

GESTÃO DA TESOURARIA E DA DÍVIDA PÚBLICA 2015



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

22 de julho de 2016

Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública em 2015

	Página
1) Missão e objetivos do IGCP	3
2) Evolução das condições de mercado	6
3) Programa de financiamento	15
4) Gestão da Tesouraria	35
5) Evolução do custo de financiamento	40
6) Dívida e derivados do SEE	43

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.

2015 foi marcado por condições de financiamento favoráveis, que permitiram reduzir de forma sustentada o risco de refinanciamento

Principais marcos de atividade em 2015:

- i. Lançamento de **nova linha a 30 anos** pela primeira vez desde 2006.
- ii. Aumento da **regularidade dos leilões de OT** e lançamento de leilões com mais de uma linha.
- iii. Início do **reembolso antecipado parcial do empréstimo FMI** (e finalização da cobertura do risco cambial do montante remanescente em dívida).
- iv. Concentração das emissões de BT em apenas 6 linhas (em vez de 11).
- v. Alteração da remuneração dos CA e CTPM, alinhando com as taxas de mercado.

2) EVOLUÇÃO DAS CONDIÇÕES DE MERCADO

2) Evolução das condições de mercado

O ano 2015 foi marcado pela implementação do programa de aquisição de títulos de dívida pública por parte do BCE

Taxas de rendibilidade das OT no mercado secundário

[%]



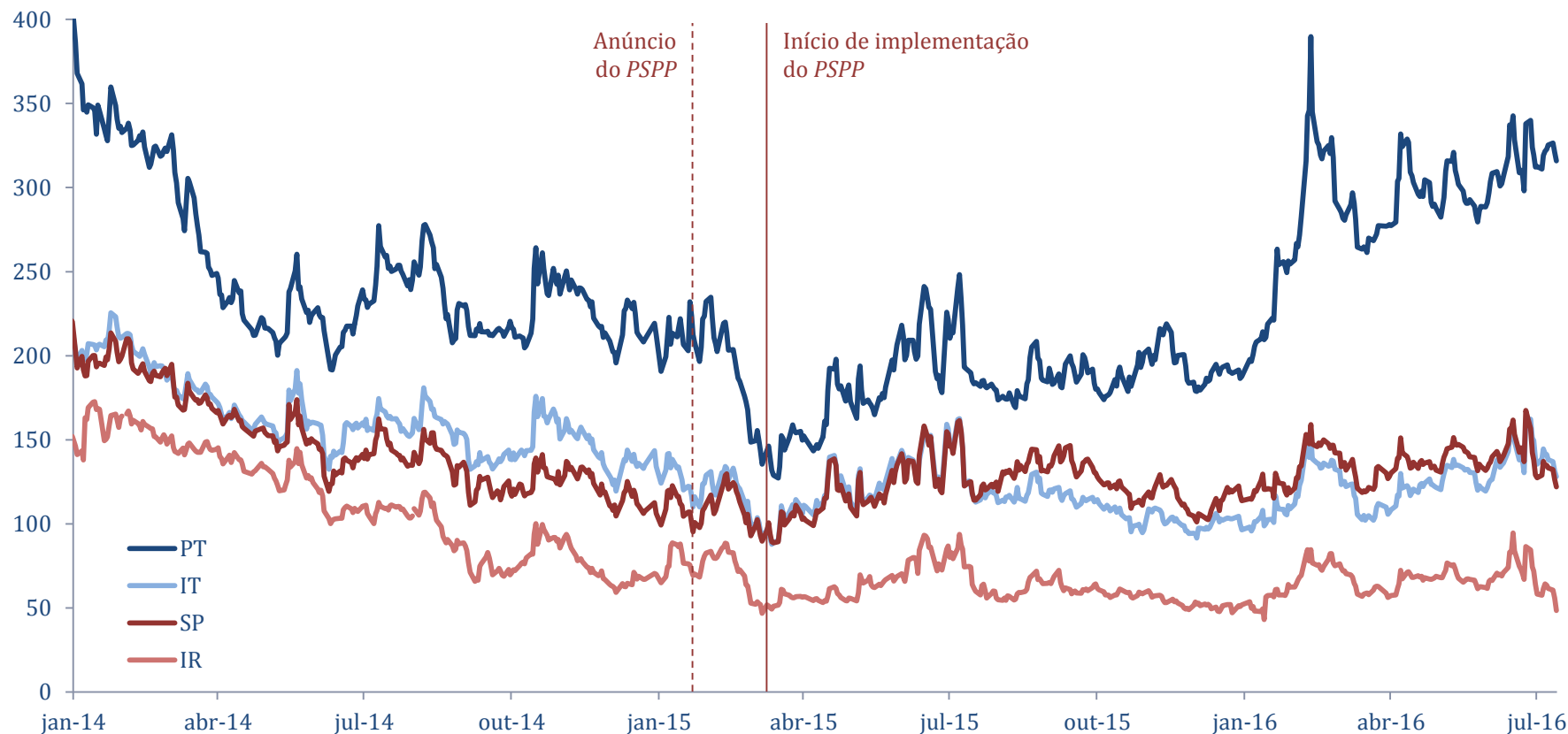
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

O ano 2015 foi marcado pela implementação do programa de aquisição de títulos de dívida pública por parte do BCE

Spread de Portugal, Itália, Espanha e Irlanda vs Alemanha (taxas a 10 anos)

[Pontos Base]



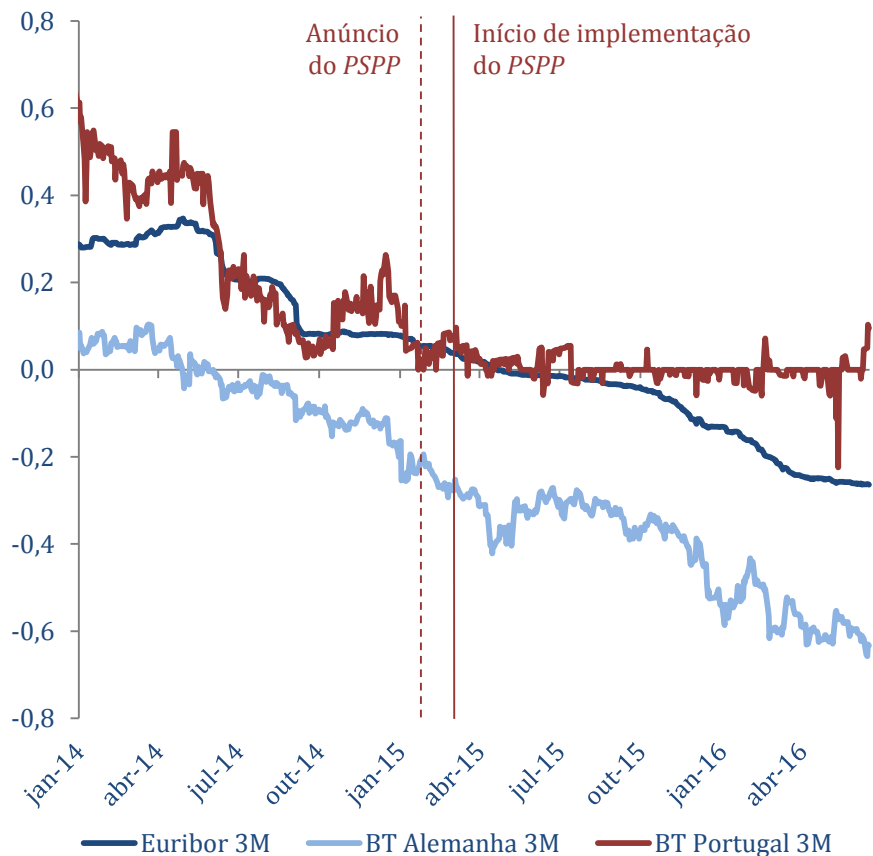
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

Taxas de juro de curto prazo passaram a registar valores negativos de forma consistente a partir do início de 2015

