b>	-	-	<b>46,6</b>	<b>44,5</b>
União Europeia	22,2	19,3	20,3	6,5	5,2	-	-	32,0	31,0
FMI	13,1	7,6	8,2	3,6	2,9	-	-	14,7	13,5
<b>3. Mercado</b>	<b>36,8</b>	<b>18,3</b>	<b>20,0</b>	<b>28,5</b>	<b>30,4</b>	<b>37,1</b>	<b>44,5</b>	<b>160,5</b>	<b>149,4</b>
Médio e longo prazo	18,0	0,0	1,1	9,5	11,5	18,1	25,6	65,8	67,0
Residentes	13,7	0,0	1,0	4,7	5,1	6,6	9,0	26,4	23,8
Não Residentes	4,3	0,0	0,1	4,8	6,4	11,6	16,6	39,5	43,2
Curto prazo	18,8	18,3	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	94,6	82,3
Residentes	17,0	15,1	16,6	14,7	12,1	9,5	9,5	62,4	52,9
Não Residentes	1,8	3,2	2,2	4,2	6,8	9,4	9,4	32,0	29,5
<b>4. Utilização de Depósitos</b>	<b>-13,5</b>	<b>6,0</b>	<b>10,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,7</b>	<b>2,0</b>
<b>5. Recetas de Privatizações</b>	<b>0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>

Fontes: FMI (Relatórios da 3.ª e da 4.ª avaliação regular do PAEF, julho/2012) e cálculos da UTAO. | Nota: a Comissão Europeia apresenta um exercício distinto, mais restrito e para um horizonte temporal mais curto, não identificando a totalidade das necessidades brutas de financiamento (por exemplo, exclui os Bilhetes do Tesouro).