

GESTÃO DA TESOURARIA E DA DÍVIDA PÚBLICA 2018

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

2 de julho de 2019

Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública em 2018

	Página
1) Missão e objetivos do IGCP	3
2) Evolução das condições de mercado	14
3) Programa de financiamento	22
4) Gestão da Tesouraria	29
5) Gestão de riscos	32
Anexos	37

1) MISSÃO E OBJETIVOS DO IGCP

O IGCP, E.P.E. tem por missão gerir, de forma integrada, a Tesouraria e o endividamento público direto do Estado

Principais objetivos:

- i. Assegurar a cobertura das necessidades de financiamento do Estado de forma estável e eficiente.
- ii. Minimizar o custo da dívida numa perspetiva intertemporal, de acordo com as estratégias de risco definidas pelo Governo.
- iii. Manter saldos de tesouraria em níveis de segurança mínimos aceitáveis.
- iv. Gerir a carteira de derivados de empresas públicas reclassificadas e dar parecer técnico sobre condições de operações financeiras a realizar por quaisquer entidades do Setor Empresarial do Estado.

O programa de financiamento de 2019 está executado em 65%

Necessidades e fontes de financiamento 2017-2023

[28/06/2019; EUR mil milhões]

	2017	2018 E	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P
Necessidades de financiamento do Estado	28,3	20,6	18,1	13,5	19,1	18,1	15,3
Necessidades líquidas de financiamento	10,4	7,6	10,0	5,2	4,2	3,3	3,2
Défice orçamental ^(a)	4,8	3,6	4,4	1,8	0,9	1,8	2,1
Aquisição líquida de ativos financeiros ^(b)	5,2	4,0	5,6	3,4	3,3	1,4	1,1
Operações pontuais ^(c)	0,4						
Amortizações de MLP	17,9	13,0	8,0	8,3	14,9	14,9	12,1
OT + MTN ^(d)	7,9	7,5	8,0	8,3	11,4	11,4	12,1
OTRV					3,5	3,5	
UE/FMI (executado)	10,0	5,5					
Fontes de financiamento do Estado	28,3	20,6	18,1	13,5	19,1	18,1	15,3
Uso de depósitos	0,4	0,5	0,1	0,0	3,2	1,6	0,0
Financiamento durante o ano	27,9	20,1	18,0	13,5	15,8	16,6	15,3
Executado	27,9	20,1	11,6				
OT + MTN	15,1	16,4	10,8				
OTRV	3,5	1,0					
CA/CT/CTPM (líquido)	2,8	1,3					
BT (líquido)	0,3	-1,8	0,8				
Outros (líquido) ^(e)	6,2	3,1					
Por executar			6,4	13,5	15,8	16,6	15,3
OT + MTN			4,8				
OTRV			1,0				
CA/CT/CTPM (líquido)			0,4				
BT (líquido)			0,0				
Outros (líquido) ^(e)			0,2				
Saldo de disponibilidades de Tesouraria no final do ano ^(f)	9,8	9,3	9,3	9,3	6,0	4,5	4,5

(a) Défice do subsector Estado em contas públicas para 2017-19. Previsão para défice das AP (ajustada) em 2020-23 (Prog. Estabilidade, abr 2019).

(b) Inclui refinanciamento de outras entidades públicas (nomeadamente empresas públicas). Também inclui capitalização da CGD e receitas com reembolsos de CoCos em 2017, e linhas de crédito ao Fundo de Resolução (nacional) e Fundo de Resolução Europeu

(c) Inclui outras operações com impacto na determinação das necessidades de financiamento do Estado (ex. recapitalização bancária em 2010-13, receitas de privatização).

(d) Inclui impacto líquido de operações de troca.

(e) Inclui centralização de fundos de outras entidades da Tesouraria Central do Estado.

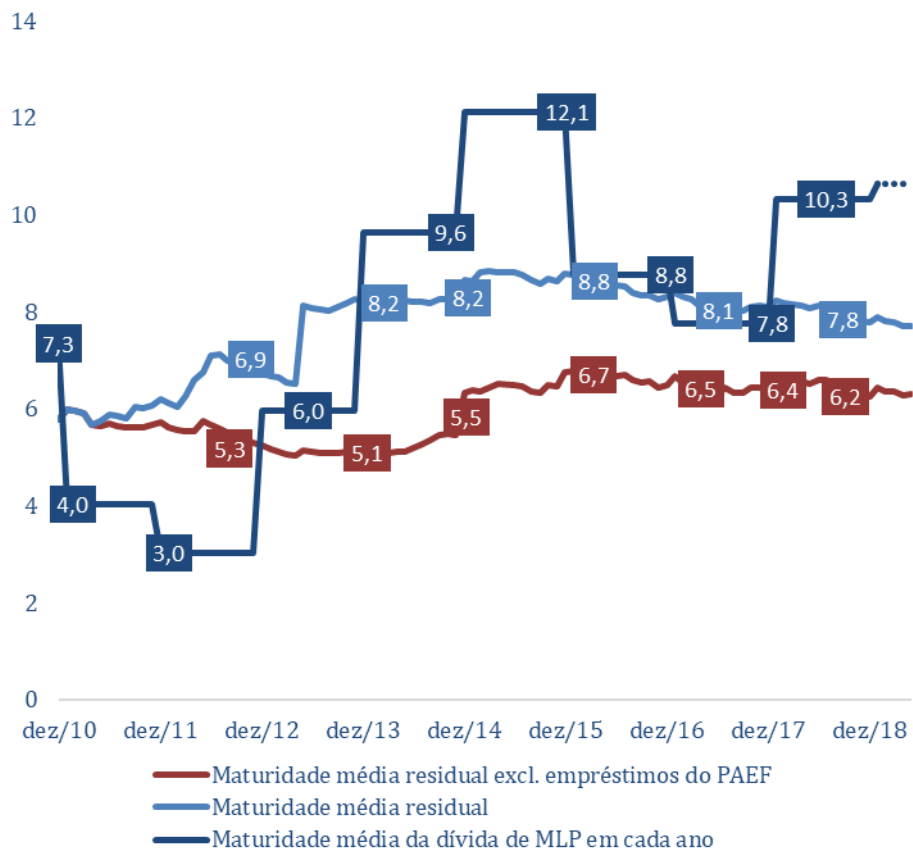
(f) Exclui contas margem associadas a instrumentos derivados.

Fonte: IGCP, Ministério das Finanças

Uma estrutura de financiamento robusta constitui um importante fator de estabilidade e resiliência

Maturidade da dívida direta do Estado

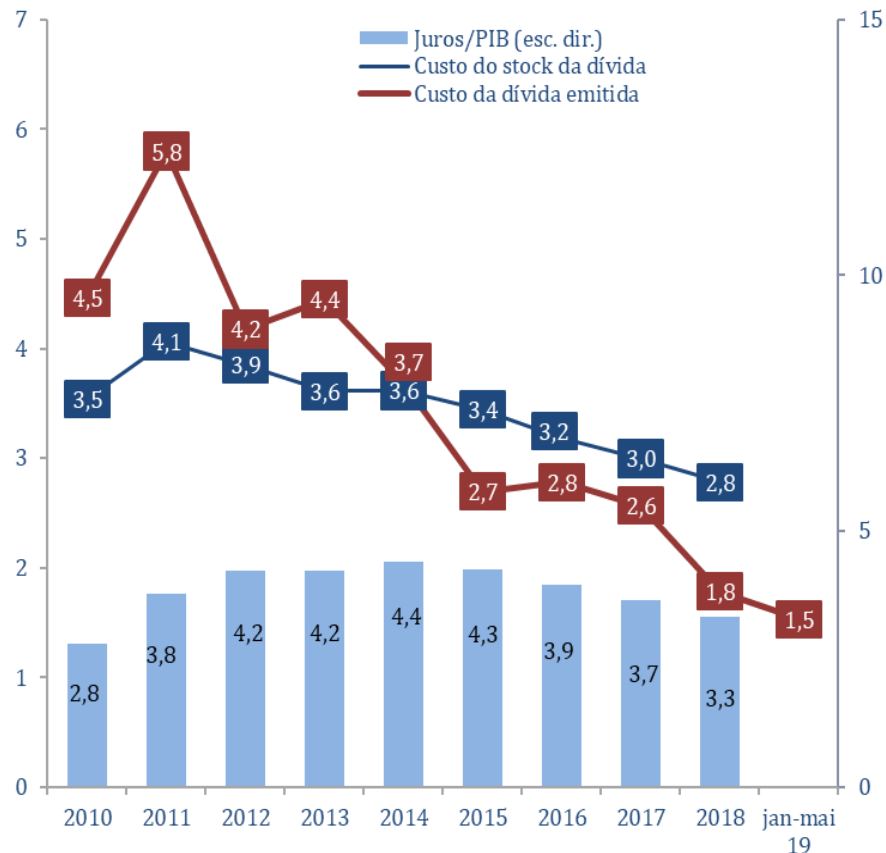
[Anos]



Fonte: IGCP

Custo de financiamento da dívida direta do Estado

[%]

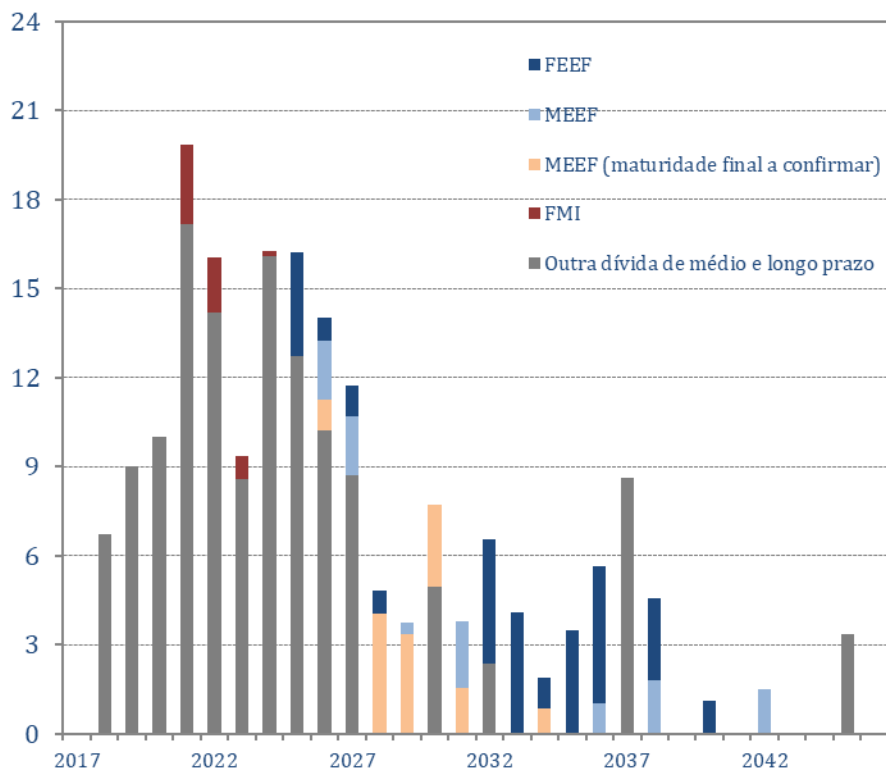


Fonte: IGCP

Estratégia de gestão da dívida tem privilegiado a redução do risco de refinanciamento

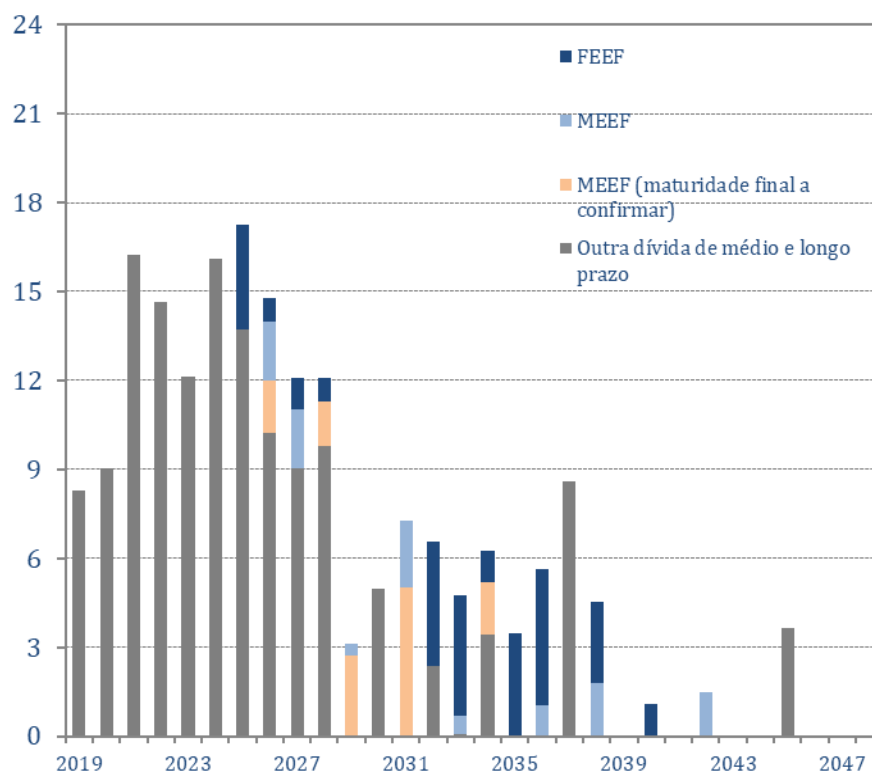
Perfil de amortizações de MLP

[dez-17; EUR mil milhões]



Perfil de amortizações de MLP atual

[dez-18; EUR mil milhões]



Fonte: IGCP

2018 foi marcado por uma melhoria assinalável das condições de financiamento

Principais marcos de atividade em 2018:

- i. Pagamento do remanescente crédito em dívida ao **FMI**
- ii. Recuperação do estatuto de *Investment Grade* pelas principais agências de *rating* e redução muito significativa do prémio de risco na 2^a metade do ano
- iii. **Regularidade** dos leilões de OT e estabilidade da maturidade média das emissões, com a taxa de juro implícita da dívida continuando a tendência de descida
- iv. Manutenção de grande dinamismo no mercado de **retalho** doméstico (p. ex. OTRV 7 anos)

1) Missão e objetivos do IGCP

Notação financeira de Portugal classificada em *investment grade* pelas 4 principais agências (S&P, Moody's, Fitch e DBRS)

O IGCP reúne presencial ou telefonicamente com as agências de *rating*

	DBRS BBB / Pos.	Fitch BBB / Pos.	Moody's Baa3 / Sta.	S&P BBB / Sta.
Mar-2018				16/03 (Stable Affirmed)
Abr-2018	20/04 (BBB (low) to BBB)			
Jun-2018		01/06 (Stable Affirmed)		
Set-2018				14/09 (Positive)
Out-2018	12/10 (Stable Affirmed)		12/10 (Ba1 to Baa3)	
Nov-2018		30/11 (Stable Affirmed)		
Mar-2019				15/03 (BBB- to BBB)
Abr-2019	05/04 (Positive)			
Mai-2019		24/05 (Positive)		
Ago-2019			09/08	
Set-2019				13/09
Out-2019	04/10			
Nov-2019		22/11		

1) Missão e objetivos do IGCP

O IGCP amortizou antecipadamente o montante remanescente do empréstimo do FMI, reduzindo o encargo com os juros...