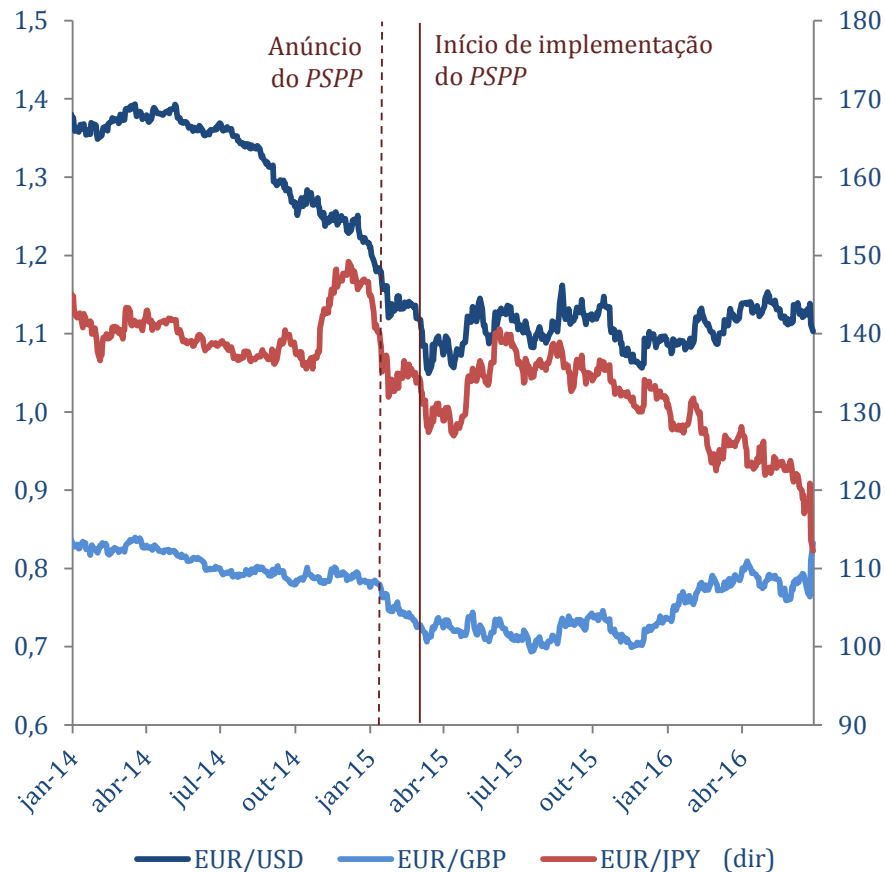
Taxas de juro de curto prazo

[%]



Fonte: Bloomberg

Taxas de câmbio



Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

Programa de aquisição de títulos de dívida pública do BCE (PSPP)

Programa de compras alargado do BCE (APP)

- Montante mensal de compras = €60 MM (aumentado para €80 MM em abr-16) a repartir por PSPP, ABSPP, CBPP3, e (desde jun-16) CSPP
- Montante de compras de títulos de dívida pública (PSPP) de aproximadamente €50 MM / mês (aumentado para €70 MM em abr-16), dos quais 90% em dívida soberana (os restantes 10% em dívida de organizações multilaterais e agências supranacionais)
- Montante a comprar de dívida soberana de cada país alocado de acordo com chave de capital do BCE (no caso de Portugal 2,5%, i.e. €1,1 MM / mês até mar-16 + €1,6 MM / mês a partir de abr-16)
- Compras só podem incidir sobre títulos com maturidade residual superior a 2 anos e inferior a 30
- Montante adquirido de cada linha não pode exceder 33% do saldo vivo

Compras acumuladas (ao custo amortizado)

[EUR milhões]

	dez-15	jun-16	% dívida pública	Maturidade residual (anos)
Áustria	12.641	22.747	7,8%	8,9
Bélgica	15.896	28.671	6,6%	9,7
França	91.767	165.591	7,9%	7,7
Finlândia	8.086	14.617	11,2%	7,5
Alemanha	115.625	208.268	9,7%	7,4
Holanda	25.612	46.366	10,5%	7,6
Irlanda	7.583	13.248	6,6%	9,4
Itália	79.209	144.008	6,6%	9,3
Portugal	11.220	19.138	8,3%	10,1
Espanha	56.817	103.336	9,6%	9,7
Eslováquia	4.622	7.069	17,1%	8,0
Eslovénia	2.228	3.730	11,6%	8,3
Supranacional	60.104	102.425	n.a.	6,9
Outros	3.520	5.332	3,7%	n.a.
Total	494.930	884.546	9,4%	8,2

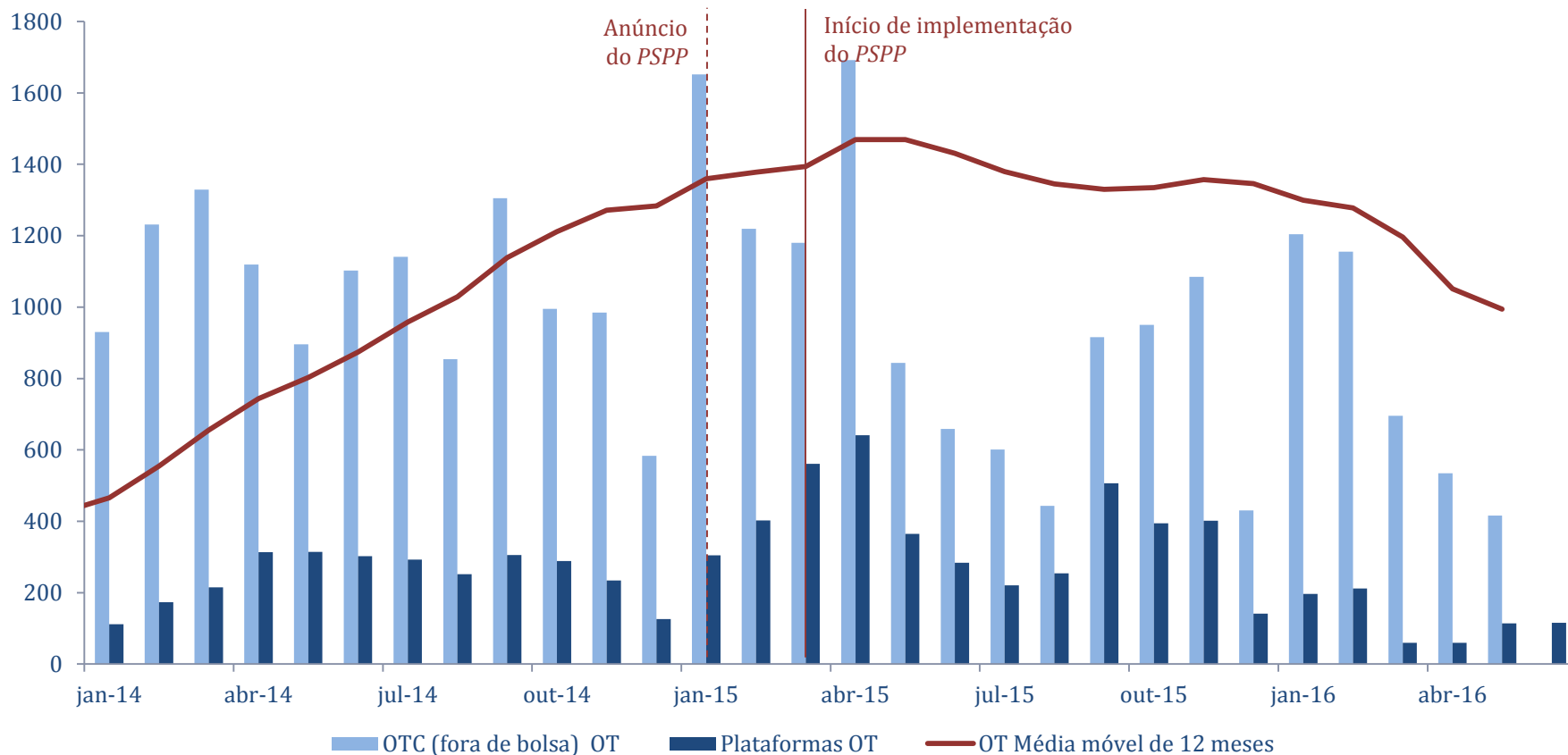
Fonte: BCE

2) Evolução das condições de mercado

Com a normalização do acesso ao mercado, o volume de negociação das OT recuperou, tendo diminuído após a implementação do PSPP

Negociação média diária em mercado secundário das OT

[EUR milhões]



