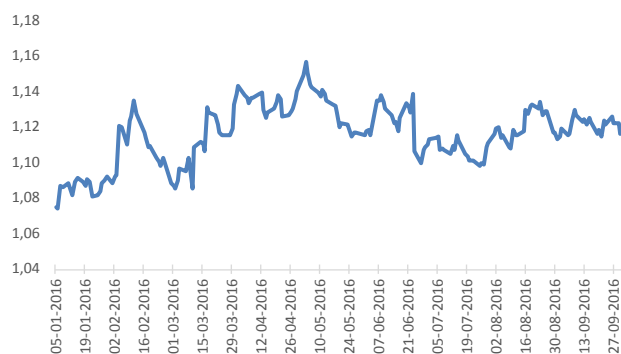


### Condições de mercado

**1 O mês de setembro foi marcado pela desvalorização dos principais índices acionistas, num contexto de ligeiro aumento do preço do petróleo e de apreciação do euro face ao dólar norte-americano e à libra esterlina.** Nos principais mercados acionistas observou-se uma desvalorização dos índices, nomeadamente o índice *EuroStoxx 50* (-0,7%) na área do euro devido à ausência de novos estímulos monetários, dos índices *Dow Jones Industrial* (-0,5%) e *S&P 500* (-0,1%) nos Estados Unidos e do índice *Nikkei* (-2,6%) no Japão. Em sentido oposto, registou-se uma valorização do índice *Footsie 100* (1,7%) no Reino Unido, tendo beneficiado com a expectativa de descida das taxas de juro de referência até ao final do ano.

**2 Na reunião de política monetária o BCE decidiu manter as taxas de juro diretoras, bem como o montante mensal no âmbito do programa alargado de compra de ativos.** Tendo em consideração os níveis de taxa de inflação e de crescimento económico, a decisão de política monetária do dia 8 de setembro manteve a taxa das operações principais de refinanciamento em 0%, sendo as taxas de juro das facilidades permanentes de empréstimo e de depósito de 0,25% e -0,4%, respetivamente. Relativamente ao programa de compras de ativos, o montante mensal permanece em 80 mil M€ pelo menos até março de 2017, o que dependerá da evolução da taxa de inflação. De referir que o BCE salientou a disponibilidade futura para medidas adicionais de política monetária acomodaticia para garantir uma trajetória de inflação consistente com o objetivo de médio prazo, desde que enquadradas no mandato da instituição. No entanto, alguns analistas salientam que se poderá verificar alguma escassez de títulos elegíveis no mercado para as operações de compra do BCE, sendo que o programa PSPP superou em agosto 1002 mil M€, representando cerca de um sétimo do universo da área do euro de obrigações de dívida soberana e das agências supranacionais. Deste modo, eventuais estímulos adicionais poderão exigir do BCE alguma alteração ao nível das regras de elegibilidade.

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



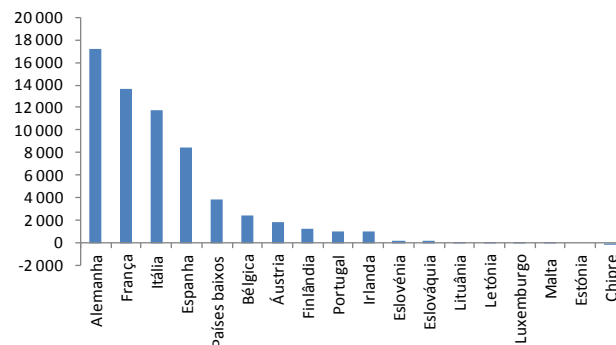
Fonte: BCE

**3 No mercado cambial, verificou-se uma ligeira apreciação do euro face ao dólar norte-americano entre o final do mês de agosto e o final de setembro.** O euro apreciou-se 0,3% em relação ao dólar dos EUA entre o final dos meses de agosto e setembro (Gráfico 1), tendo registado um máximo mensal face ao dólar norte-americano no dia 8 de setembro (EUR/USD = 1,1296), o que foi influenciado pela

ausência do anúncio de novos estímulos monetários pelo BCE na reunião de política monetária. Relativamente à libra esterlina observou-se uma apreciação do euro em 1,5% e uma depreciação de 1,7% face ao iene do Japão.