Reembolsos antecipados ao FMI

[Yield dos reembolsos comparada com *yield* de OT]

	Montante (EUR mM)	Vida média (anos)	Taxa de juro (EUR)	Taxa OT equivalente	Poupança (EUR mM)
Mar2015	6.6	1.7	3.59%	0.26%	0.37
Jun2015	1.8	2.6	3.83%	0.82%	0.14
Fev2016	2.0	2.4	3.44%	0.49%	0.14
Nov2016	2.1	2.0	3.54%	0.73%	0.12
Dez2016	0.5	2.2	2.94%	0.66%	0.03
Fev2017	1.7	2.2	3.27%	0.61%	0.10
Jul2017	2.8	2.4	3.69%	0.21%	0.23
Out2017	1.8	2.6	3.64%	-0.14%	0.18
Nov2017	2.8	3.0	3.41%	0.15%	0.27
Dez2017	1.0	3.3	3.69%	0.07%	0.12
Jan2018	0.8	3.3	4.11%	0.07%	0.11
Dez2018	4.7	3.5	0.86%	0.20%	0.11
				TOTAL	1.92

Fonte: IGCP

Custo total do empréstimo (2011-2018)

[Evolução da estimativa do custo total]

	Excluindo utilização de derivados	Incluindo utilização de derivados
Dec-14 (Bol. Mensal)	3.70%	
Mar-15	3.70%	
Jan-19*	4.77%	3.5%

* Cálculo final de *cash flows* totais incluindo operações *spot*.

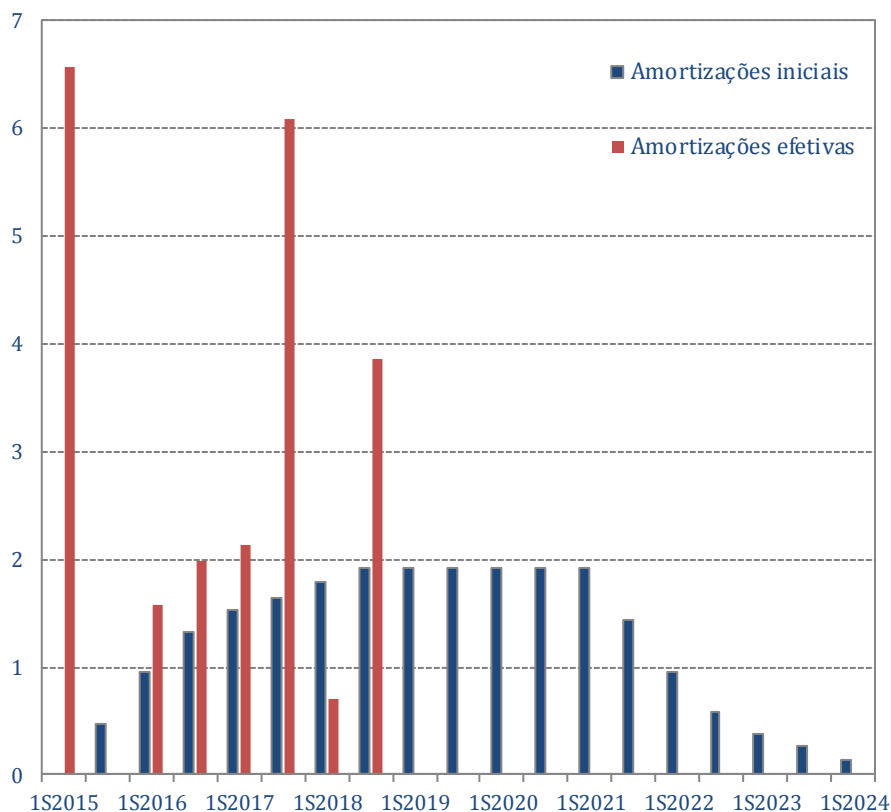
Fonte: IGCP

1) Missão e objetivos do IGCP

...e reduziu significativamente o risco de refinanciamento nos períodos futuros

Amortizações do empréstimo do FMI

[DSE mil milhões]



Fonte: IGCP

Amortizações do empréstimo do FMI

[Períodos de amortização eliminados]

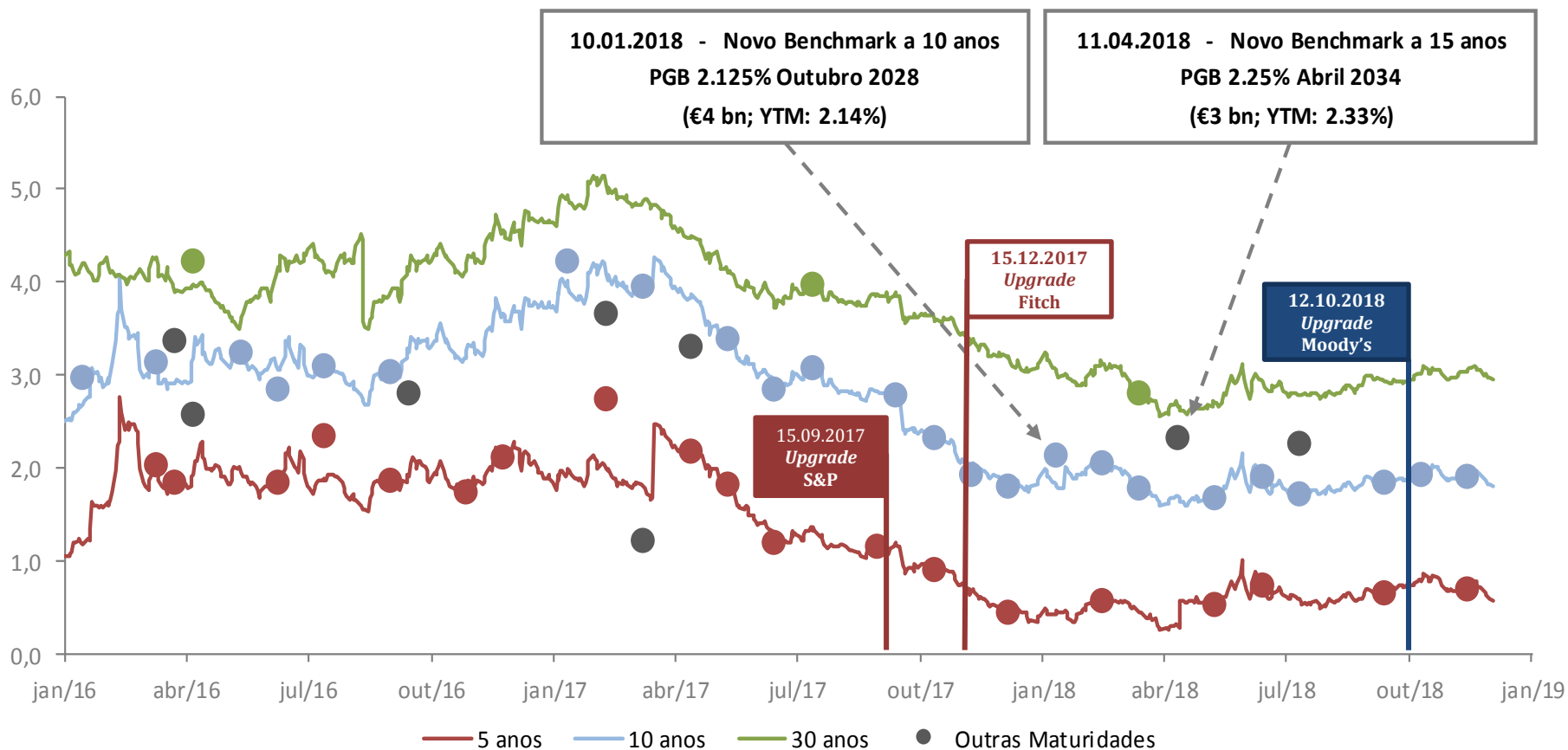
	Montante (DSE mM)	Intervalo de amortizações coberto	Meses sem amortização
S1-2015	6,579	nov-15/abr-18	19
S2-2015	0		
S1-2016	1,583	abr-18/set-18	24
S2-2016	1,977	set-18/mar-19	23
S1-2017	2,142	mar-19/out-19	24
S2-2017	6,090	out-19/mai-21	31
S1-2018	708	mai-21/jun-21	35
S2-2018	3,863	jun-21/abr-24	47

Fonte: IGCP

O programa de emissões de OT tornou-se progressivamente mais regular

Principais marcos na presença no mercado de dívida de MLP entre 2016 e 2018

[%]

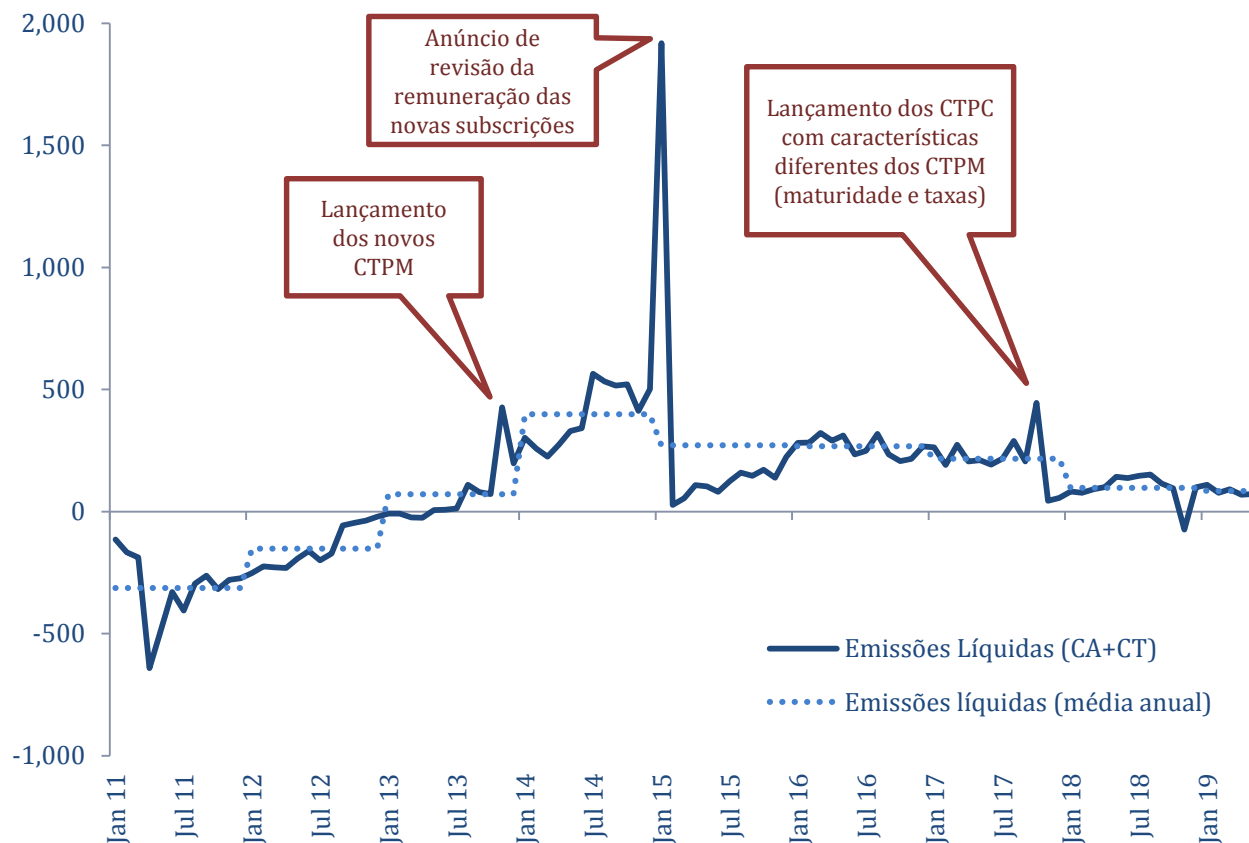


Fonte: Bloomberg

O retalho continua a representar uma fonte de financiamento relevante

Emissões líquidas produtos de retalho (CA+CT)