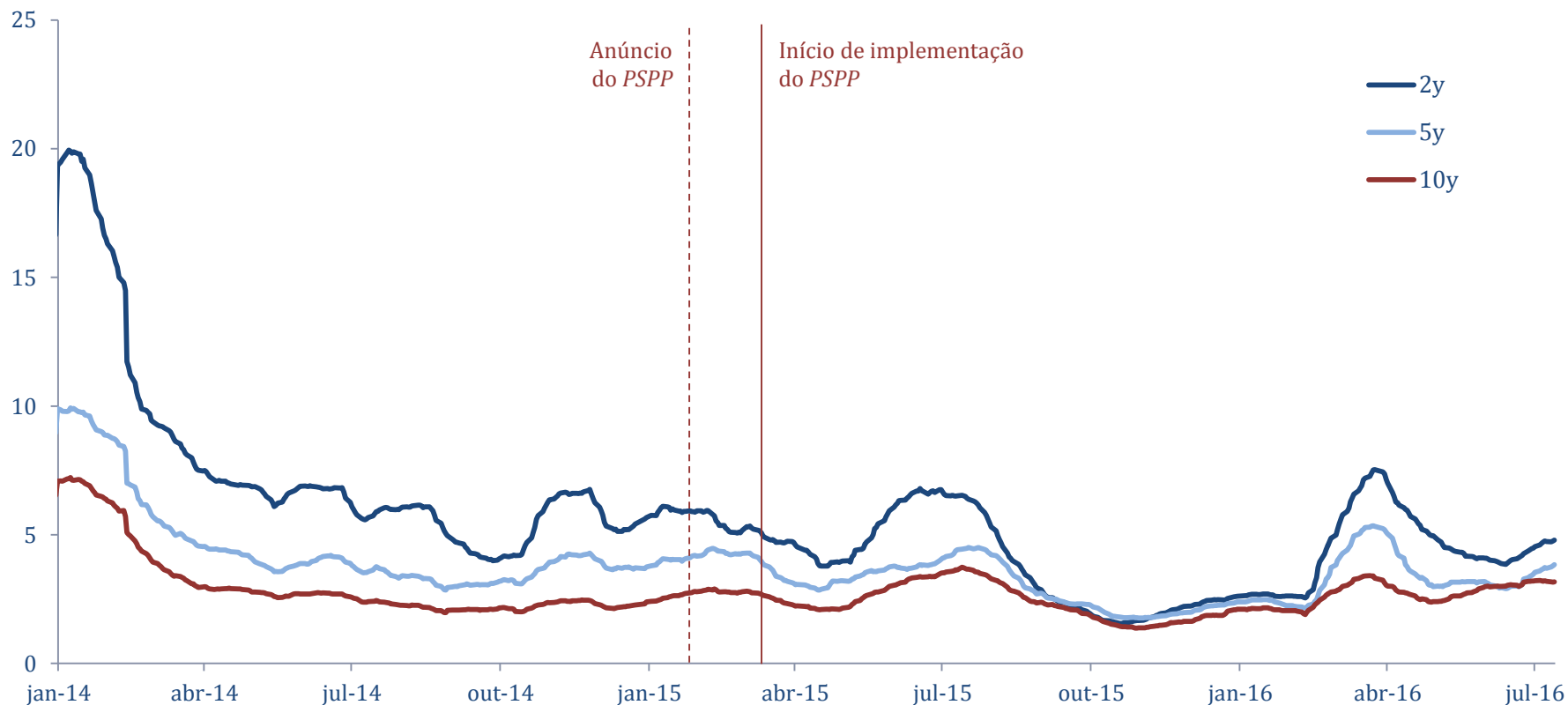
Fonte: BTEC, eSpeed, MTS e IGCP, HRF informação reportada pelos OEVT

2) Evolução das condições de mercado

Os *spreads bid-offer* continuam a apresentar valores relativamente reduzidos

Bid-offer spreads das OT

[pontos base, MM 30 dias]

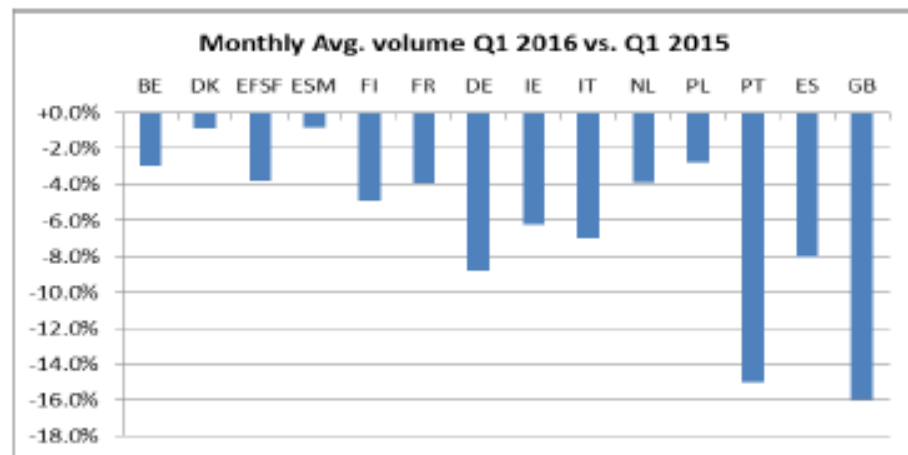
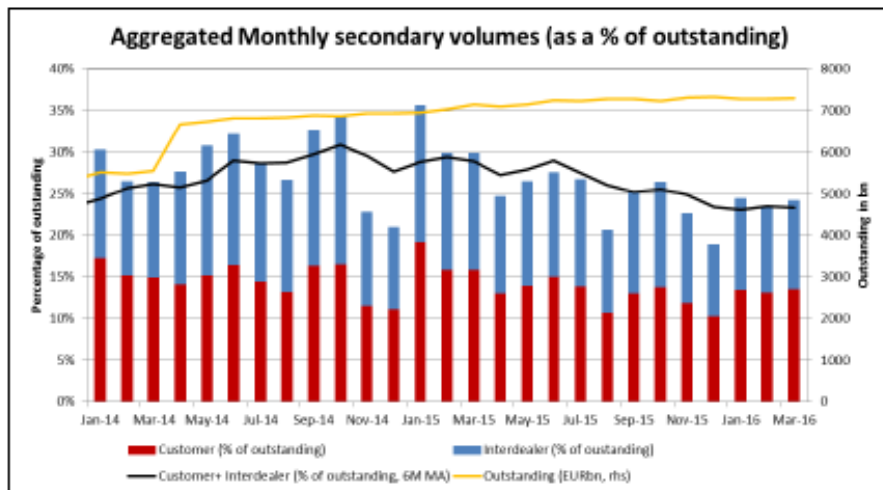


Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

Entre outros fatores, a execução do *PSPP* parece ter contribuído para deterioração da liquidez no mercado de dívida pública da área do euro

Indicadores de liquidez no mercado de dívida pública da União Europeiaia



Fonte: ESM.

2) Evolução das condições de mercado

DBRS manteve a notação financeira de Portugal em *investment grade*, um nível acima das restantes agências de notação de crédito

O IGCP reúne presencial ou telefonicamente com as agências de *rating*, pelo menos uma vez por trimestre.

	<i>Rating atual</i>	<i>Data</i>	<i>Ação</i>	<i>Outlook</i>
Fitch	BB+ / <i>Outlook estável</i>	04-03-2016	<i>Outlook desce para Estável</i>	Estável
		11-04-2014	<i>Outlook sobe para Positivo</i>	Positivo
		24-11-2011	<i>Rating downgraded para BB+</i>	Negativo
Moody's	Ba1 / <i>Outlook estável</i>	25-07-2014	<i>Rating upgraded para Ba1</i>	Estável
		09-05-2014	<i>Rating upgraded para Ba2</i>	Sob revisão para <i>upgrade</i>
		08-11-2013	<i>Outlook sobe para Estável</i>	Estável
		13-02-2012	<i>Rating downgraded para Ba3</i>	Negativo
S&P	BB+ / <i>Outlook estável</i>	18-03-2016	<i>Rating BB+ confirmado</i>	Estável
		18-09-2015	<i>Rating upgraded para BB+</i>	Estável
		19-03-2015	<i>Outlook sobe para Positivo</i>	Positivo
		07-05-2014	<i>Outlook sobe para Estável</i>	Estável
		17-01-2014	BB Rating confirmado	Negativo
		18-09-2013	<i>Rating BB sob CreditWatch Negative</i>	<i>On watch negative</i>
		05-07-2013	<i>Outlook desce para Negativo</i>	Negativo
		07-03-2013	<i>Outlook sobe para Estável</i>	Estável
		13-01-2012	<i>Rating downgraded para BB</i>	Negativo
DBRS	BBB (low) / <i>Trend estável</i>	29-04-2016	<i>Rating BBB (low) confirmado</i>	Estável
		21-05-2014	<i>Trend sobe para Estável</i>	Estável
		30-11-2012	<i>Rating BBB (low) confirmado</i>	Negativo
		22-05-2012	<i>Rating BBB (low) sob revisão negativa RuR, trend negative</i>	
		30-01-2012	<i>Rating downgraded para BBB (low)</i>	Negativo