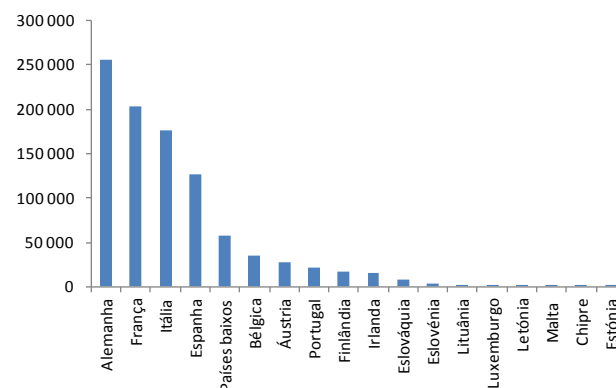
**4 Em setembro, o BCE atingiu um montante acumulado de 1061 mil M€ de títulos de dívida pública no âmbito do programa de compra de ativos do setor público (Public Sector Purchase Programme, PSPP).** Durante o mês de setembro, o BCE comprou 69,9 mil M€ de títulos de dívida pública (Gráfico 2), atingindo um montante acumulado desde março de 2015 de 1061,2 mil M€ (Gráfico 3). Relativamente aos títulos de dívida pública portuguesa, o montante de compras pelo BCE em setembro foi de 1022 M€, sendo que o total acumulado desde o início do programa atingiu 21 840 M€, colocando Portugal na oitava posição em termos de compras. Em termos de maturidades médias dos títulos comprados, estas variaram entre 1,78 anos para títulos da Estónia e 10,81 anos para títulos de Malta, tendo os títulos de dívida pública portuguesa a maturidade média de 9,84 anos. De referir que o PSPP é o programa que apresenta maior montante no âmbito do programa alargado de compras de ativos (*Expanded Asset Purchase Programme*) pelo BCE.

Gráfico 2 – Repartição de ativos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa PSPP em setembro  
(em milhões de euros)



Fonte: BCE

Gráfico 3 – Repartição de ativos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa PSPP desde o início em março de 2015  
(em milhões de euros)



Fonte: BCE

**5 Na reunião de política monetária dos Estados Unidos, o Comité de Política Monetária da Reserva Federal (FOMC) decidiu manter a taxa de juro diretora.** Na reunião de 21 de setembro a Reserva Federal decidiu manter a taxa de juro dos *Fed Funds* no intervalo 0,25% - 0,50%. De referir que o FOMC salientou que se verifica uma melhoria das condições ao nível da inflação e do crescimento económico que deverão permitir a subida das taxas de juro diretoras no futuro próximo. De salientar que três dos dez membros do FOMC votaram a favor de uma subida das taxas de referência na reunião de setembro. Com efeito, alguns analistas esperam uma subida das taxas de juro até ao final do ano 2016.

**6 Na reunião de política monetária o Banco de Inglaterra decidiu manter as taxas de juro de referência e o montante do programa de estímulos monetários (*quantitative easing*).** O Comité de Política Monetária decidiu por unanimidade manter a taxa de juro diretora em 0,25%, bem como manter o programa de compras de obrigações *corporate* até ao montante total de 10 mil M€ e de efetuar compras de obrigações de dívida pública no montante de 60 mil M€ até atingir o montante total de 435 mil M€. De referir que as compras de ativos são financiadas pela emissão de reservas do Banco Central. Além disso, de salientar que a maioria dos membros poderá votar a favor de uma descida da taxa de juro diretora até ao final do ano 2016. Com efeito, estas medidas terão contribuído para a valorização do índice acionista *Footsie 100*.

**7 Quanto aos mercados obrigacionistas da área do euro, assistiu-se a um aumento taxa de rentabilidade a 10 anos para Portugal e a variações residuais para outros países da área do euro.** Nos países da área do euro, Espanha e Irlanda (Tabela 1) registaram pequenas variações mensais. No caso da Alemanha, o título de referência a 10 anos permanece com taxa de rentabilidade negativa. Relativamente a Portugal, a taxa de rentabilidade aumentou 29 pontos base (cerca de 0,3 p.p.) entre o final de agosto e o final de setembro, o que se refletiu num aumento do diferencial face aos títulos alemães com a mesma maturidade (Tabela 2). Desde o início do ano, o aumento do diferencial foi de 156 pontos base (cerca de 1,6 p.p.).