[EUR milhões]



Fonte: IGCP

Lançamento de nova OTRV

OTRV JULHO 2025	
Montante emissão	EUR 1.000.000.000
Data da emissão	23 de julho de 2018
Prazo da emissão	7 anos
Taxa de juro nominal	Euribor 6m + 1,00% com uma taxa de juro mínima de 1,00%

Fonte: IGCP

2) EVOLUÇÃO DAS CONDIÇÕES DE MERCADO

2) Evolução das condições de mercado

Desde 2018, tem-se verificado um afastamento das *yields* e dos *spreads* da República face a Itália e mais alinhados com Espanha

Diferencial face ao *Bund* (10 anos)

[%]



Yields no mercado secundário para o prazo de 10 anos

[%]



Fonte: Bloomberg

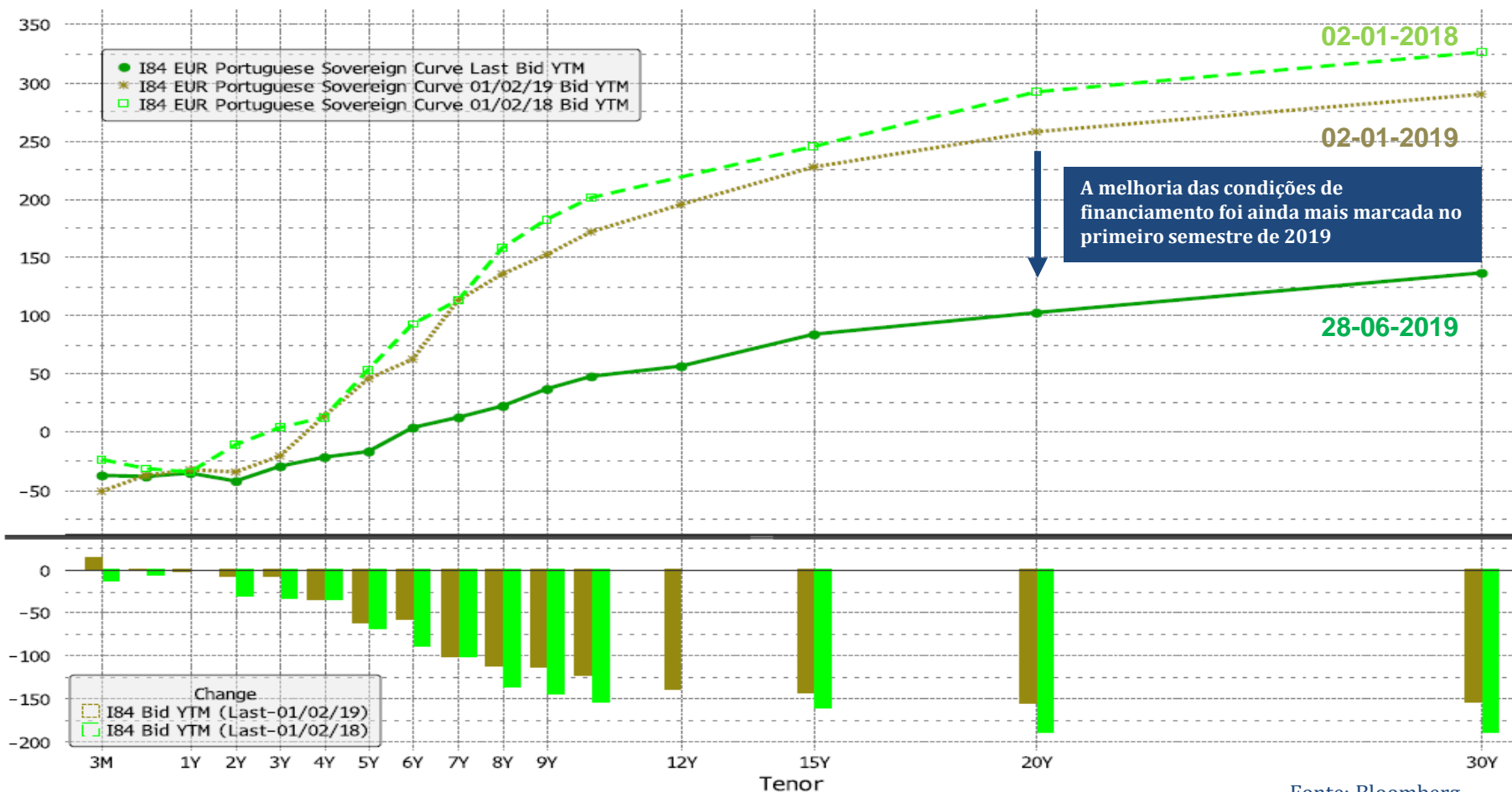
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

Ao longo de 2018, verificou-se uma redução das taxas ao longo de toda a curva de rendimento, a par de uma diminuição da inclinação

Evolução da curva de rendimentos da dívida pública portuguesa 2018

[%]



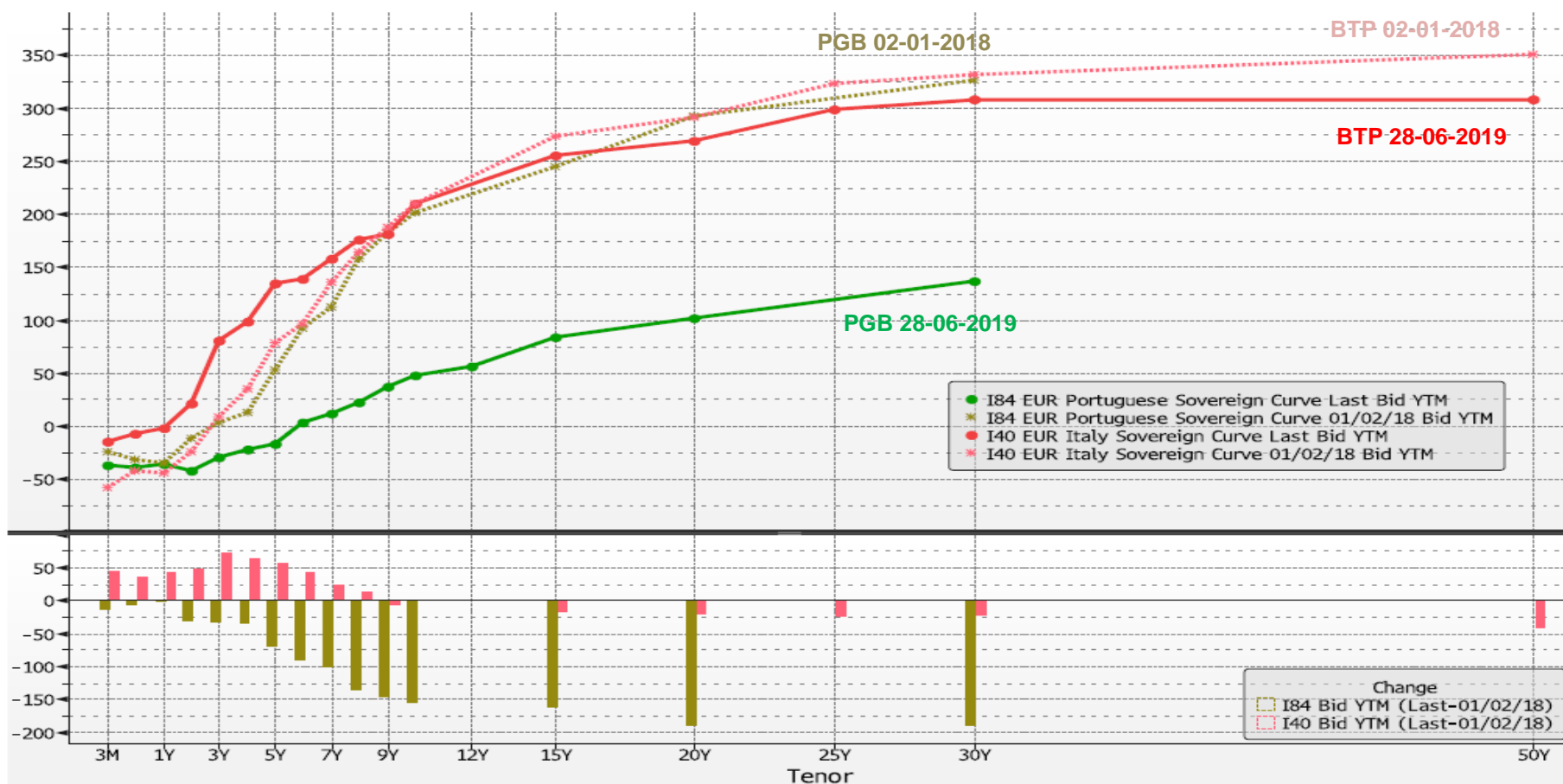
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

A curva portuguesa passou a transacionar abaixo da curva italiana, que se mantém praticamente nos mesmos níveis de início de 2018

Evolução da curva de rendimentos da dívida pública Portugal e Itália

[%]

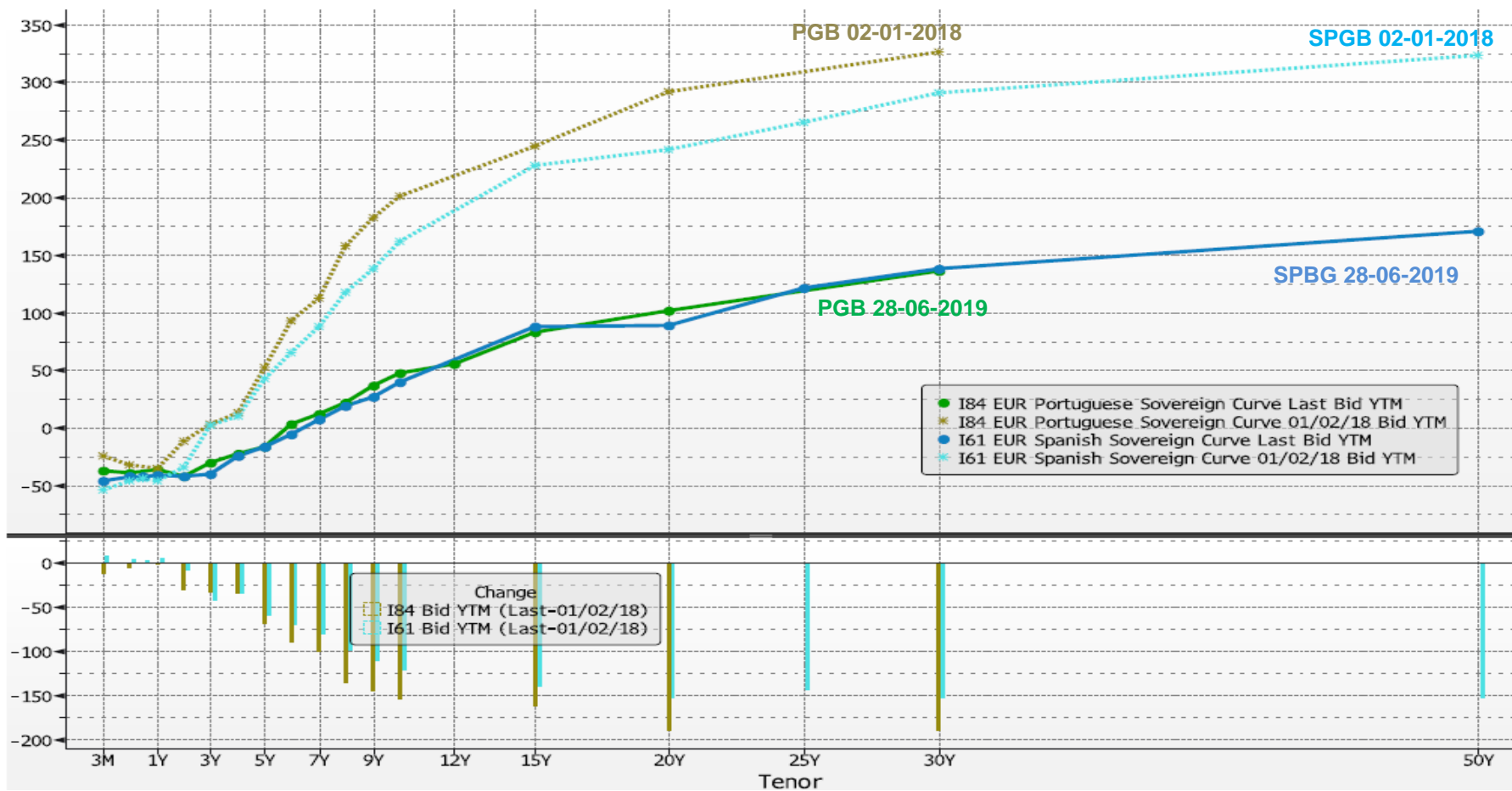


2) Evolução das condições de mercado

Em 2018 a curva portuguesa apresentou-se estável face à curva espanhola, com um estreitamento de cerca de 5pb (nos 10 anos)

Evolução da curva de rendimentos da dívida pública Portugal e Espanha

[%]