3) PROGRAMA DE FINANCIAMENTO

Estratégia de financiamento: utilização de diversos canais e extensão de maturidades permitiram a consolidação do acesso ao mercado

Pilares de atuação estratégica

Fornecer liquidez ao mercado

- Consolidar a presença no 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*

Comunicação contínua
com os investidores

3) Programa de financiamento

Estratégia de financiamento: utilização de diversos canais e extensão de maturidades permitiram a consolidação do acesso ao mercado

Canais de financiamento

Perfil de amortizações

Retalho

- Continuar a fidelizar a base de investidores de retalho

OT

- Melhorar a liquidez
- Estender maturidade
- Alargar a base de investidores

MTN

- Utilização da flexibilidade para alargar base de investidores
- Acesso a investidores estratégicos

BT

- Aumentar participação de investidores internacionais

Ofertas de troca

- Explorar oportunidades para estender a maturidade média do *stock* de dívida

Recompras

- Uso eficiente da almofada de liquidez para suavizar o perfil de amortizações (e.g. FMI) e otimizar o seu custo

3) Programa de financiamento

A melhoria das condições de mercado em 2015 permitiu o aumento do financiamento e o reembolso antecipado de parte do empréstimo do FMI

Programa de Financiamento do Estado em 2015 (previsão vs execução)

[EUR mil milhões]

	Previsão inicial	Execução
NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO	18.393	29.048
Défice orçamental do Estado	6.024	5.606
Capitalização Banif e empréstimo ao Fundo de Resolução	0	2.255
Aquisição líquida de ativos financeiros do Estado	5.208	3.984
Amortizações OT (valor desembolsado; excl operação de troca)	5.699	7.405
Amortizações FMI	558	8.448
Outras amortizações de dívida MLP	904	1.349
FONTES DE FINANCIAMENTO	18.393	29.048
Utilização de depósitos (excl contas margem)	2.293	5.803
Emissões OT (valor de encaixe; excl operação de troca)	13.600	20.280
Emissões líquidas BT (excl títulos detidos pelo FRDP)	0	-677
Emissões líquidas CA/CTPM	2.500	3.622
Outros movimentos na Tesouraria Central do Estado	0	20
Saldo de depósitos no final do ano (excl contas-margem)	10.114	6.604

Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

O IGCP antecipa cobrir as necessidades de 2016 recorrendo essencialmente a emissões de dívida de médio e longo prazo

Necessidades e fontes de financiamento 2014-2017

[EUR mil milhões]

	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
Necessidades de financiamento do Estado	30,9	29,0	23,0	15,5
Necessidades líquidas de financiamento	14,3	11,8	6,4	6,1
Défice orçamental *	7,1	5,6	6,3	3,6
Outras aquisições líquidas de ativos financeiros **	7,6	6,2	0,1	2,5
Privatizações (-)	-0,4			
Amortizações de MLP	16,6	17,2	16,6	9,4
OT + MTN	16,6	8,8	8,0	7,9
FMI (executado)		8,4	2,0	
FMI (por executar)			6,6	1,5
Fontes de financiamento do Estado	30,9	29,0	23,0	15,5
Uso de depósitos	2,8	5,8	0,1	0,0
Financiamento durante o ano	28,1	23,2	22,9	15,5
Executado	28,1	23,2	16,2	
UE-FMI	5,2			
OT + MTN	19,9	20,2	13,4	
OTRV			0,8	
CA/CT/CTPM (líquido)	5,0	3,5	1,9	
BT (líquido)	-2,8	-0,7		
Outros (líquido)	0,7	0,2	0,2	
Por executar			6,7	15,5
OT			4,6	
CA/CT/CTPM (líquido)			1,4	
Outros (líquido)			0,7	
Saldo de disponibilidades de Tesouraria no final do ano ***	12,4	6,6	6,5	6,5

* Défice do subsetor Estado em contas públicas para 2014-16. Previsão para défice das AP (excl SS) em 2017 (PE, Abr 2016).

** Inclui refinanciamento de outras entidades públicas (nomeadamente empresas públicas e Regiões Autónomas). Também inclui encargos com capitalização do MEE e receitas com reembolsos de CoCos em 2014, empréstimos ao Fundo de Resolução em 2014-15, capitalização do Banif em 2015, e linha de crédito ao Fundo de Resolução Europeu em 2016.

*** Exclui contas-margem associadas a instrumentos derivados.

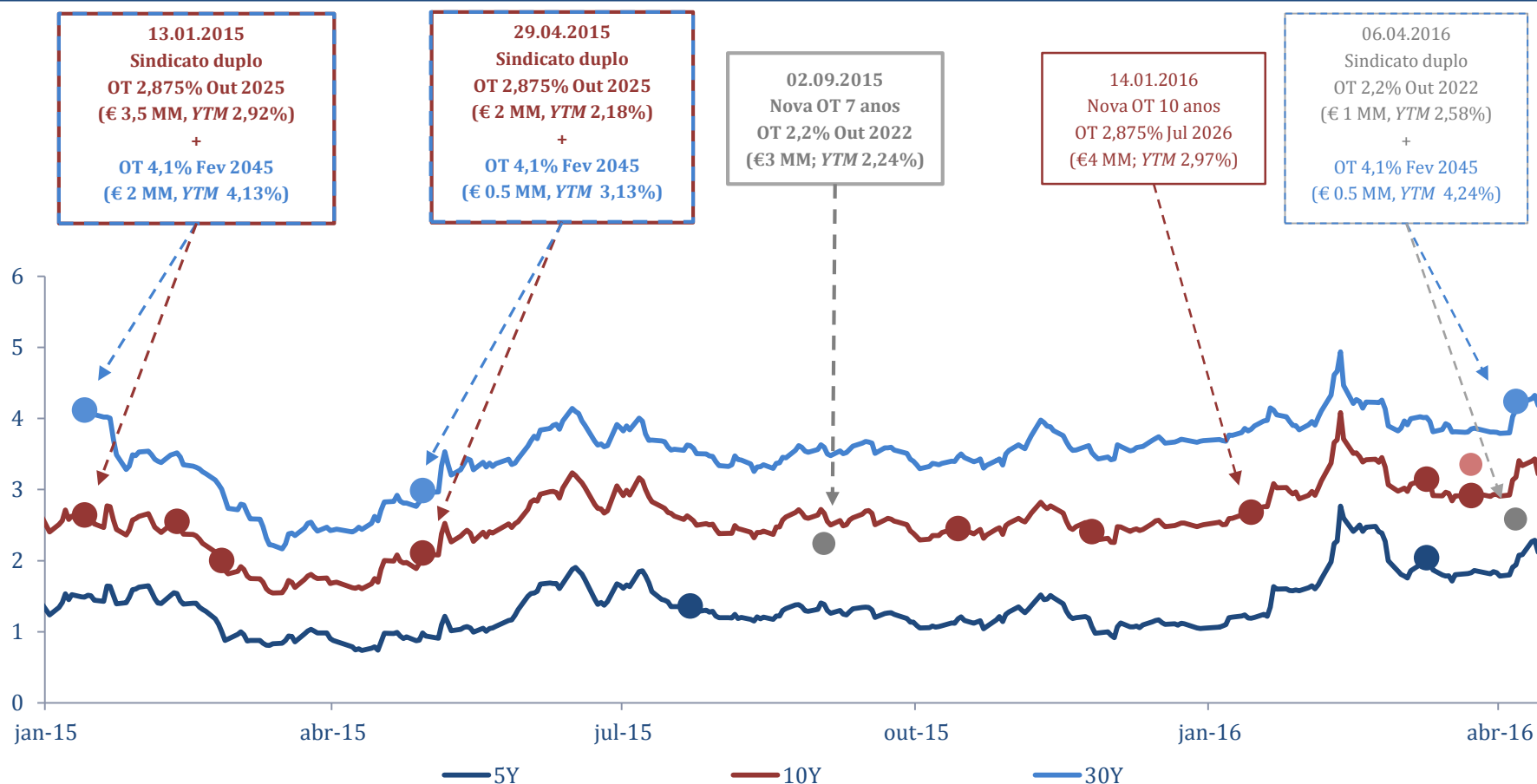
Fonte: IGCP, Ministério da Finanças

3) Programa de financiamento

O programa de emissões de OT concentrou-se na 1ª metade do ano, o que contribuiu para a consolidação da confiança dos investidores