**Tabela 1 – Taxas de rentabilidade para títulos emitidos a 10 anos**  
(em percentagem e em pontos percentuais)

	31-Mar-15	30-Jun-15	30-Sep-15	30-Dez-15	31-Ago-16	30-Sep-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	3,3	0,3	0,8
Itália	1,2	2,3	1,7	1,6	1,1	1,2	0,0	-0,4
Espanha	1,2	2,3	1,9	1,8	1,0	0,9	-0,1	-0,9
Irlanda	0,7	1,6	1,2	1,1	0,4	0,3	-0,1	-0,8
França	0,5	1,2	1,0	1,0	0,2	0,2	0,0	-0,8
Bélgica	0,4	1,2	0,9	1,0	0,2	0,1	0,0	-0,8
Alemanha	0,2	0,8	0,6	0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**Tabela 2 – Diferenciais face à Alemanha para títulos emitidos a 10 anos**  
(em pontos base)

	31-Mar-15	30-Jun-15	30-Sep-15	30-Dez-15	31-Ago-16	30-Sep-16	Var. mensal	Var. desde o início do ano
Portugal	150	222	180	188	309	343	34	156
Irlanda	57	87	64	52	48	44	-4	-8
França	29	43	40	36	24	31	6	-5
Bélgica	26	45	32	34	24	25	1	-8
Itália	106	157	114	97	121	131	10	34
Espanha	103	153	130	114	108	100	-8	-14

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

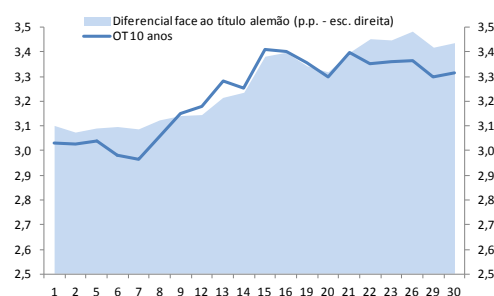
**8 A agência de notação financeira *Standard & Poor's* decidiu manter o rating de crédito atribuído a Portugal, bem como a perspetiva estável.** No dia 16 de setembro, a agência de notação financeira *Standard & Poor's* manteve a notação de longo prazo em *BB+* e a notação de curto prazo em *B*, em linha com o esperado pelo mercado. Para esta decisão a agência de notação de risco teve em consideração para 2016 uma taxa de crescimento económico de 1,2%, bem como um défice orçamental de 2,8% do PIB. Para a decisão sobre o rating, a *Standard & Poor's* salientou a fragilidade do sistema bancário e o elevado nível de dívida do setor privado como principais dificuldades para uma recuperação económica mais dinâmica. De referir que a última alteração tinha decorrido em setembro de 2015, registando um melhoria da notação de risco atribuído a Portugal.

**9 Em Portugal, as taxas de rentabilidade do título com maturidade a 10 anos apresentaram uma subida mais acentuada até meados no mês, tendo estabilizado após o anúncio da decisão do risco de crédito da *Standard & Poor's*.** A taxa de rentabilidade implícita ao título de dívida pública portuguesa com maturidade a 10 anos (Gráfico 4) atingiu um mínimo de 2,97% (7 de setembro), tendo posteriormente subido até um máximo de 3,41% (15 de setembro). A partir da decisão da agência de notação de crédito *Standard & Poor's* verificou-se uma estabilização das taxas de rentabilidade. Relativamente à curva de rendimentos dos títulos de dívida pública portuguesa, em setembro verificou-se uma subida das taxas de rentabilidade dos títulos com maturidade mais longa, contribuindo para um aumento do declive da curva de rendimentos (Gráfico 5).

**10 Em setembro, Portugal emitiu através de leilão Obrigações do Tesouro (OT) com maturidades de sete anos e vinte anos.** No dia 14 de setembro foram efetuados dois leilões de Obrigações do Tesouro com montante total colocado de 750 M€ na fase competitiva. Relativamente ao título OT 4,95% Out2023 a taxa de rentabilidade foi de 2,817%, sendo o montante colocado de 500 M€. Quanto ao título OT 4,1% Abr2037 registou-se um *yield* de 4,040%, tendo o montante colocado atingido 250 M€.