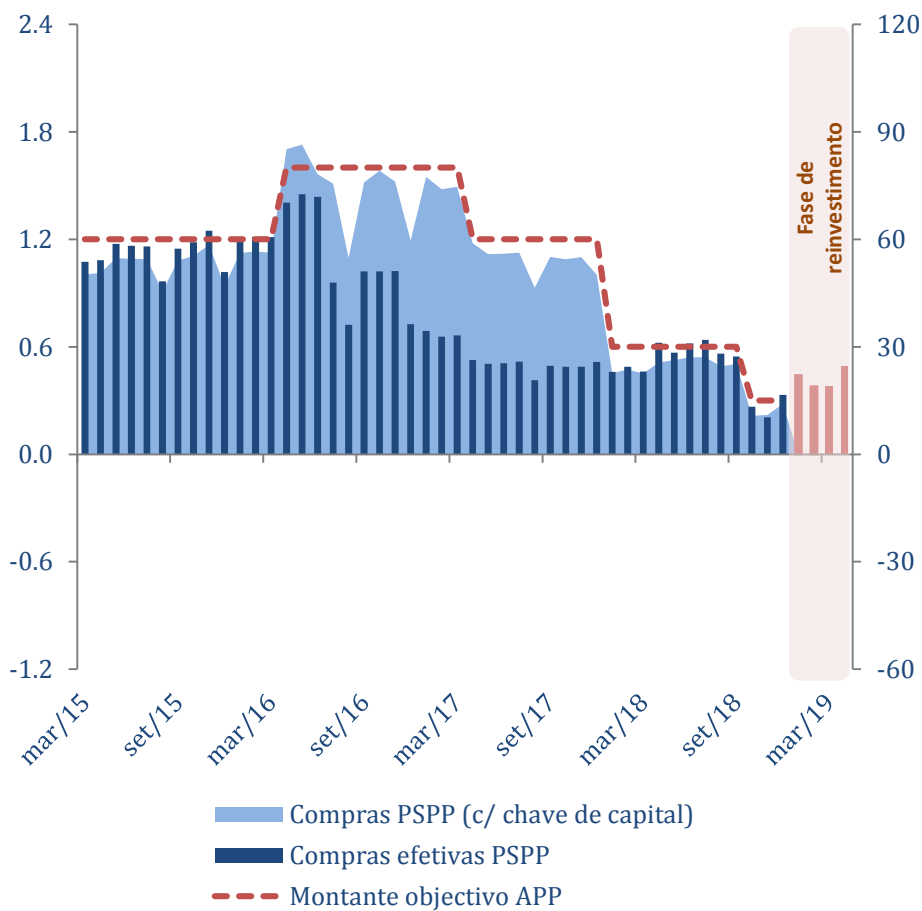


2) Evolução das condições de mercado

O final do programa de compras líquidas do BCE teve um impacto contido dada as características da política de reinvestimento

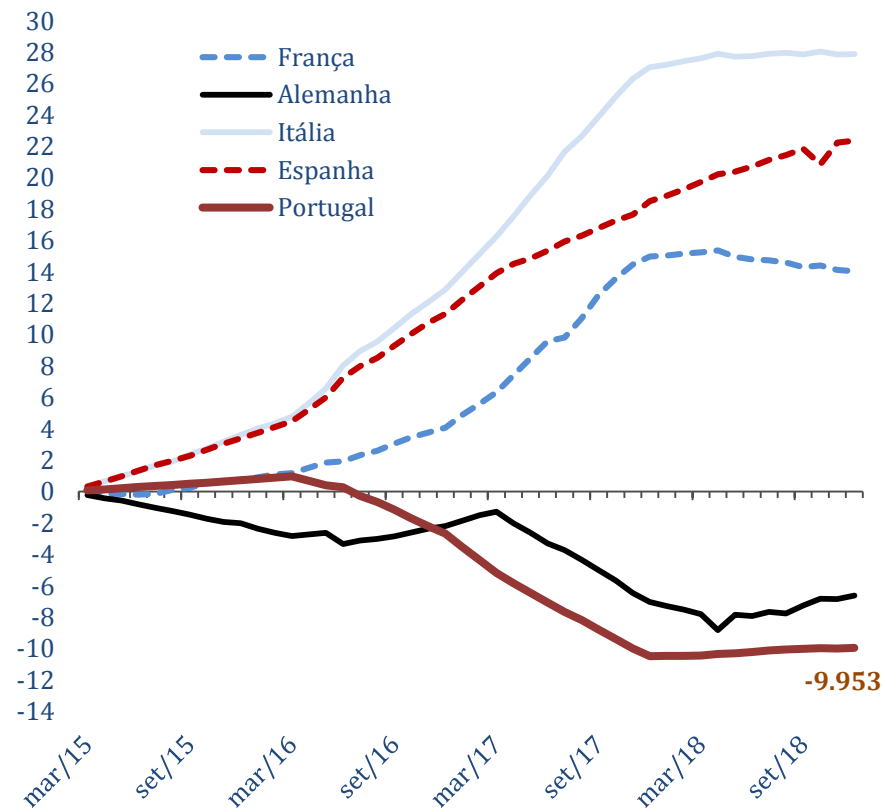
Compra de OT pelo BCE ao abrigo do PSPP

[EUR mil milhões]



Compras PSPP (Dif. cumulativa vs. chave de capital)

[EUR mil milhões]



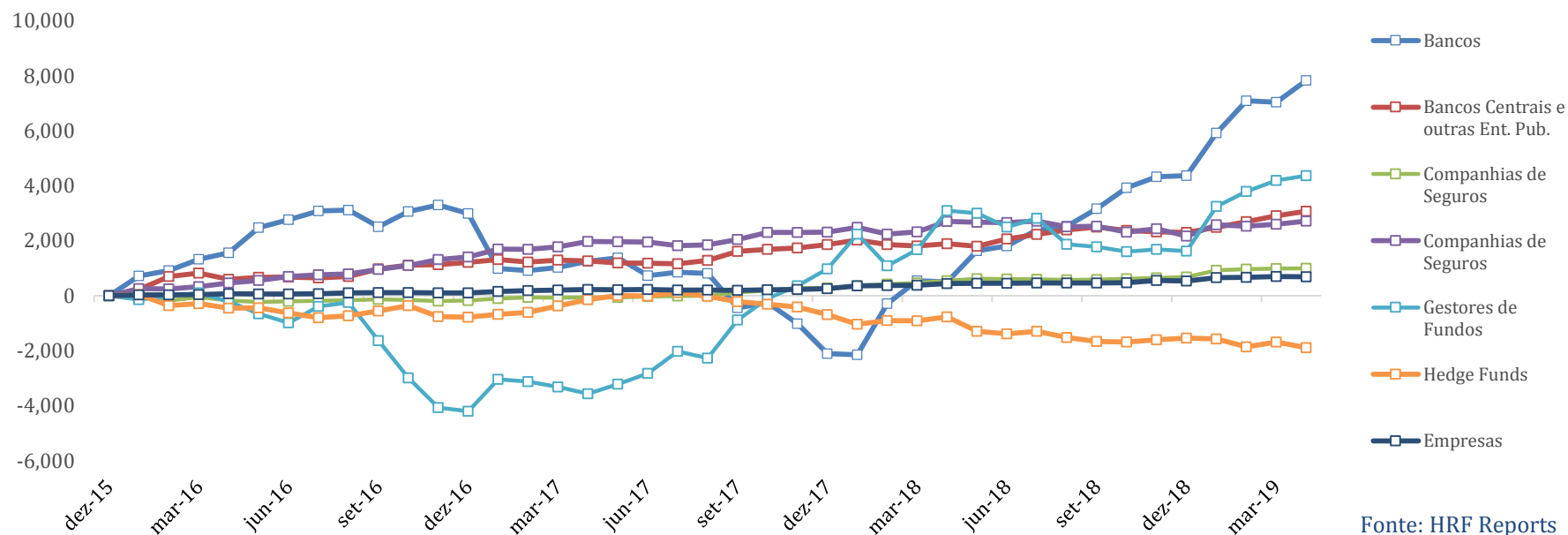
Fonte: BCE

2) Evolução das condições de mercado

Bancos e Gestores de Fundos voltaram ao mercado português em finais de 2017

Fluxos líquidos de Investidores finais - por tipo de investidor

[EUR milhões; Fluxos líquidos acum, inv finais (excl PDs) desde Dez-15]



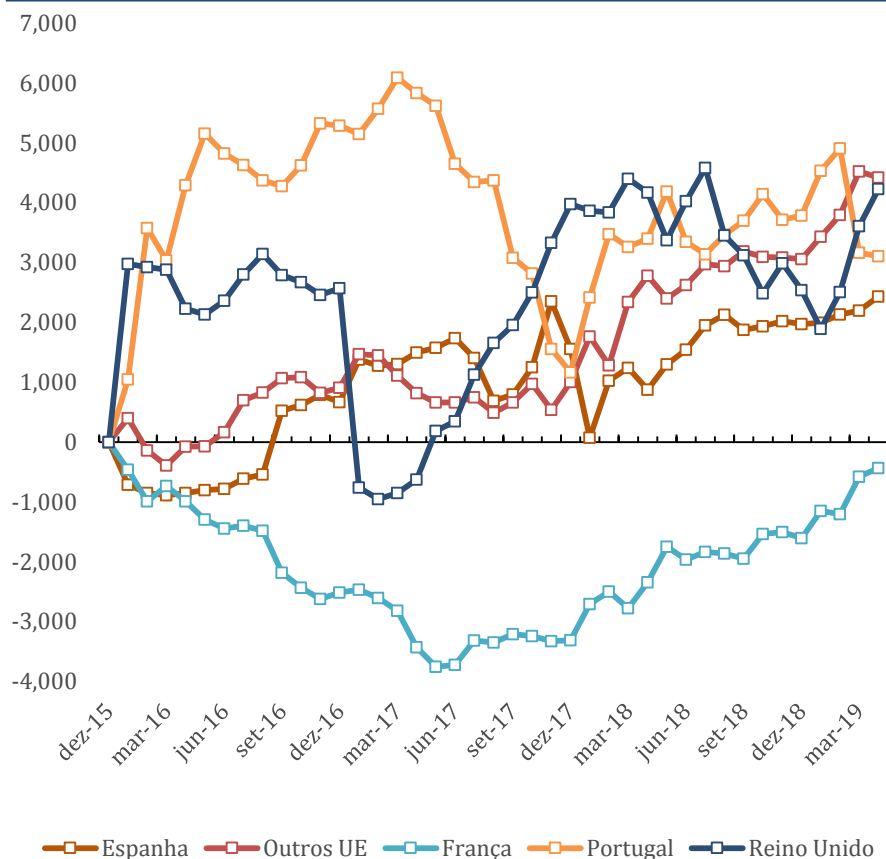
Índice	Rating mínimo	Regra	Ponto de situação
Bloomberg Barclays Global Agg Index	BBB-/Baa3	Ponto médio Fitch/Moody's/S&P	Incluído com <i>upgrade</i> Fitch (15.12.2017)
BarCap Euro Govt Index	BBB-/Baa3	Ponto médio Fitch/Moody's/S&P	
BoAML Global Broad Index	BBB-/Baa3	Média Fitch/Moody's/S&P	
iBoxx	BBB-/Baa3	Média Fitch/Moody's/S&P	
JPMorgan EMU IG & GBI Broad IG	BBB-/Baa3	Mínimo Fitch/Moody's/S&P	Incluído com <i>upgrade</i> Moody's (12.10.2018)
Citi World Govt Index	A-/A3	Melhor Moody's/S&P	Exige <i>upgrade</i> de 2 <i>notches</i> S&P (ou 3 pela Moody's)

2) Evolução das condições de mercado

Em termos geográficos destaca-se um maior interesse dos investidores britânicos, italianos, asiáticos e do centro da Europa desde meados de 2017

Fluxos líquidos de Investidores finais - por região (top 5)

[EUR milhões; Fluxos líquidos acum., inv finais (excl PD) desde Dez-15]



Fonte: HRF Reports

Fluxos líquidos de Investidores finais - por região

[EUR milhões; Fluxos líquidos acum., inv finais (excl PD) desde Dez-15]



Fonte: HRF Reports

3) PROGRAMA DE FINANCIAMENTO

Estratégia de financiamento: utilização de diversos canais e alargamento da base de investidores consolidaram o acesso ao mercado

Pilares de atuação estratégica

Fornecer liquidez ao mercado

- Presença regular em mercado através da combinação de leilões e sindicatos

Gestão da Carteira

- Proceder ao alisamento do perfil de reembolsos, mediante realização de trocas e/ou recompras
- Aumento da duração da carteira aproveitando as taxas de juro historicamente baixas
- Pré-financiamento de modo a evitar riscos associados a fenómenos de disrupção no mercado – existência de reserva de liquidez

Alargamento da base de investidores

- Contactos regulares com investidores atuais ou prospetivos (*roadshow* e *reverse roadshow*)
- Participação em seminários organizados por operadores especializados de dívida pública (OEVT) – ações de divulgação da dívida pública portuguesa
- Contactos regulares com as agências de *rating*
- Explorar a emissão de novos instrumentos

Comunicação contínua
com os investidores

3) Programa de financiamento

Desempenho favorável a nível orçamental e macroeconómico favoreceu execução do programa de financiamento e possibilitou o pagamento da totalidade do crédito em dívida ao FMI

Programa de Financiamento do Estado em 2018 (previsão vs. execução)

[EUR mil milhões]