Principais marcos na presença no mercado de dívida de MLP em 2015 (e início de 2016)

[%]



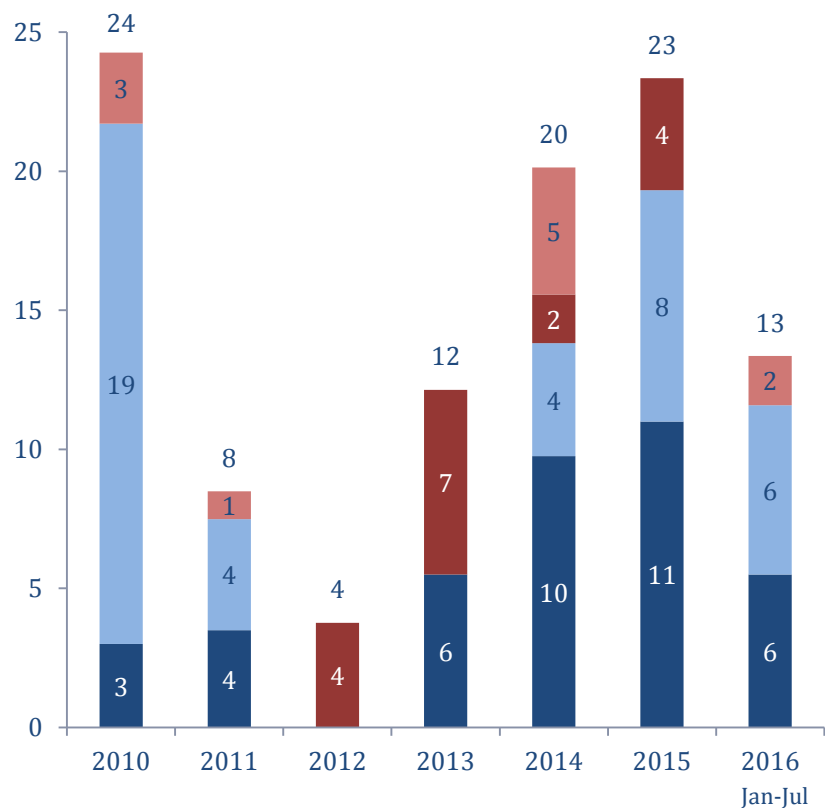
Fonte: Bloomberg

3) Programa de financiamento

Em 2015 verificou-se um incremento do peso relativo dos leilões e de emissões com maturidades mais longas no programa de financiamento

Emissões MLP por tipo de emissão

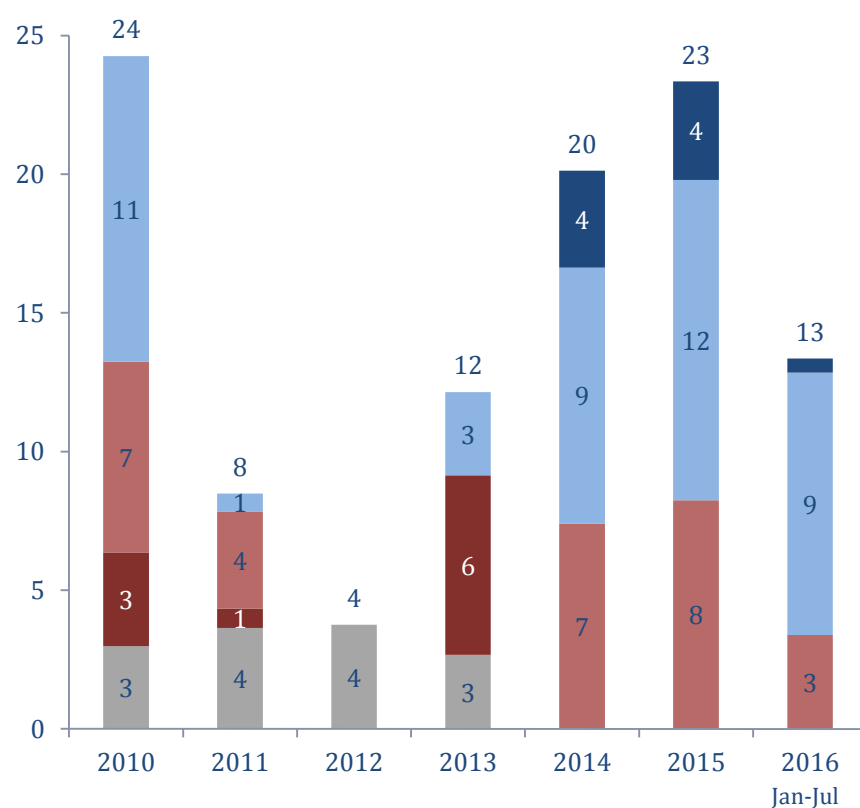
[EUR mil milhões]



■ Sindicato ■ Leilão ■ Leilão de Troca ■ MTN

Emissões MLP por *bucket* de maturidade

[EUR mil milhões]



■ <3 ■ [3-5] ■ [5-9] ■ [9-15] ■ >=15

Fonte: IGCP

Fonte: IGCP

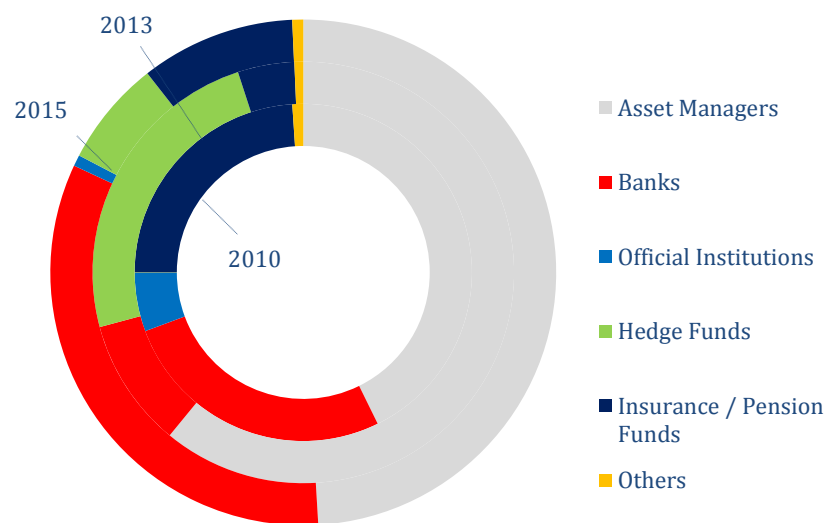
3) Programa de financiamento

A participação em sindicatos de OT tem evoluído positivamente desde 2013 através de uma maior presença de investidores *real money* e uma maior diversificação geográfica

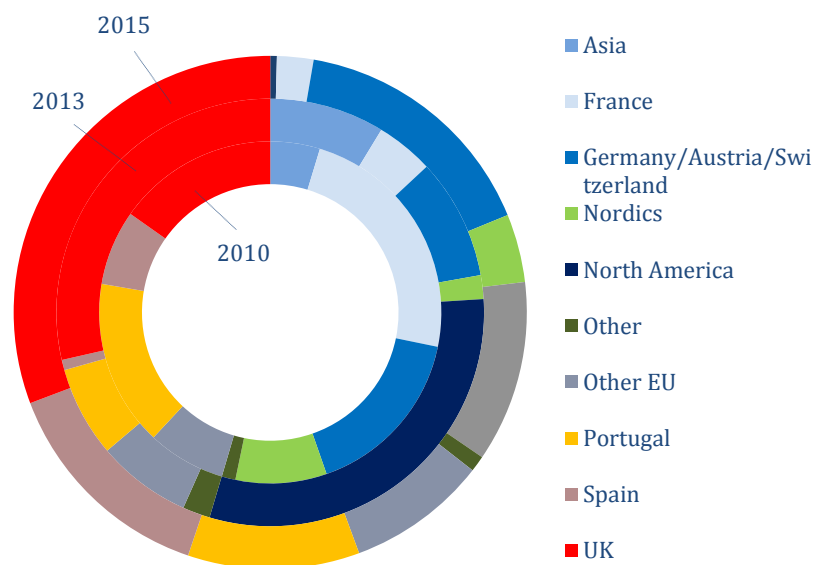
Distribuição da participação em sindicatos de OT por tipo de investidor e por área geográfica