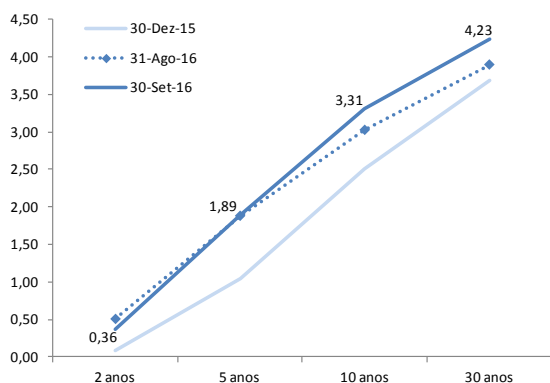
**11 No mercado monetário, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro (BT) com maturidades seis e doze meses, atingindo taxas de juro negativas.** No dia 21 de setembro foram emitidos Bilhetes do Tesouro nos montantes 500 M€ (BT 17Mar2017) e 1750 M€ (BT 22Set2017) na fase competitiva com maturidades seis e doze meses, respetivamente. As taxas de juro médias ponderadas situaram-se em -0,033% e -0,014%, respetivamente. De referir que tendo por comparação os leilões efetuados em julho de 2016 com maturidades idênticas, em setembro verificou-se a colocação dos títulos com taxas de juro inferiores.

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



Fonte: IGCP.

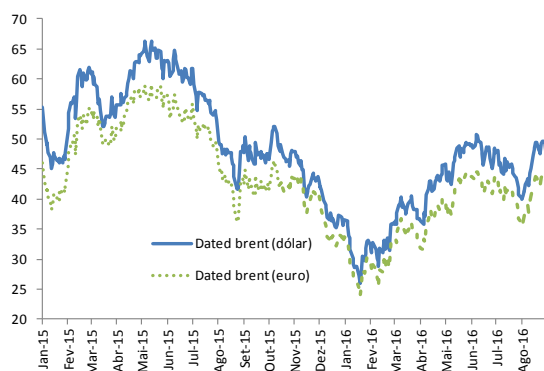
Gráfico 5 – Curva de rendimentos da dívida pública (em percentagem)



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

**12 O preço do petróleo aumentou ligeiramente entre o final de agosto e o final de setembro.** A variação do preço do petróleo em euros situou-se em 0,4%, terminando o mês de setembro em 43,22 €/barrel (Gráfico 6). Alguns analistas do mercado de matérias-primas efetuaram uma revisão em baixa do preço do petróleo para o último trimestre de 2016. No entanto, de referir que a decisão dos países da OPEP no final de setembro, em que acordaram pela primeira vez desde 2008 uma descida da produção, contribuiu para uma recuperação do preço desta matéria-prima, o que se estendeu para o início de outubro.

Gráfico 6 – Preço do petróleo (dated Brent) (preço do barril)



Fonte: Thomson Reuters.

## Divida direta do Estado

**13 Até agosto, as necessidades líquidas de financiamento do Estado atingiram aproximadamente 7,1 mil M€, o que representa um decréscimo face ao mês anterior** (Tabela 3). As necessidades líquidas de financiamento são resultado de um défice orçamental do subsector Estado de 5989 M€ e de uma despesa líquida com ativos financeiros no montante de 1111 M€. A despesa em ativos financeiros foi realizada, sobretudo, em dotações de capital (1277 M€) repartido pelas empresas Infraestruturas de Portugal (800 M€), CP- Comboios de Portugal (123 M€), Metropolitano de Lisboa (254 M€) e Carris (61 M€), e, em empréstimos de médio e longo prazo (334 M€), sobretudo ao Metro do Porto (288 M€) e Parque Escolar (30 M€). Face ao registado no período homólogo, as necessidades líquidas de financiamento do Estado registaram uma redução de 583 M€, devido à menor despesa líquida com ativos financeiros, que ascendeu a 2,5 mil M€ no período homólogo. Por seu turno, o défice do

Estado até agosto do corrente ano supera já o registado no período homólogo (6 mil M€ em 2016 o que compara com 5,2 mil M€ em 2015). Em termos mensais verificou-se, no mês de agosto, uma capacidade líquida de financiamento de 310 M€, reduzindo as necessidades líquidas de financiamento em termos acumulados.

Tabela 3 – Necessidades líquidas de financiamento (em milhões de euros)

	Jun	Jul	Ago	Jan-Ago 2015	2016	OE 2016
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	<b>2508</b>	<b>1967</b>	<b>-310</b>	<b>7684</b>	<b>7101</b>	<b>10440</b>
<i>Défice orçamental (sub-setor Estado)</i>	<i>2511</i>	<i>1667</i>	<i>-494</i>	<i>5216</i>	<i>5989</i>	<i>6305</i>
<i>Despesa com ativos financeiros</i>	<i>34</i>	<i>656</i>	<i>240</i>	<i>2715</i>	<i>1638</i>	<i>4924</i>
<i>Empréstimos de médio e longo prazo</i>	<i>6</i>	<i>248</i>	<i>2</i>	<i>463</i>	<i>334</i>	<i>2504</i>
<i>Dotações de Capital</i>	<i>27</i>	<i>403</i>	<i>236</i>	<i>2216</i>	<i>1277</i>	<i>2298</i>
<i>Outros</i>	<i>0</i>	<i>6</i>	<i>2</i>	<i>36</i>	<i>27</i>	<i>122</i>
<i>Receita com ativos financeiros</i>	<i>37</i>	<i>356</i>	<i>56</i>	<i>247</i>	<i>527</i>	<i>788</i>
<b>Despesa líquida com ativos financeiros</b>	<b>-3</b>	<b>300</b>	<b>184</b>	<b>2469</b>	<b>1111</b>	<b>4136</b>