(EUR milhões)	Prog Fin	Execução	Diferença	
NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO	18.527	20.521	1.995	
Necessidades líquidas de financiamento	10.938	7.256	-3.682	<i>Execução orçamental mais favorável do que previsto no OE/2018</i>
Défice orçamental do Estado	5.532	3.583	-1.949	
Aquisição líquida de ativos financeiros do Estado (exceto privatizações)	5.406	3.673	-1.733	
Operações pontuais	0	0	0	
Amortizações de dívida MLP	7.589	13.266	5.677	<i>Recompras bilaterais de OT para suavizar o perfil de amortizações</i>
Amortizações OT (excl operação de troca)	6.642	7.561	919	
Amortizações FMI	845	5.515	4.670	<i>Pagamento antecipado da totalidade do crédito em dívida ao FMI</i>
Outras amortizações de dívida MLP	101	189	88	
FONTES DE FINANCIAMENTO	18.527	20.521	1.995	
Utilização de depósitos (excl contas margem)	1.777	496	-1.281	
Emissões empréstimos PAEF	0	12	12	
Emissões OT (excl operação de troca)	15.000	16.431	1.431	<i>Emissões de OT ligeiramente acima do previsto (+1,4 mM€)</i>
Emissões OTRV	750	1.000	250	<i>Desempenho dos produtos de retalho (incl. OTRV) em linha com previsto (+0,5 mM€)</i>
Outras emissões de dívida MLP	0	125	125	
Emissões líquidas BT (excl títulos detidos pelo FRDP)	0	-1.788	-1.788	<i>Diminuição do stock de BT face a previsão de estabilização (-1,8mM€)</i>
Emissões líquidas CA/CTPM	1.000	1.315	315	
Outros movimentos na Tesouraria Central do Estado (excl contas-margem)	0	2.932	2.932	<i>Benefícios da aplicação do Princípio de Unidade de Tesouraria</i>
Saldo de depósitos no final do ano (excl contas-margem)	8.042	9.330	1.288	
Saldo de contas-margem no final do ano	444	397	-47	
Saldo total de depósitos no final do ano	8.486	9.726	1.241	

Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

Taxa de juro implícita ancorada em níveis historicamente baixo, dada a maturidade média relativamente longa

Taxa de juro implícita da dívida direta do Estado

[Juros / stock de dívida médio, %]

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
OT	4,6%	4,7%	4,4%	4,0%	3,9%	3,5%
BT	2,4%	1,2%	0,2%	0,0%	-0,1%	-0,3%
CA/CT	3,4%	3,5%	3,6%	3,3%	2,8%	2,9%
PAEF	2,8%	3,0%	2,9%	2,8%	2,5%	2,3%
Total	3,6%	3,6%	3,4%	3,2%	3,0%	2,8%

Fonte: IGCP

Empréstimos do PAEF

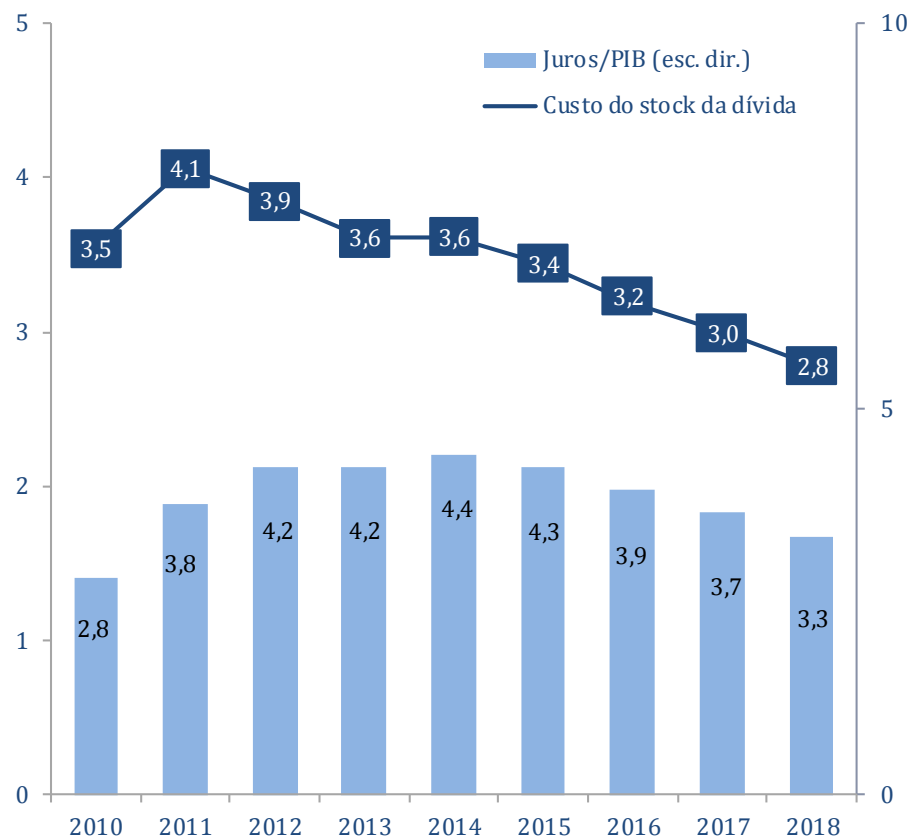
[Estimativas; mai-2019]

Entidade	Montante desembolsado (EUR MM)	Custo <i>all-in</i> estimado	Maturidade média final desde data do desembolso (anos)
MEEF	24.1	2,6%	19.5
FEEF	26.0	1,7%	20.8

Fonte: IGCP

Custo de financiamento da dívida direta do Estado

[%]



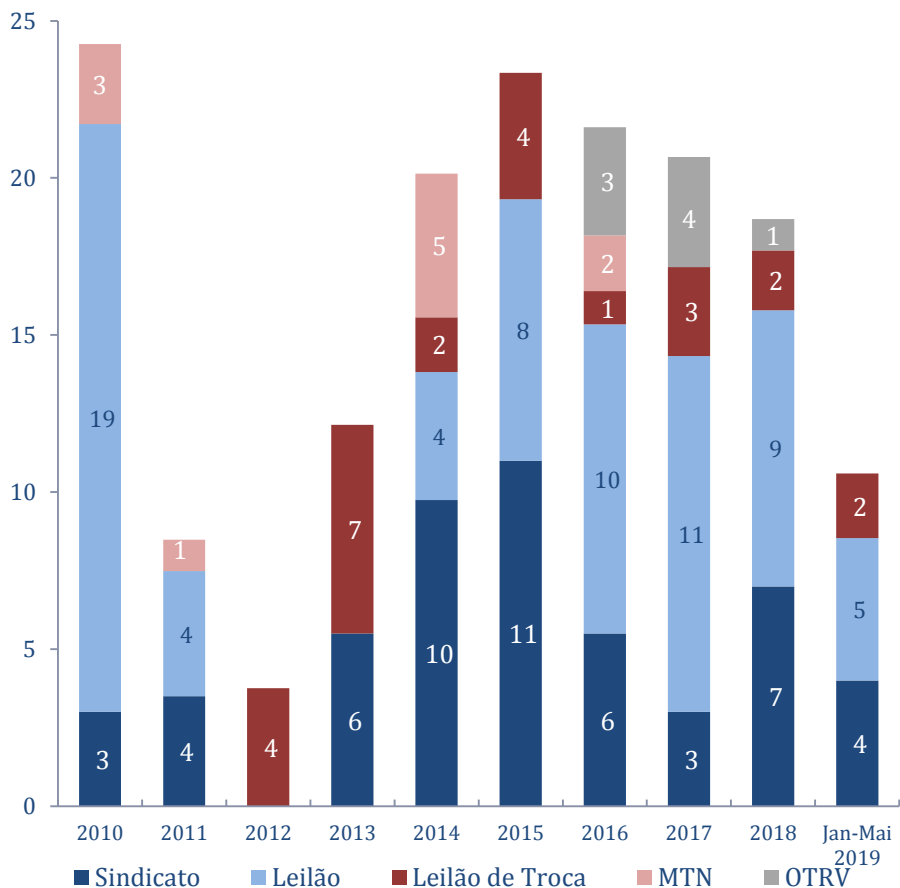
Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

Em 2018, as emissões concentraram-se nos 10 anos, respondendo ainda à procura por prazos mais longos (15 anos)

Emissões MLP por tipo de emissão

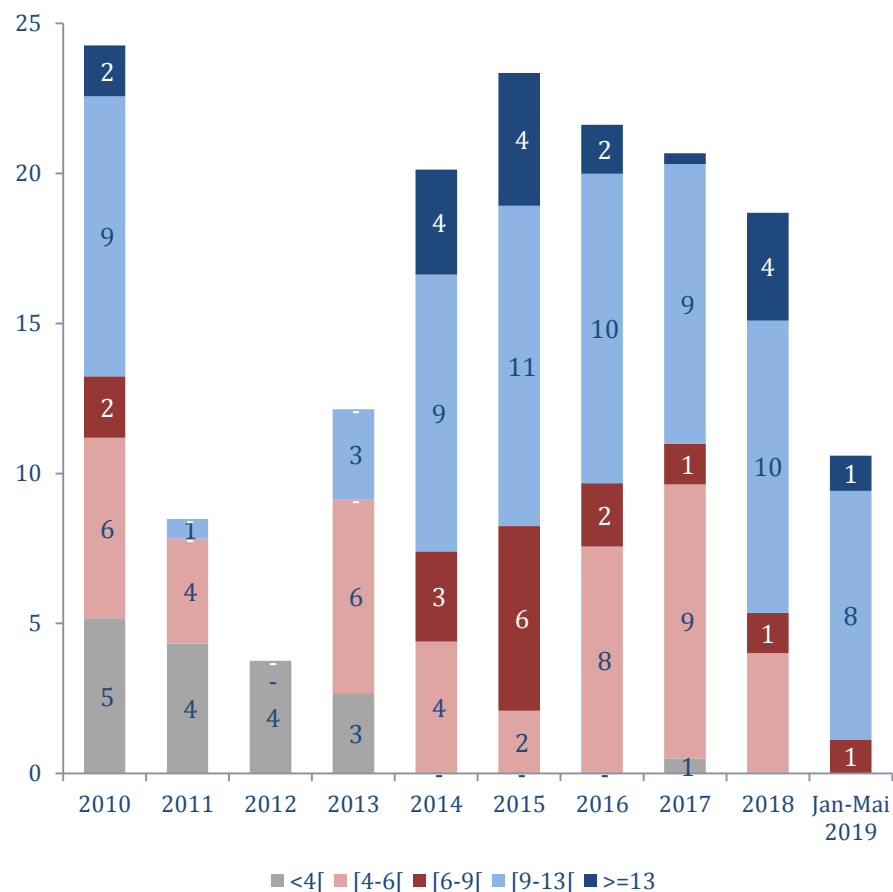
[EUR mil milhões]



Fonte: IGCP

Emissões MLP por intervalo de maturidade

[EUR mil milhões]



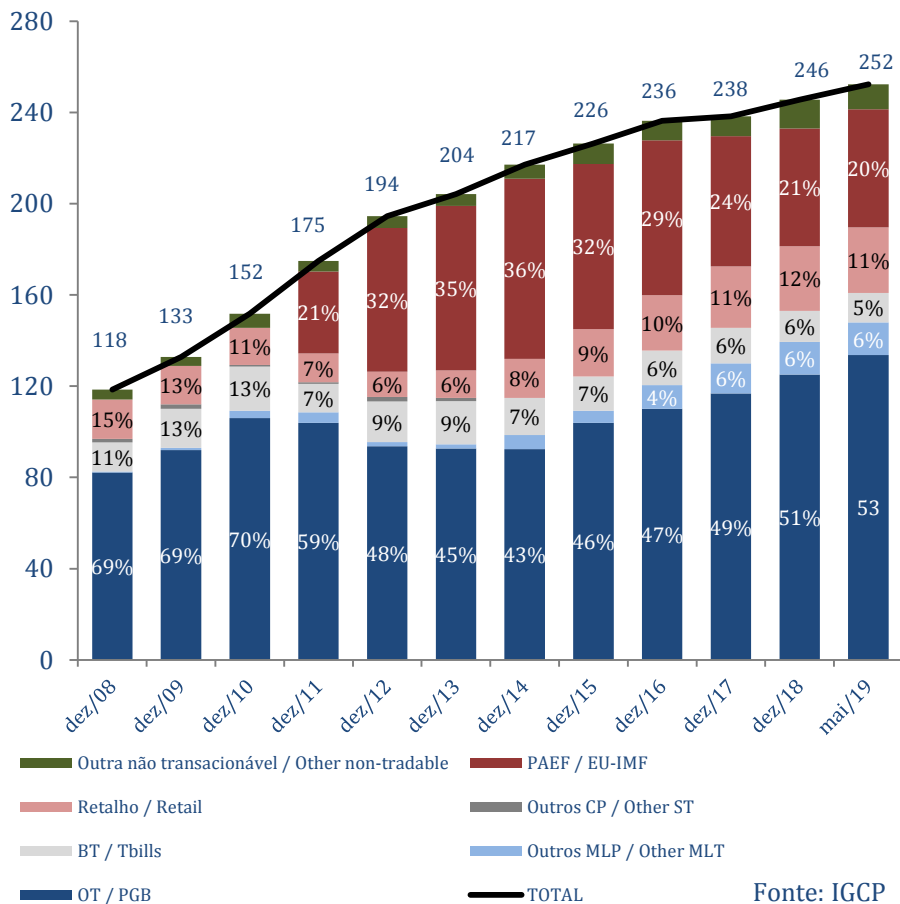
Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

A diversificação dos investidores garante uma base estável de detentores de dívida