Evolução de 2010 a 2015

Distribuição por tipo de investidor



Distribuição Geográfica



Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

Ao longo de 2015 foram contactados cerca de 200 investidores em diversas geografias com o objetivo de consolidar e alargar a base de investidores

Roadshows e reuniões com investidores em 2015

[Número de *roadshows* por geografia]



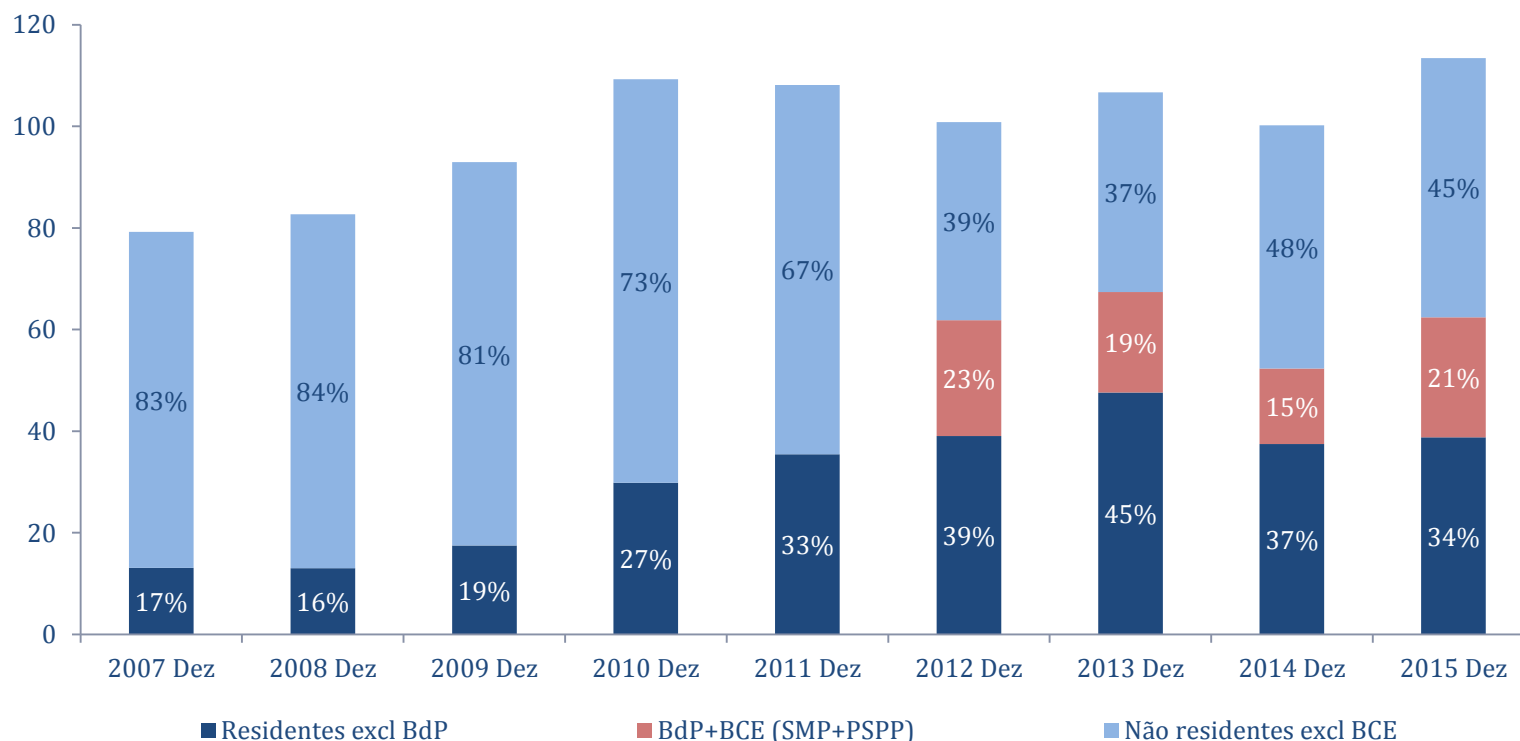
Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

Em 2015, a base de investidores não residentes manteve-se relativamente estável, depois de ter aumentado consideravelmente em 2014

Detentores de títulos de dívida direta do Estado de médio e longo prazo (OT+MTN)

[EUR mil milhões; % 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: Banco de Portugal e BCE

A realização de operações de troca voltou a contribuir para suavizar o perfil de amortizações ...

A operação de troca realizada em 2015 permitiu trocar cerca de 20% do saldo vivo das OT de 2017 e 2018 por OT com maturidade em 2024 e 2030

Troca 23/04/2015

Título	Yield	Montante (EUR milhões)	% do saldo vivo trocado (antes da transação)
OT 4,35% Out 2017	0,349%	2.358	21%
OT 4,45% Jun 2018	0,569%	2.179	20%
		4.537	
OT 5,65% Fev 2024	1,786%	3.125	35%
OT 3,875% Fev 2030	2,470%	875	25%
		4.001	

Troca 1/07/2016

Título	Yield	Montante (EUR milhões)	% do saldo vivo trocado (antes da transação)
OT 4,35% Out 2017	0,350%	547	6%
OT 4,45% Jun 2018	0,621%	315	4%
OT 4,75% Jun 2019	1,197%	150	1%
		1.012	
OT 2,875% Out 2025	2,870%	777	7%
OT 4,1% Abr 2037	3,830%	289	4%
		1.067	

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

3) Programa de financiamento

... assim como o programa regular de recompra de OT com maturidades curtas (em 2015, o IGCP recomprou ativamente €3,6 MM de BT e OT)

Amortizações antecipadas de BT e OT

[EUR milhões]

Ano	Título	Leilões de Recompra	Recompras Bilaterais	Total
2015	OT Out 2015	-	274	274
	OT Fev 2016	-	801	801
	OT Out 2016	-	804	804
	OT Out 2017	-	11	11
	BT	-	1.721	1.721
	Total 2015		-	3.611
Jan - Jun 2016	OT Out 2016	-	269	269
	OT Out 2017	349	75	424
	OT Jun 2018	150	28	178
	OT Jun 2019	576	50	626
	BT	-	260	260
	Total 1ºS 2016		1.075	682

Fonte: IGCP

Adicionalmente, o IGCP antecipou a amortização de parte do empréstimo FMI, reduzindo o custo e aumentando a maturidade da carteira

Em 2015, foram executadas duas amortizações antecipadas do empréstimo do FMI, no valor total de DSE 6.579 milhões (a que acrescem mais DSE 1.583 milhões no 1ºS 2016)

- Adoção de uma estratégia de gestão do *stock* da dívida que permitisse :
 - Suavizar o perfil de amortizações;
 - Reduzir o custo de financiamento* do saldo vivo da dívida;
 - Reduzir o risco de refinanciamento;
 - Melhorar a percepção dos Investidores relativamente ao risco de crédito de Portugal.

Data	Montante (DSE milhões)	Vida média (anos)	Taxa de juro (DSE)		Taxa equivalente (EUR)	Taxa OT equivalente (EUR)
			Empréstimo	Asset Swap		
2015 (março)	5.108	1,74	i _{DSE} +400pb	4,34%	3,55%	0,125%
2015 (junho)	1.471	2,58		4,55%	3,75%	0,720%
2016 (fevereiro)	1.583	2,36	i _{DSE} +400pb	4,30%	3,40%	0,402%

Nota: o FMI não impõe penalidades ao reembolso antecipado.