Fontes: DGO e cálculos da UTAO.

**14 A dívida direta do Estado registou um acréscimo devido, sobretudo, ao aumento da dívida titulada.** No final de agosto, a dívida direta do Estado fixou-se em 238,9 mil M€, o que representa um aumento de 2,9 M€ face ao mês anterior e de 13,9 mil M€ em termos homólogos (Tabela 4).<sup>1</sup> O aumento mensal refletiu-se, sobretudo, por via do acréscimo da dívida titulada de médio e longo prazo, em consequência da oferta pública das Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável (OTRV), num valor total de 1,2 mil M€, e de curto-prazo, através da emissão líquida de Bilhetes de Tesouro no valor de 1,5 mil M€ (emissão de BT a 3 e a 12 meses no montante de 412 M€ e de 1155 M€, respetivamente). Por outro lado, observou-se um aumento do stock dos Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro em 14 M€ e 325 M€, respetivamente.<sup>2</sup> Por último, as contrapartidas das contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros, fixaram-se em 1529 M€, o que representa um decréscimo mensal de 360 M€.<sup>3</sup>

Tabela 4 – Dívida Direta do Estado (stock em final de período, em milhões de euros)

	Ago-15	Jul-16	Ago-16	Variação (%)			Variação (M€)	
				mensal	homóloga	peso (%)	mensal	homóloga
Titulada	129 942	139 972	142 936	2,1	10,0	59,8	2 964	12 994
Curto prazo	20 403	20 807	22 789	9,5	11,7	9,5	1 981	2 385
Médio e longo prazo	109 539	119 165	120 147	0,8	9,7	50,3	983	10 609
Não titulada	22 907	25 861	25 840	-0,1	12,8	10,8	- 21	2 934
Cert. Aforro	12 732	12 934	12 948	0,1	1,7	5,4	14	216
Cert. do Tesouro	7 218	9 918	10 243	3,3	41,9	4,3	325	3 025
Outra	2 957	3 009	2 649	-12,0	-10,4	1,1	- 360	- 308
Assist. Financeira	72 110	70 160	70 141	0,0	-2,7	29,4	- 19	-1 969
<b>Total</b>	<b>224 958</b>	<b>235 993</b>	<b>238 917</b>	<b>1,2</b>	<b>6,2</b>	<b>100,0</b>	<b>2 924</b>	<b>13 959</b>
Por memória:								
Transaccionável	123 240	133 688	136 238	1,9	10,5	57,0	2 550	12 998
Não Transaccionável	101 718	102 305	102 680	0,4	0,9	43,0	374	961
Euro	200 198	213 322	216 270	1,4	8,0	90,5	2 948	16 072
Não euro	24 760	22 671	22 648	-0,1	-8,5	9,5	- 23	-2 113
Contas margem	1 832	1 889	1 529	-	-	-	-360	-303

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.

**15 A despesa com juros e outros encargos líquidos até agosto 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, no primeiro semestre do ano, fixou-se em 5217 M€ (Tabela 5), o que representa um aumento de 7,4%, acréscimo 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, com maturidade em abril de 2037, das OT com maturidade em junho de 2018, 2019 e 2020 e da OT com maturidade em julho de 2026 (com uma despesa de 3,2 mil M€, o que compara

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

<sup>2</sup> Observou-se um aumento líquido dos CEDIC em 414 M€.

<sup>3</sup> A dívida após coberturas cambiais fixou-se em 236,9 mil M€.

com os 2,8 mil M€ do período homólogo), bem como os juros relativos a Certificados de Aforro e aos Certificados do Tesouro que se fixaram em 542 M€ (332 M€ no período homólogo).<sup>4</sup> Relativamente aos empréstimos no âmbito do PAEF, foram pagos 1374 M€ em juros, valor inferior ao verificado no período homólogo (1583 mil M€). Do mesmo modo, no caso dos Bilhetes do Tesouro, foram pagos 90 M€ em 2015 e em 2016 apenas 8 M€.