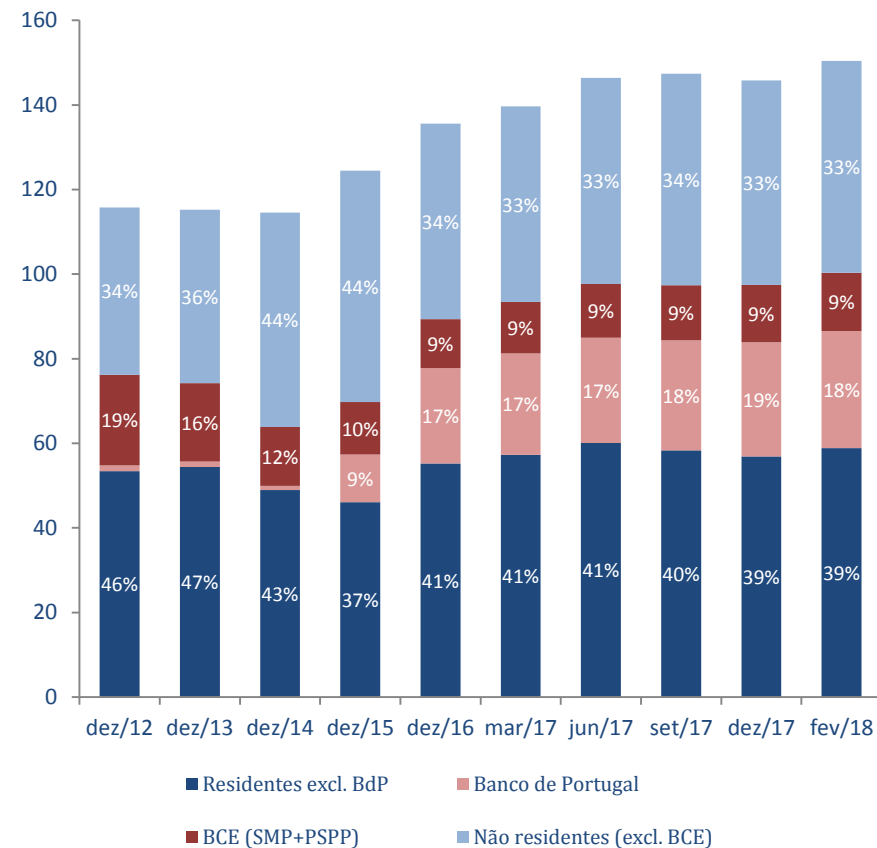
Composição da dívida direta do Estado

[EUR mil milhões e % do total]



Detentores de títulos de dívida direta do Estado MLP

[EUR mil milhões e % do total]



Nota: o BCE adquiriu títulos de dívida pública portuguesa ainda em 2010, mas apenas são conhecidos os valores detidos de cada país a partir do final de 2012.

Fonte: IGCP

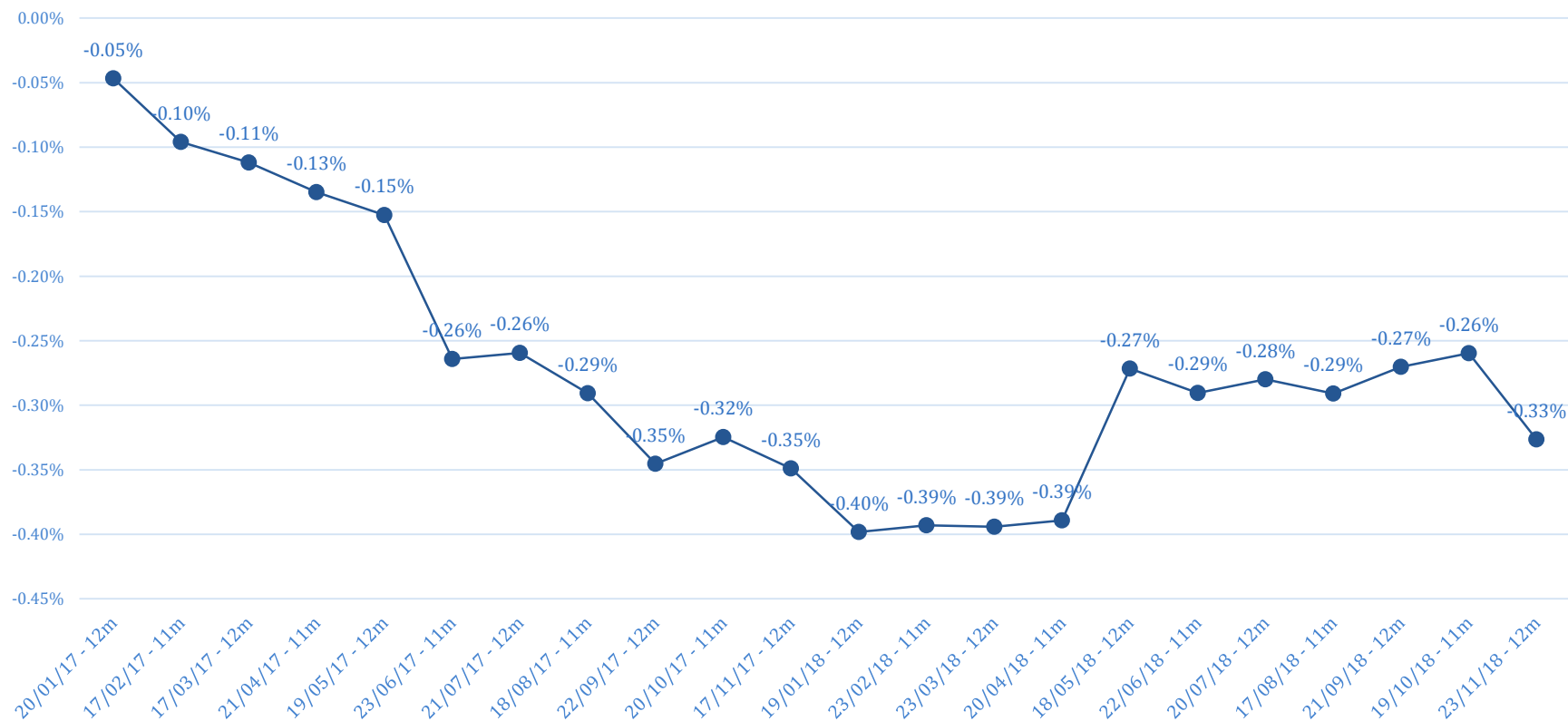
Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

Em 2018 a taxa média de emissão de BT (-0,34%) foi inferior à taxa média de emissão em 2017 (-0,23%)

Taxas de emissão de BT (11 e 12 meses) em 2017 e 2018

[%]



3) Programa de financiamento

O IGCP realizou em maio de 2019 a primeira emissão em Renminbis (“Panda bonds”)

Portugal foi o primeiro país da Zona Euro a emitir na China, o que permitiu diversificar a base de investidores e aceder a um mercado com potencial elevado de liquidez

Características	
Montante de emissão	RMB 2 mil milhões
Data do leilão	30 Maio 2019
Maturidade	03 Junho 2022
Taxa de cupão	4.09%
Pagamento de cupão	Anual
Rating	AAA (atribuído pela China Lianhe Credit Rating)
Joint Lead Underwriters	Bank of China HSBC

O IGCP efetuou a cobertura de risco cambial com a contratação de um *swap* de taxa de câmbio

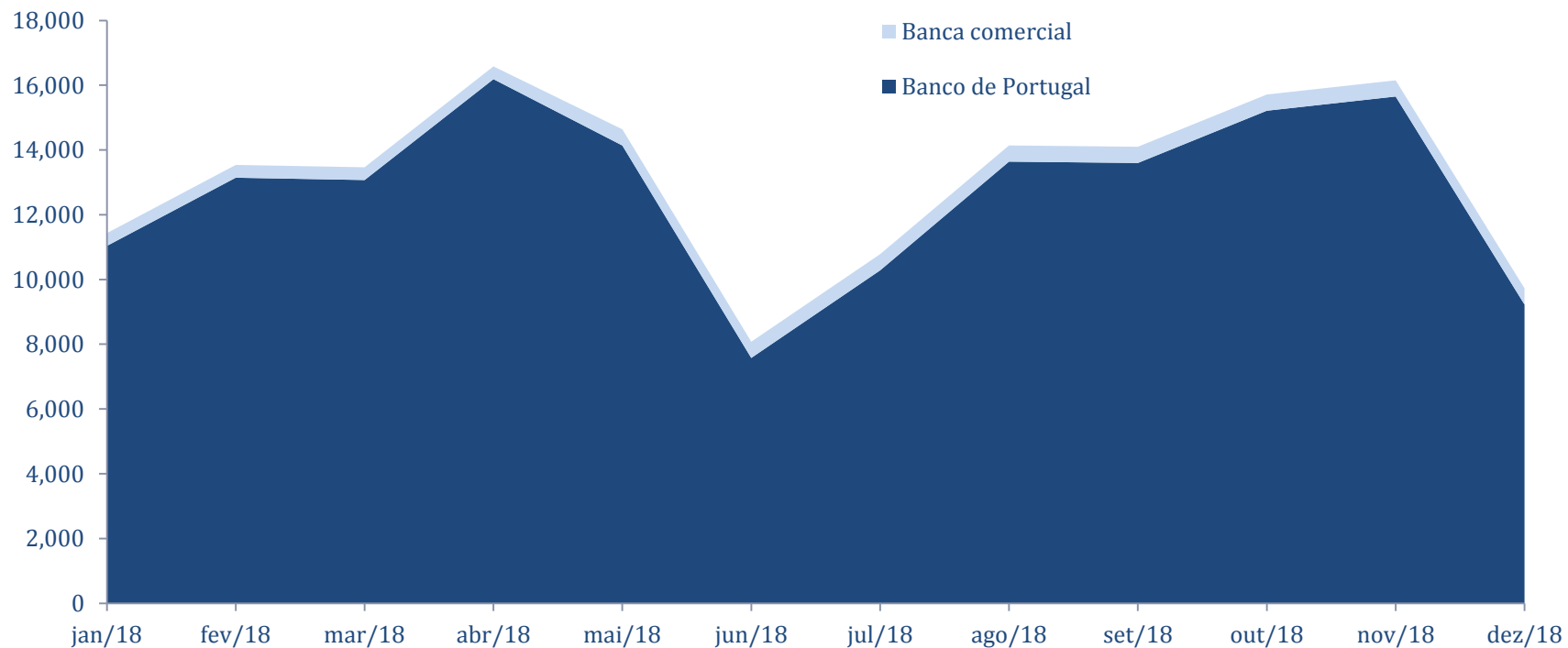
Características (após cobertura)	
Montante em EUR	259.5 milhões
Taxa em EUR final	Eur3m + 91.35 pb
Taxa em EUR equivalente	0.62%
Taxa OT equivalente	-0.28%
Spread sobre OT	90.1 pb

4) GESTÃO DA TESOURARIA

Saldo de depósitos maioritariamente aplicado junto do Banco de Portugal

Evolução do saldo total de depósitos da Tesouraria Central do Estado (incl. contas-margem)

[EUR milhões]



Fonte: IGCP

Custo de oportunidade da almofada de liquidez ainda relativamente elevado, mas em valores mínimos

Estimativas do custo dos excedentes de Tesouraria

[EUR milhões]

(EUR milhões)	Estimativa do custo da posição de Tesouraria								
	Taxa implícita <i>stock</i> total ⁽¹⁾			Custo médio (BT+OT) ⁽²⁾			Custo médio (BT) ⁽³⁾		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Saldo médio de depósitos	12.378	14.439	13.441	12.378	14.439	13.441	12.378	14.439	13.441
Custo de financiamento da dívida/financiamento (%)	3,2%	3,0%	2,8%	1,5%	1,4%	0,9%	0,0%	-0,2%	-0,3%
Custo médio do financiamento do saldo de Tesouraria	394	433	374	181	197	116	3	-33	-44
Juros recebidos de aplicações de Tesouraria	-4	-4	1	-4	-4	1	-4	-4	1
Custo líquido do saldo de Tesouraria	391	429	375	178	194	117	-1	-37	-43
Em % do saldo médio de depósitos	3,2%	3,0%	2,8%	1,4%	1,3%	0,9%	0,0%	-0,3%	-0,3%
Em % do saldo médio da dívida direta do Estado	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Em % do PIB	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%

⁽¹⁾ Taxa de juro implícita é calculada como o rácio entre os juros pagos da dívida direta do Estado numa ótica de Contas Nacionais e o *stock* médio da dívida direta do Estado num determinado ano.

⁽²⁾ Custo de financiamento de BT e OT corresponde à taxa de juro média do novo financiamento de BT (emissões fundadas) e OT ocorrido durante o ano.

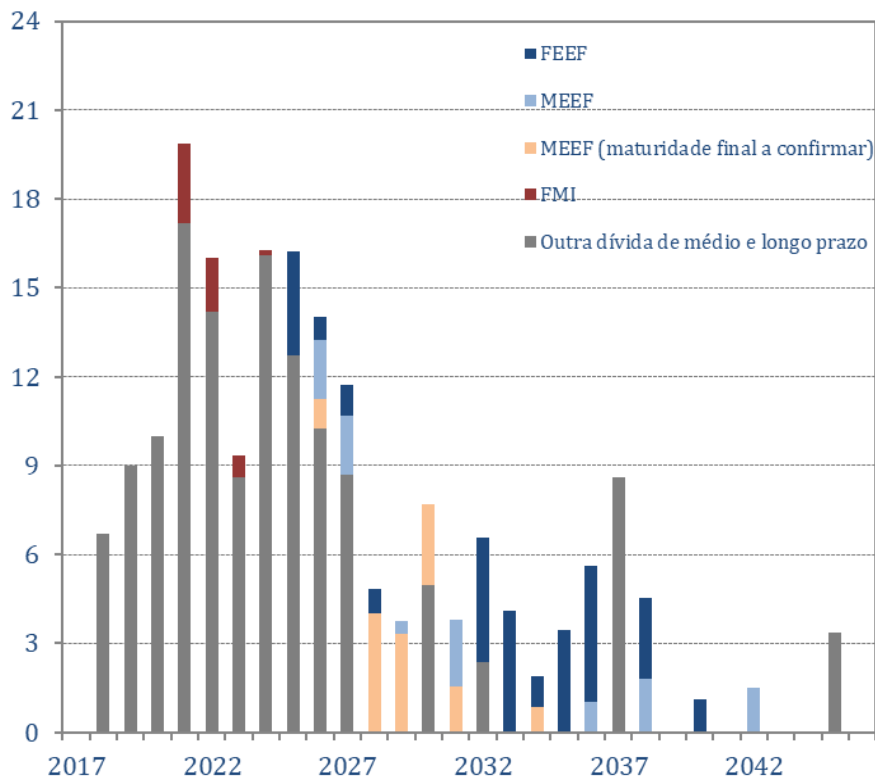
⁽³⁾ Custo de financiamento de BT corresponde à taxa de juro média do novo financiamento de BT (emissões fundadas) ocorrido durante o ano.