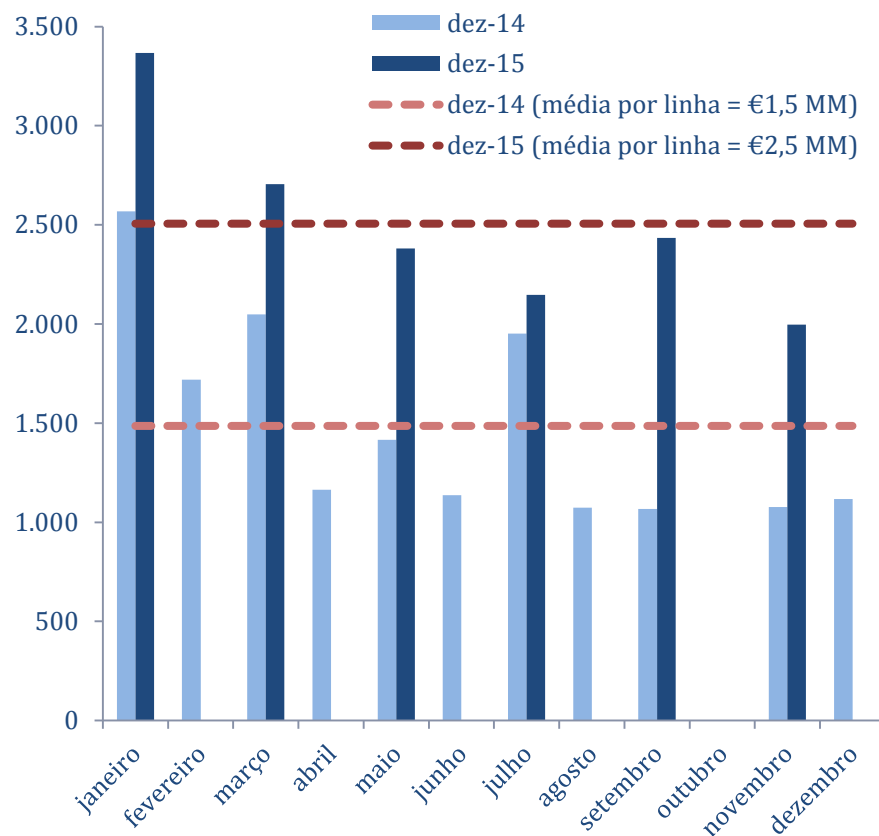
3) Programa de financiamento

Para promover a liquidez do mercado de BT, o IGCP concentrou a emissão num menor número de linhas, com vencimento apenas a cada 2 meses

Maturidades a emitir em cada mês

	3 meses	6 meses	11 meses	12 meses
janeiro		x		⊗
fevereiro	x		⊗	
março		x		x
abril	x		x	
maio		x		x
junho	x		x	
julho		⊗		x
agosto	x		x	
setembro		x		x
outubro	⊗		x	
novembro		x		x
dezembro	x		x	

Saldo de BT por maturidade no final de 2014 e 2015



Fonte: IGCP

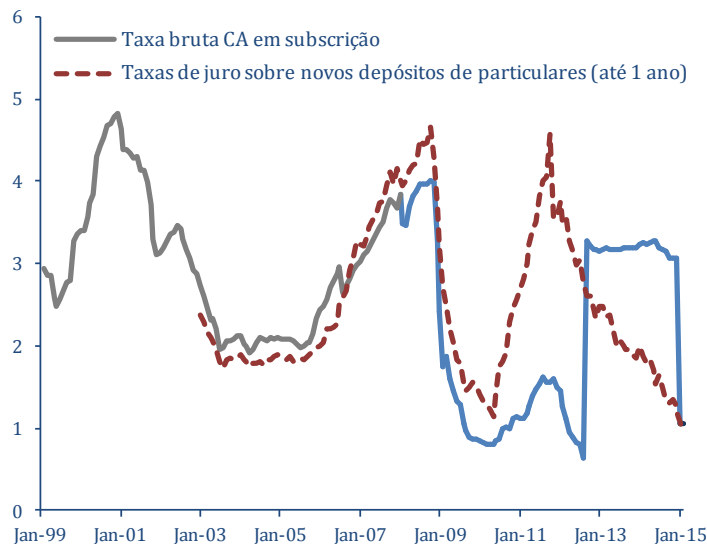
Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

No início de 2015 a remuneração dos instrumentos de retalho foi alinhada com as taxas de juro de mercado para prazos idênticos

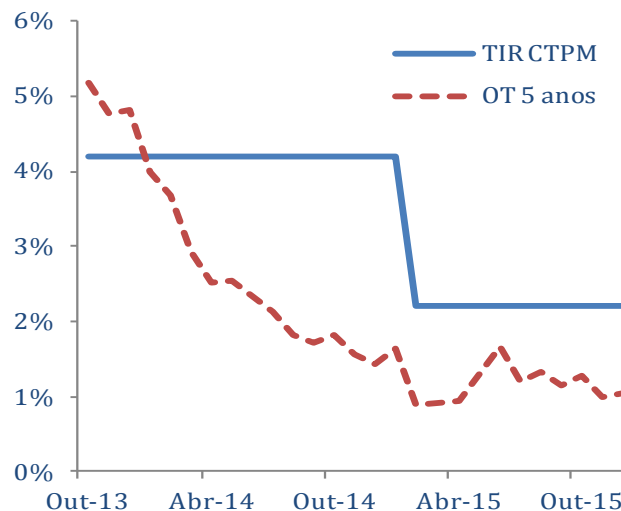
Taxas de juro de CA e depósitos a prazo até 1 ano

[%]



Taxas de juro de CTPM e OT a 5 anos

[%]



Série	Data de entrada em vigor	Taxa base	TIR 1 ano *	prémio de permanência		
				2 anos	6 anos	10 anos
CA - série C	01-03-2009	85%*Eur3m +25pb	0,3%	0,50%	1,00%	2,50%
CA - série C	01-09-2012	85%*Eur3m +25pb	3,0%	2,75%**	2,75%**	2,75%**
CA - série D	01-02-2015	Eur3m +100pb	1,1%	0,50%	1,00%	1,00%

* Calculada com base na taxa Euribor 3m observada em média ao longo de fevereiro 2015 (e admitindo que esta se manteria constante ao longo de 1 ano).

** Prémio extraordinário independente do prazo de permanência, em vigor até final de 2016. A partir de janeiro 2017 voltam a aplicar-se os prémios de permanência originais.

Data de entrada em vigor	taxas de juro					TIR 5 anos *
	1 ano	2 anos	3 anos	4 anos	5 anos	
31-10-2013	2,75%	3,75%	4,75%	5,00%	5,00%	4,2%
01-02-2015	1,25%	1,75%	2,25%	2,75%	3,25%	2,2%

* Excluindo prémio indexado ao crescimento real do PIB nos últimos 2 anos.

Fonte: IGCP e Banco de Portugal

Fonte: IGCP e Bloomberg

3) Programa de financiamento

Os instrumentos de retalho (sobretudo os CTPM) voltaram a ter um contributo significativo no financiamento líquido (mais de 40% em 2015)

Saldo em dívida dos instrumentos de retalho

[EUR milhões]

	dez-13	dez-14	dez-15	jun-16
CA	10.132	12.142	12.793	12.914
CT	1.378	1.363	1.353	1.349
CTPM	648	3.684	6.573	8.315
Total CA+CT+CTPM	12.158	17.189	20.720	22.578
Dívida direta do Estado	204.252	217.126	226.363	234.746
% CA+CT+CTPM	6,0%	7,9%	9,2%	9,6%

Emissões líquidas dos instrumentos de retalho

[EUR milhões]

	2013	2014	2015 1ºS	2016 (E)
CA	455	1.974	699	121
CT	-38	-15	-9	-4
CTPM	599	2.979	2.933	1.742
Total CA+CT+CTPM	1.016	4.938	3.622	1.858
Dívida direta do Estado	11.390	11.364	8.904	8.383
% CA+CT+CTPM	8,9%	43,4%	40,7%	22,2%