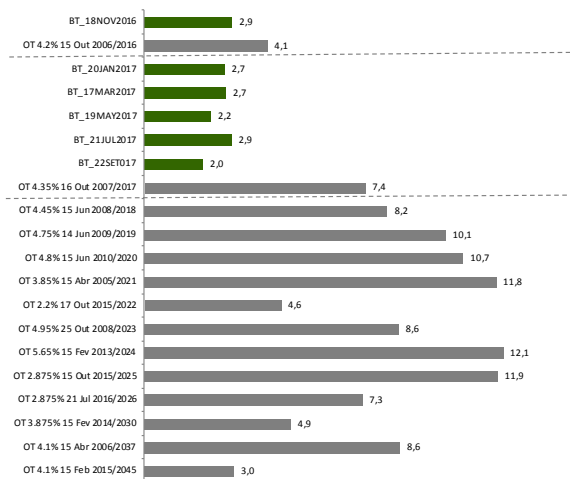
**Tabela 5 – Despesa com juros e outros encargos da dívida**  
(em milhões de euros)

	2015	2016			Jan-ago		Objectivo OE-2016	Grau de Execução (%)
		jun	jul	ago	2015	2016		
<b>Juros da dívida pública</b>	<b>7 038</b>	<b>1 632</b>	<b>228</b>	<b>284</b>	<b>4 820</b>	<b>5 155</b>	<b>7 475</b>	<b>69,0</b>
Bilhetes do Tesouro	99	0	1	0	90	8	11	73,9
Obrigações do Tesouro	4 087	1 378	98	8	2 770	3 246	4 632	70,1
Empréstimos PAEF	2 119	190	60	229	1 583	1 374	1 947	70,6
Certif. de Aforro e do Tesouro	562	49	64	60	332	542	807	67,2
CEDIC / CEDIM	37	3	0	1	18	14	16	87,3
Outros	133	12	4	-13	27	-30	62	-49,1
<b>Comissões</b>	<b>67</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>50</b>	<b>65</b>	<b>80</b>	<b>81,5</b>
Empréstimos PAEF	2	0	0	0	2	16	2	794,6
Outros	65	3	3	12	48	49	78	63,2
<b>Juros e outros encargos pagos</b>	<b>7 105</b>	<b>1 636</b>	<b>230</b>	<b>297</b>	<b>4 870</b>	<b>5 220</b>	<b>7 555</b>	<b>69,1</b>
Tvh (%)	0,1	0,7	57,2	-7,9	7,2		6,3	
Por memória:								
Juros recebidos de aplicações	-13	0	0	0	-14	-4	-9	
<b>Juros e outros encargos líquidos</b>	<b>7 092</b>	<b>1 635</b>	<b>230</b>	<b>297</b>	<b>4 856</b>	<b>5 217</b>	<b>7 546</b>	<b>69,1</b>
Tvh (%)	1,7	0,9	58,1	-7,7	7,4		6,4	

Fontes: DGO, IGCP e cálculos da UTAO.

**16** Encontra-se prevista, até ao final do ano, a amortização de BT e OT no valor de 7,1 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 4,1 mil M€ (Gráfico 6). Adicionalmente, está prevista a amortização de BT, no valor aproximado de 2,9 mil M€ (em valor nominal, incluindo títulos detidos pelo fundo de regularização da dívida pública) no mês de novembro. Para o ano de 2017, encontra-se previsto, salvo novas emissões, a amortização de BT e OT no valor de 19,9 mil M€ (Gráfico 9).

**Gráfico 7 – Perfil de amortização em julho de 2016**  
(em mil milhões de euros)



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

**17** Em setembro, a República Portuguesa emitiu Bilhetes do Tesouro a seis e a doze meses. No dia 23 de setembro, a República Portuguesa colocou dois BT via leilão. O primeiro, no valor de 500 M€ com maturidade de 6 meses, cuja procura superou os 1020 M€, a uma taxa média de -0,033%, e, o segundo, a 12 meses no valor de 1954 M€, cuja procura se

<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.