5) GESTÃO DE RISCOS

Estratégia de gestão da dívida tem privilegiado a redução do risco de refinanciamento

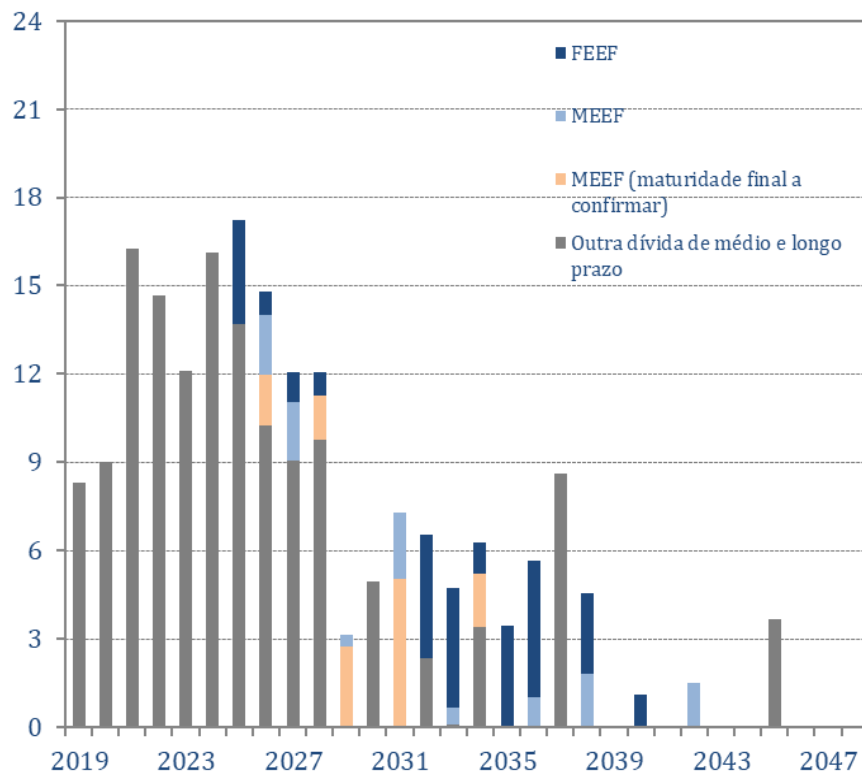
Perfil de amortizações de MLP

[dez-17; EUR mil milhões]



Perfil de amortizações de MLP atual

[dez-18; EUR mil milhões]



Fonte: IGCP

A realização de operações de troca e o programa regular de recompra de OT com maturidades curtas contribuíram para suavizar o perfil de amortizações

Para além do reembolso antecipado ao FMI (5,5 mM€ com maturidade em 2021-2024), as recompras bilaterais e as operações de troca reduziram as amortizações calendarizadas para 2019-2021 em EUR 2,8 mil milhões

Operação de troca de 5/12/2018

Instrumento	Yield	Montante (EUR milhões)
OT 4,95% OUT 2023	0,56%	1.565
OT 4,125% ABR 2027	1,62%	341
		1.906
OT 4,80% JUN 2020	-0,25%	-1.036
OT 3,85% ABR 2021	-0,13%	-870
		-1.906

Nota: a *yield* refere-se aos níveis de mercado secundário no momento do anúncio da oferta de troca.

Recompras realizadas em 2018

Instrumento	1T18	2T18	3T18	4T18	Total 2017
Obrigações do Tesouro ⁽¹⁾	250	0	266,5	2.267,0	2783,5
Empréstimo FMI	834,1	0,0	0,0	4.708,2	5.542,3
Outros	144,0	0,0	0,0	0,0	144,0
Total	1.228,1	0,0	266,5	6.975,2	8.469,8

⁽¹⁾ Inclui operações de troca

Fonte: IGCP e Bloomberg

Instrumentos derivados utilizados para minimizar risco cambial e de taxa de juro

Valor da carteira de derivados da República

[EUR milhões]

(EUR milhões)	Valor de Mercado		CF período	Variação do resultado
	Dec-17	Dec-18		
Taxa de juro	-91,4	-158,1	48,0	-18,7
<i>IRS</i>	51,3	0,0	48,0	-3,3
<i>Swaptions</i>	-142,7	-158,1	0,0	-15,4
Taxa de câmbio	527,6	427,4	545,3	445,1
<i>CCIRS</i>	517,4	402,7	491,6	376,9
<i>Swaps / forwards</i>	10,2	24,8	53,6	68,1
Opções	0,0	0,0	0,1	0,1
Outros	-5,4	-0,6	-4,7	0,0
CARRIS	-5,4	-0,6	-4,7	0,0
Total	430,8	268,7	588,6	426,4

Fonte: IGCP

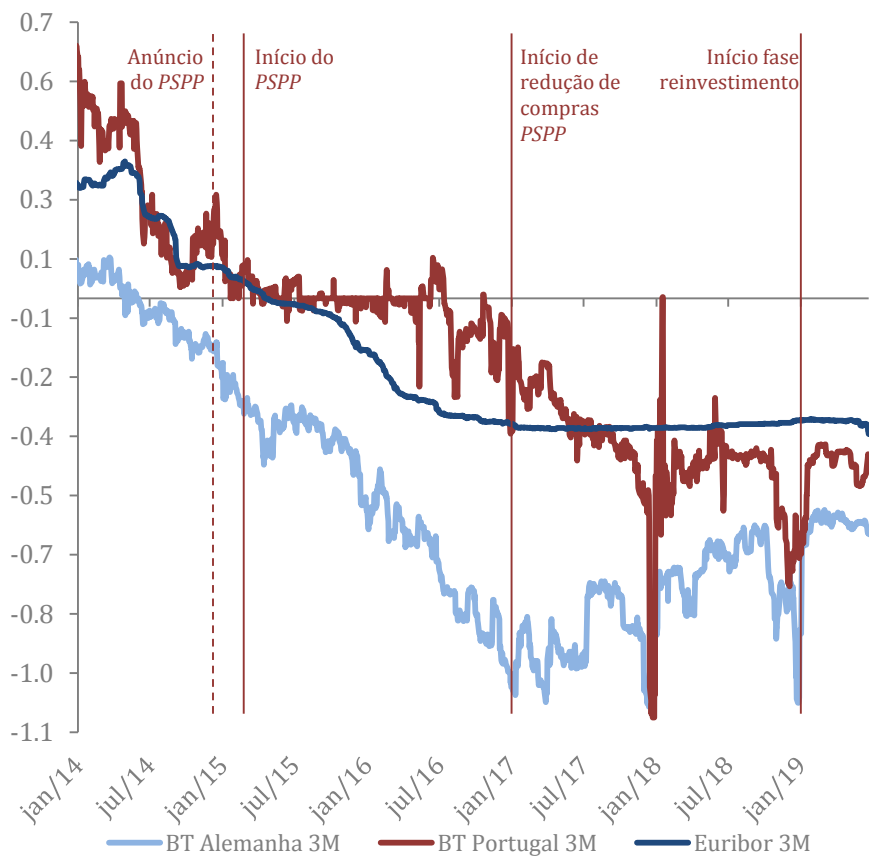
MUITO OBRIGADA

ANEXOS

Taxas de juro de curto prazo mantiveram-se em território negativo em 2018

Taxas de juro de curto prazo

[%]



Fonte: Bloomberg

Taxas de câmbio

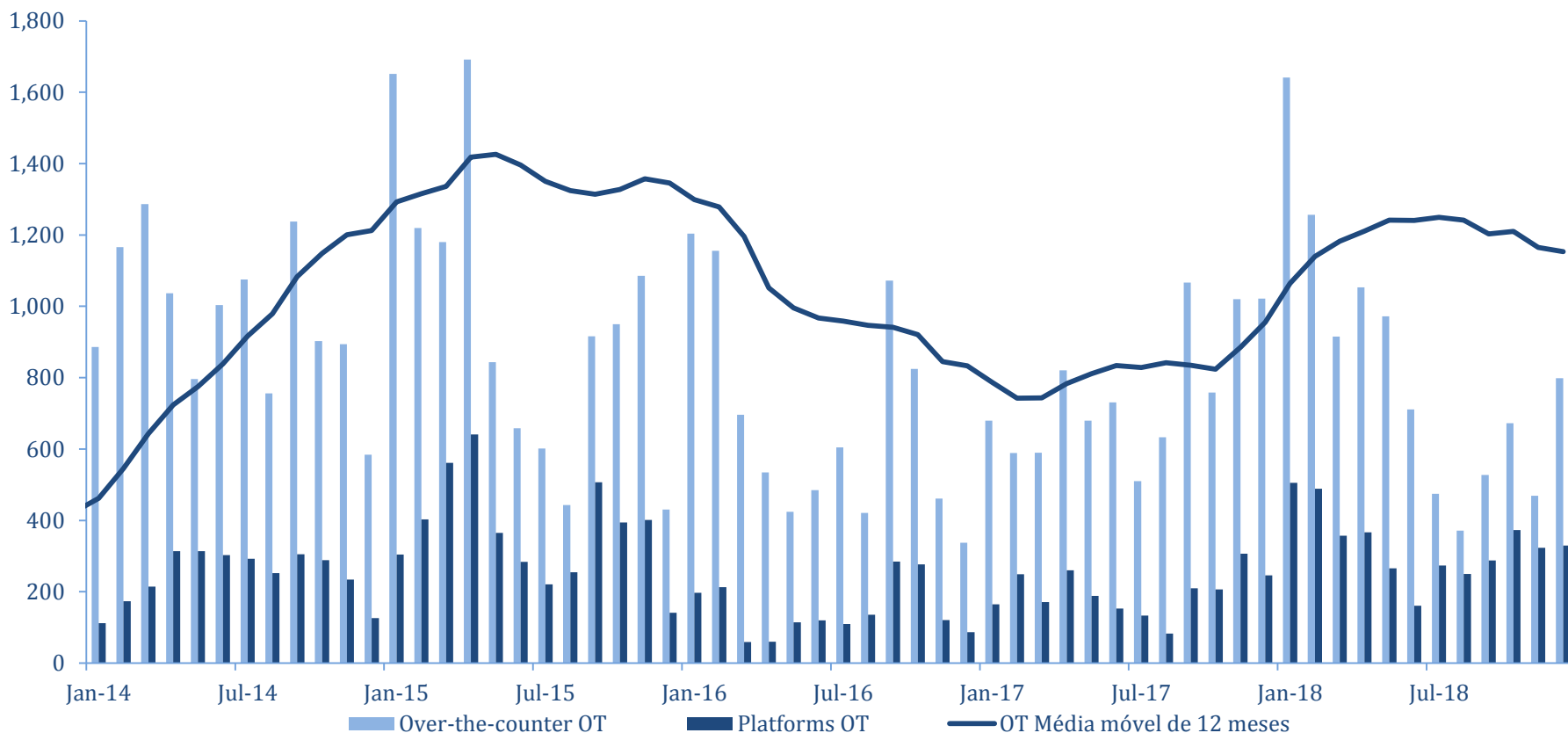


Fonte: Bloomberg

O volume de negociação das OT mercado estabilizou

Negociação média diária em mercado secundário das OT

[EUR milhões]



Fonte: BTEC, eSpeed, MTS e IGCP, HRF informação reportada pelos OEVT

Os *spreads bid-offer* apresentaram uma tendência descendente, notando-se apenas o impacto pontual da tensão política em Itália

***Bid-offer spreads* das OT**

[pontos base, MM 30 dias]