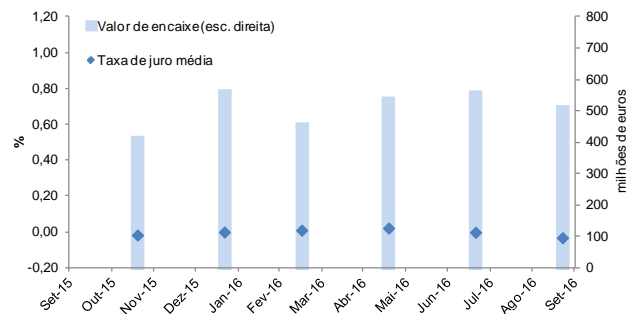
situou nos 2,8 mil M€, a uma taxa de -0,014%. De referir que, em ambos os casos a taxa de juro de colocação foi inferior à obtida na última operação de maturidade comparável (Tabela 6, Gráfico 7 e Gráfico 8). Adicionalmente, foram emitidos Obrigações do Tesouro no dia 14 de setembro, uma com maturidade em 2023, num montante de 525 M€ a uma taxa de colocação de 2,817% e outra com maturidade em 2037, num montante de 295 M€ a uma taxa de colocação de 4,040%.

**Tabela 6 – Emissão de Bilhetes do Tesouro**

Instrumento	Bilhetes do Tesouro		Obrigações de Tesouro	
	Mar-17	Set-17	Out-23	Abr-37
Maturidade				
Data da Transacção	23-Set	23-Set	14-Set	14-Set
Prazo	6 meses	12 meses	7 anos	20 anos
Montante Colocado (M€)	500	1 954	525	295
Montante de Procura (M€)	1 020	2 795	840	658
<b>Taxa média (%)</b>	<b>-0,033</b>	<b>-0,014</b>	<b>2,817</b>	<b>4,040</b>
Por memória: emissão anterior com maturidade equivalente (taxa média, %)	Jul-16	Ago-17	-	-
	-0,003	0,007	-	-

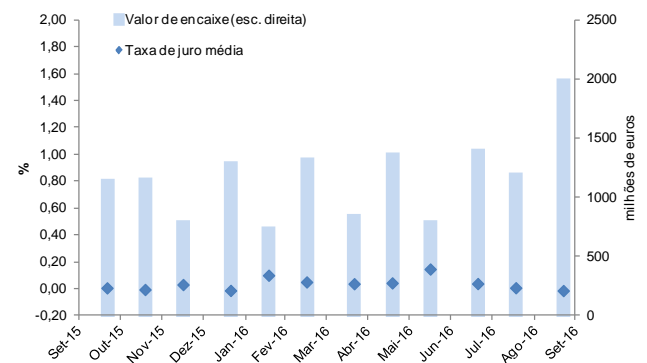
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



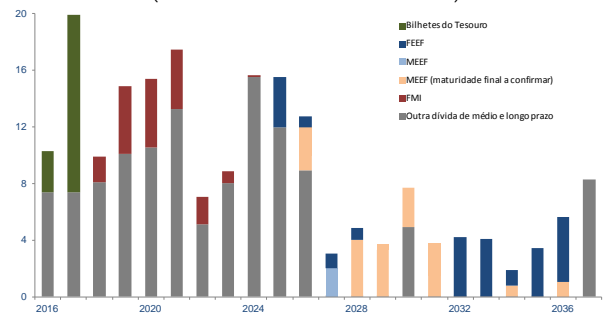
Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

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



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**Gráfico 10 – Perfil de amortização**  
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

**18 O Programa de financiamento da República Portuguesa para o 4.º trimestre foi apresentado dia 3 de outubro.** O IGCP tem previsto, para o 4.º trimestre, a emissão de um a dois leilões de OT no valor de 750 a mil M€ por leilão. Adicionalmente, encontra-se previsto a emissão de BT a 3 e a 11 meses no dia 19 de outubro (montante indicativo de 750 a mil M€), a 6 e a 12 meses a 16 de novembro (montante indicativo de 1500 a 1750 M€), e, a 3 e 11 meses no dia 7 de dezembro (montante indicativo de 750 a mil M€)

**19 As necessidades de financiamento do Estado para 2016 foram revistas em alta.** De acordo com a apresentação aos investidores do dia 22 de setembro, elaborada pelo IGCP, as necessidades de financiamento do Estado deverão situar-se nos 23,7 mil M€, o que representa uma revisão em alta de 700 M€ face à versão de julho de 2016 (Tabela 7). Tal é resultado da revisão em alta da despesa líquida com ativos financeiros de 0,1 mil M€ para 2,8 mil M€ devido, sobretudo, ao novo programa de capitalização da CGD. Este acréscimo é atenuado pela redução do reembolso previsto do empréstimo do FMI de 8,8 mil M€ para 6,0 mil M€. Adicionalmente, as necessidades de financiamento do Estado de 2017 foram revistas em baixa, em consequência da amortização prevista de títulos de médio e longo prazo se ter reduzido de 7,9 mil M€ para 7,4 mil M€.