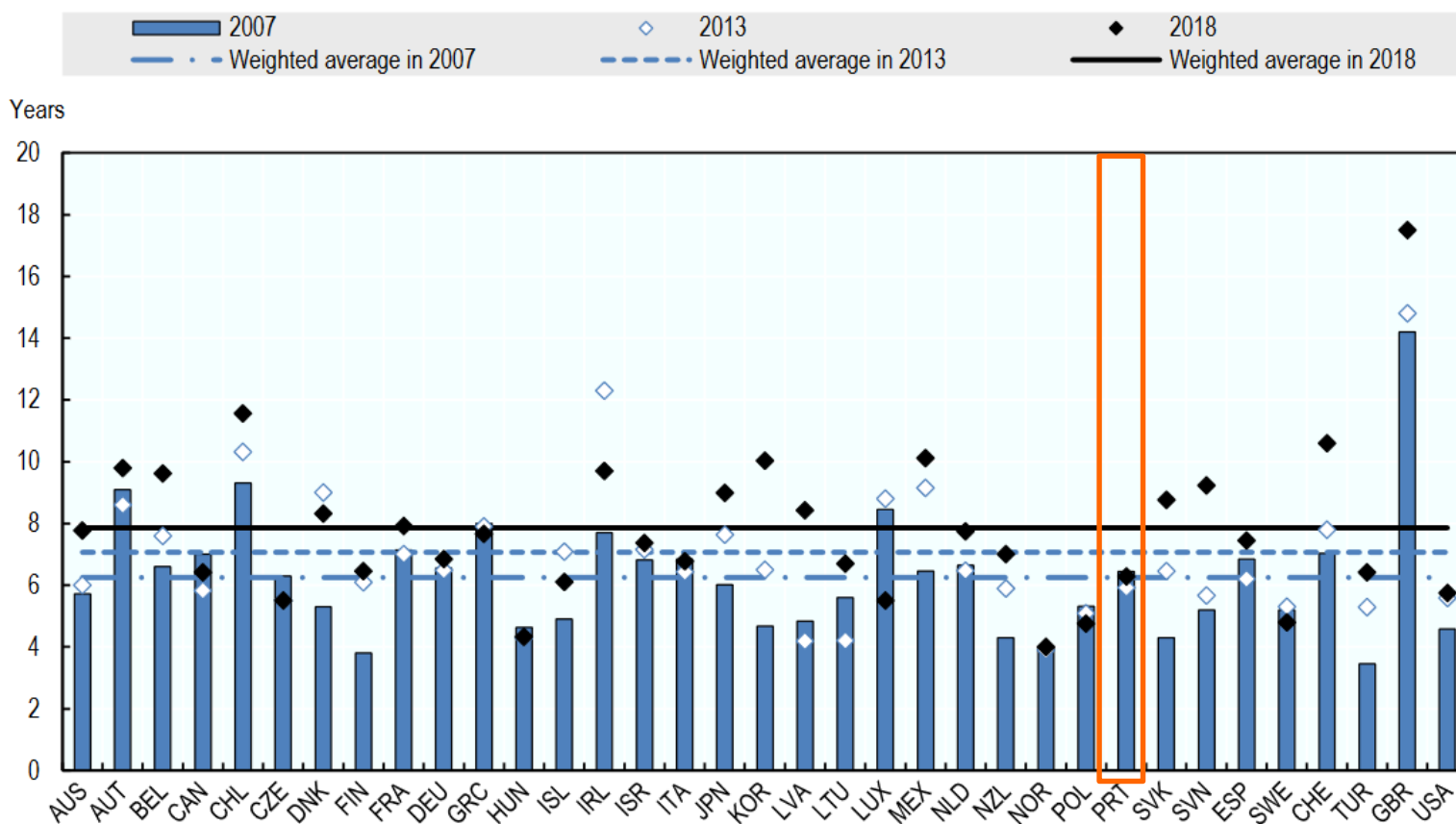


Fonte: Bloomberg

Portugal manteve a maturidade média em torno dos 8 anos

Maturidade média do stock da dívida em países da OCDE

[anos]



Fonte: OCDE

As detenções de dívida soberana por parte dos bancos continuam a exigir monitorização

% de dívida soberana no total do ativo do setor bancário

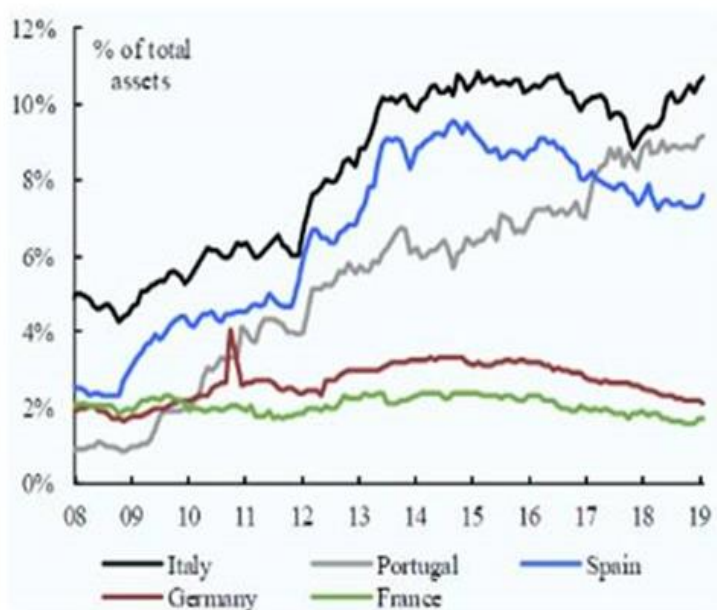
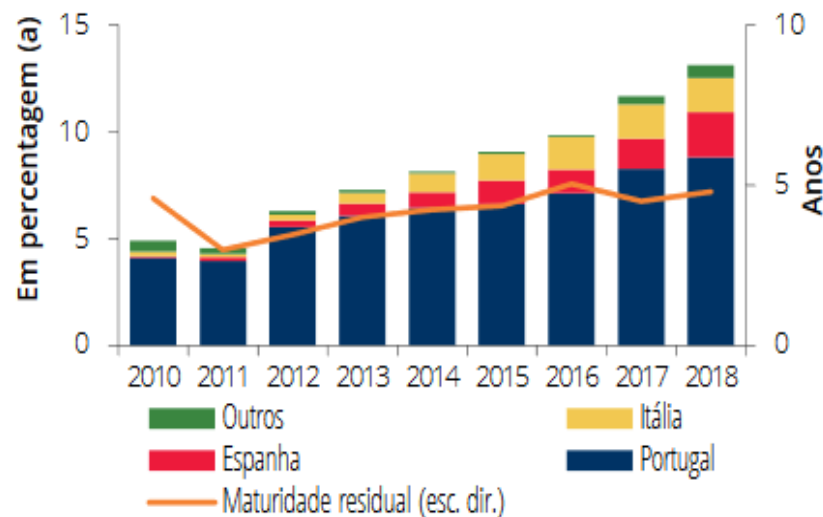


Gráfico I.4.21 • Títulos de dívida pública – Atividade doméstica



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: (a) Em percentagem do ativo das outras instituições financeiras monetárias. As séries referem-se ao reporte em base individual das outras instituições financeiras monetárias residentes em Portugal.

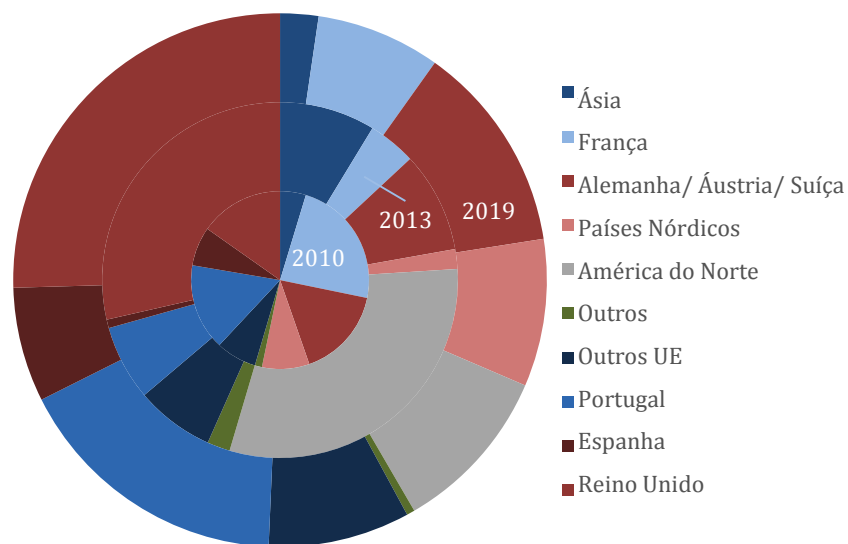
Fonte: Comissão Europeia | Previsões de Primavera 2019|2020

A base de investidores tem convergido progressivamente para uma maior representatividade de investidores tradicionais

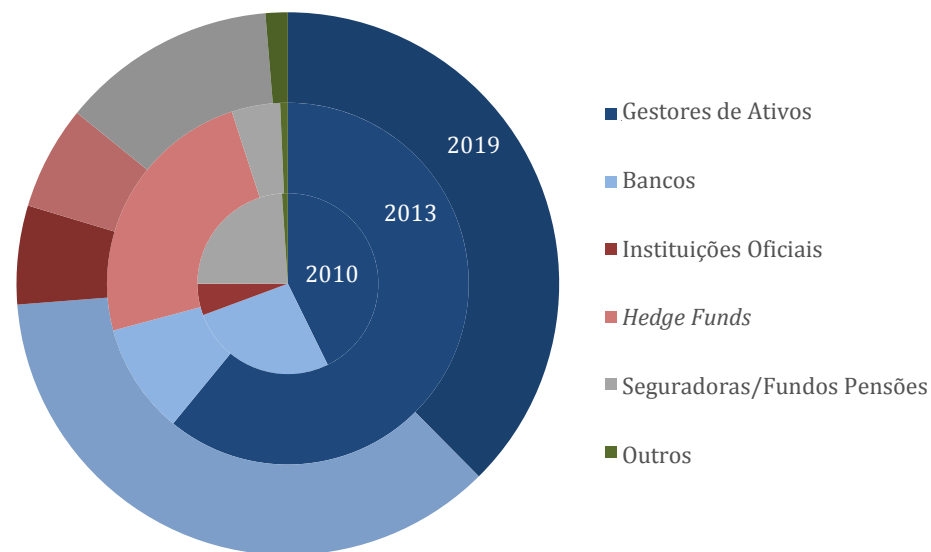
Distribuição da participação em sindicatos de OT por tipo de investidor e por área geográfica

Evolução de 2010/ 2013/ 2019

Distribuição Geográfica



Distribuição por tipo de investidor



Fonte: IGCP

Em 2018, foram negociados 163 instrumentos derivados sobre um montante nocional de EUR 9,9 mil milhões

Transações de instrumentos derivados financeiros em 2018

[EUR milhões]

(EUR milhões)	Valor Contratual				Nº Operações			
	<i>CCIRS</i>	<i>Swaps/ forwards</i>	Opções	Total	<i>CCIRS</i>	<i>Swaps/ Forwards</i>	Opções	Total
USD	1.670	4.381	310	6.361	10	52	13	75
GBP	677	399	0	1.076	3	13	0	16
JPY	525	350	0	875	6	12	0	18
CNH	0	1,592	0	1.592	0	54	0	54
Total	2.872	3,723	310	9.904	19	131	13	163

Fonte: IGCP

O Regime Jurídico do SEE foi alterado em Outubro de 2013

Decreto-Lei n.º 133/2013 de 3 de Outubro, alterado pela Lei n.º 74-A/2014 de 30 de Setembro

Artigo 29.º Endividamento das empresas públicas não financeiras do sector empresarial do Estado

4 — As empresas públicas não financeiras do sector empresarial do Estado, não abrangidas pelo disposto no n.º 1 [*EPR ou empresas sob influência dominante de EPR*], que, numa base anual, apresentem capital próprio negativo, só podem aceder a financiamento junto de instituições de crédito com prévia autorização da DGTF, **a qual solicita parecer do IGCP, E.P.E., quanto às condições financeiras aplicáveis.**

5 — Apenas as empresas públicas não financeiras do sector empresarial do Estado que, numa base anual, apresentem capital próprio positivo e não se encontrem abrangidas pelo disposto no n.º 1 [*EPR ou empresas sob influência dominante de EPR*], podem, de forma direta e autónoma, negociar e contrair financiamento para a prossecução das respetivas atividades, **devendo, no caso de operações de financiamento por prazo superior a um ano e operações de derivados financeiros sobre taxas de juro ou de câmbio, obter parecer prévio favorável do IGCP, E.P.E.**

Artigo 72.º Gestão de derivados financeiros das empresas públicas reclassificadas

1 — A gestão das carteiras de derivados financeiros das empresas públicas que tenham sido ou sejam reclassificadas e integradas no sector das administrações públicas, nos termos do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais, **é transferida para o IGCP, E.P.E.,** passando a constituir atribuição exclusiva desta.

- Esta alteração atribuiu ao IGCP **maior controlo sobre os custos de financiamento das empresas públicas e sobre a gestão dos seus derivados financeiros**, procurando reduzir os encargos com a dívida e a exposição ao risco do SEE.

Valor de mercado dos derivados financeiros do SEE negativo deve-se principalmente às reduzidas taxas de juro

Derivados em carteira das empresas públicas

[EUR milhões]

Empresa	Valor contratual	MtM 29Dez17	MtM 31Dez18	CF 2018	Var. Líquida	Sensibilidade do MtM às taxas de juro	
						+ 1 p.p.	- 1 p.p.
EPR	757.8	-997.3	-799.4	-230.9	-33.0	126.2	-182.2
Metropolitano Lisboa	565.2	-555.7	-420.7	-151.2	-16.1	80.5	-133.4
Metro Porto	192.6	-441.6	-378.7	-79.8	-16.9	45.8	-48.8
EPNR	22.2	-107.2	-87.7	-23.4	-3.9	0.9	-0.9
AdP	20.0	-3.8	-3.3	-0.8	0.0	0.8	-0.9
APL	2.2	-0.4	-0.1	-0.3	-0.3	0.0	0.0
Carris	1.7	-5.4	-0.6	-4.7	0.0	0.0	0.0
STCP	25.0	-97.7	-83.6	-17.6	-3.5	9.4	-9.9
Total	779.9	-1,104.6	-887.1	-254.4	-36.9	127.1	-183.1

Fonte: Valorização das contrapartes sempre que disponível; cálculos IGCP