**Tabela 7 – Necessidades de financiamento do Estado**  
(em mil milhões de euros)

	Jul-16		Set-16		diferença	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Necessidades de Financiamento do Estado	23,0 <sup>1</sup>	15,5 <sup>1</sup>	23,7 <sup>1</sup>	15,0 <sup>1</sup>	0,7 <sup>1</sup>	-0,5 <sup>1</sup>
Necessidades Líquidas de Financiamento	6,4 <sup>1</sup>	6,1 <sup>1</sup>	9,1 <sup>1</sup>	6,1 <sup>1</sup>	2,7 <sup>1</sup>	0,0 <sup>1</sup>
Défice orçamental (sub-setor Estado)	6,3 <sup>1</sup>	3,6 <sup>1</sup>	6,3 <sup>1</sup>	3,6 <sup>1</sup>	0,0 <sup>1</sup>	0,0 <sup>1</sup>
Outras aquisições líquidas de ativos financeiros	0,1 <sup>1</sup>	2,5 <sup>1</sup>	2,8 <sup>1</sup>	2,5 <sup>1</sup>	2,7 <sup>1</sup>	0,0 <sup>1</sup>
Amortizações títulos de médio e longo prazo	16,6 <sup>1</sup>	9,4 <sup>1</sup>	14,6 <sup>1</sup>	8,9 <sup>1</sup>	-2,0 <sup>1</sup>	-0,5 <sup>1</sup>
OT+MTN	8,0 <sup>1</sup>	7,9 <sup>1</sup>	8,6 <sup>1</sup>	7,4 <sup>1</sup>	0,6 <sup>1</sup>	-0,5 <sup>1</sup>
FMI	8,8 <sup>1</sup>	1,5 <sup>1</sup>	6,0 <sup>1</sup>	1,5 <sup>1</sup>	-2,8 <sup>1</sup>	0,0 <sup>1</sup>

Fontes: IGCP (apresentação aos investidores de 29 de julho e apresentação aos investidores de 22 de setembro) e cálculos da UTAO.

**20 Na ótica de Maastricht, verificou-se um decréscimo da dívida pública excluindo depósitos da administração central em agosto.** A dívida pública no final de agosto atingiu 243,3 mil M€, o que representa um acréscimo de 2,5 mil M€ em termos mensais e de 14,0 mil M€ em termos homólogos. Excluindo os depósitos da administração central, a dívida pública atingiu 223,6 mil M€ em agosto, o que representa uma diminuição de 685 M€ em termos mensais. Com efeito, o aumento da dívida pública é resultado de um aumento significativo dos depósitos da administração central que se fixaram em 19,6 mil M€, o que compara com 16,5 mil M€ de julho. Sublinhe-se que para o final do ano 2016, no âmbito do PE/2016-20, o Ministério das Finanças previu uma dívida pública total de 232,5 mil M€ (Tabela 8), uma dívida pública líquida de depósitos da administração central de 220,4 mil M€ e, portanto, depósitos no montante total de 12,1 mil M€. Quando comparada a dívida pública total no final de agosto com o valor previsto para o final do ano pelo Ministério das Finanças, a diferença atinge 10,8 mil M€.

**Tabela 8 – Projeções para a dívida pública de 2016**

	OCDE	FMI	CE	MF
<b>Dívida Pública</b>				
(% PIB)	128,3	128,3	126,0	124,8
Milhares de M€	235,7	236,6	232,5	232,5
<b>PIB nominal (mil M€)</b>	183,7	184,4	184,5	186,3

Fontes: FMI, OCDE, Comissão Europeia e Programa de Estabilidade 2016/20 do Ministério da Finanças.

<sup>5</sup> A dívida na ótica de Maastricht difere do conceito dívida direta do Estado devido, aos seguintes aspetos: i. diferenças de delimitação do setor - a dívida direta do Estado inclui apenas a dívida emitida pelo Estado, enquanto a dívida de Maastricht inclui todas as entidades classificadas para fins estatísticos no setor institucional das administrações públicas; ii. efeitos de consolidação - a dívida direta do Estado reflete apenas os passivos deste subsector, enquanto a dívida de Maastricht é consolidada. iii. capitalização dos certificados de aforro - a dívida direta do Estado inclui a capitalização acumulada dos certificados de aforro.