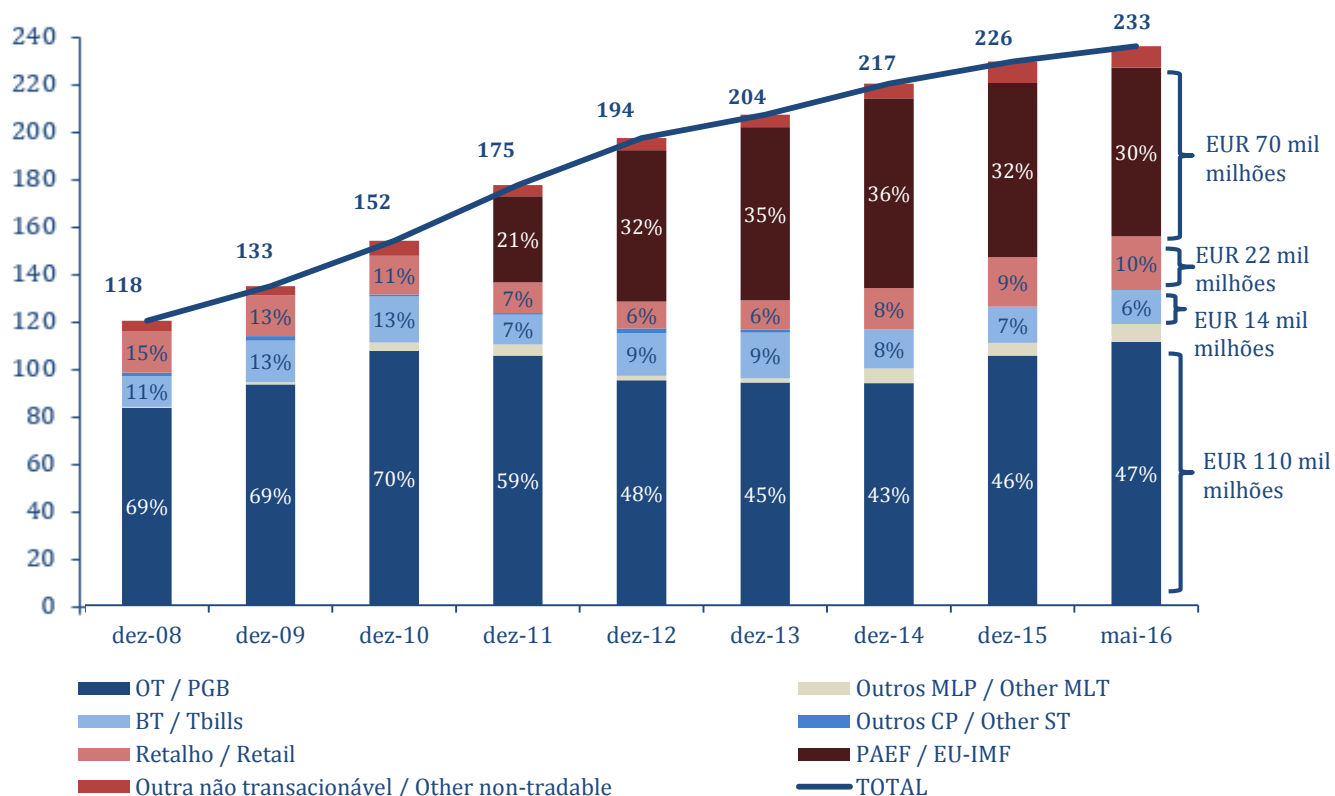
Nota: as emissões líquidas de CA e CTPM diferem da variação do saldo observada no período respetivo, uma vez que não incluem subscrições realizadas com data-valor no ano N (relevante para o apuramento do saldo em dívida) mas com liquidação no ano N+1.

3) Programa de financiamento

Em 2015, o peso da dívida de credores oficiais diminuiu em termos relativos e absolutos

Composição da dívida direta do Estado

[EUR mil milhões e % da dívida total]



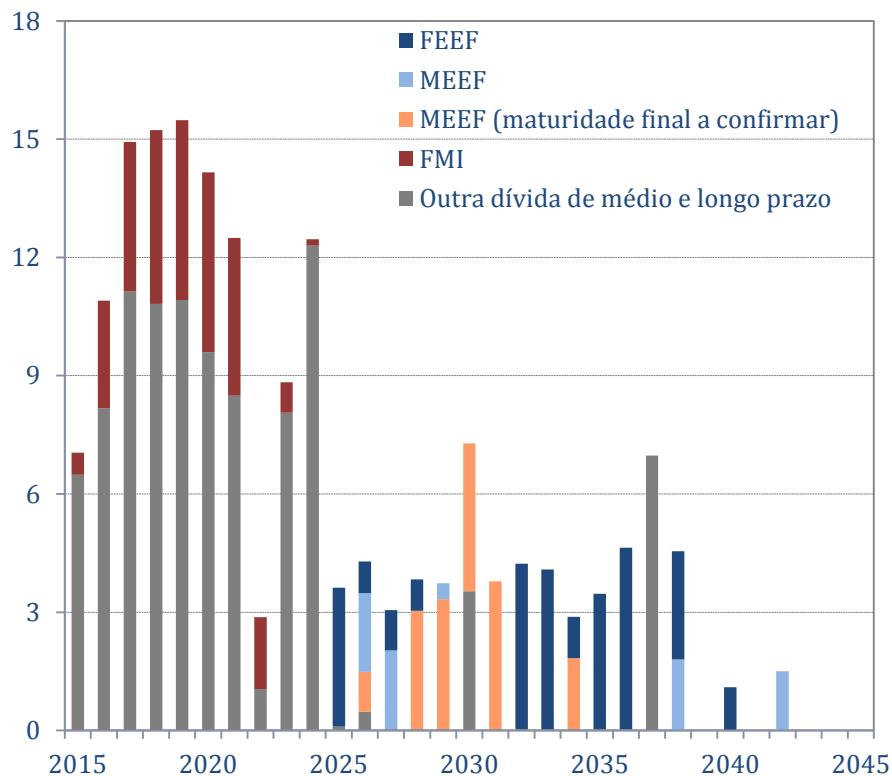
Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

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

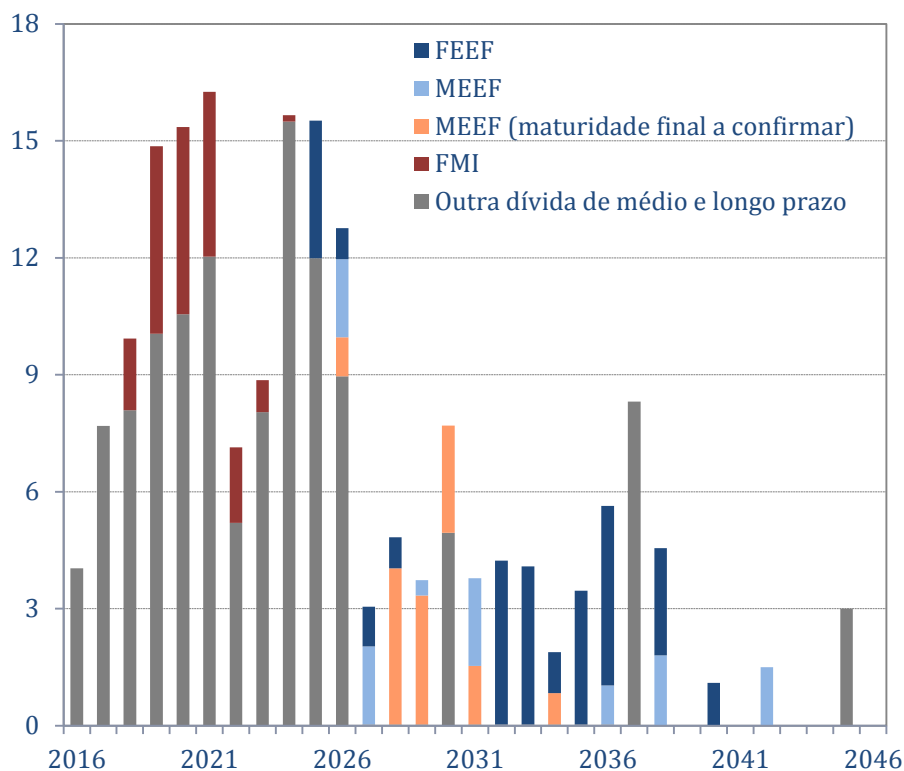
Perfil de amortizações de MLP

[Dez-14; EUR mil milhões]



Perfil de amortizações de MLP atual

[Jul-16; EUR mil milhões]



Nota: a maturidade final dos empréstimos do MEEF assinalados não está ainda definida (extensão de maturidade será operacionalizada próximo da respetiva data de amortização original), **mas não se espera que Portugal venha a ter de refinar qualquer empréstimo do MEEF antes de 2026.**

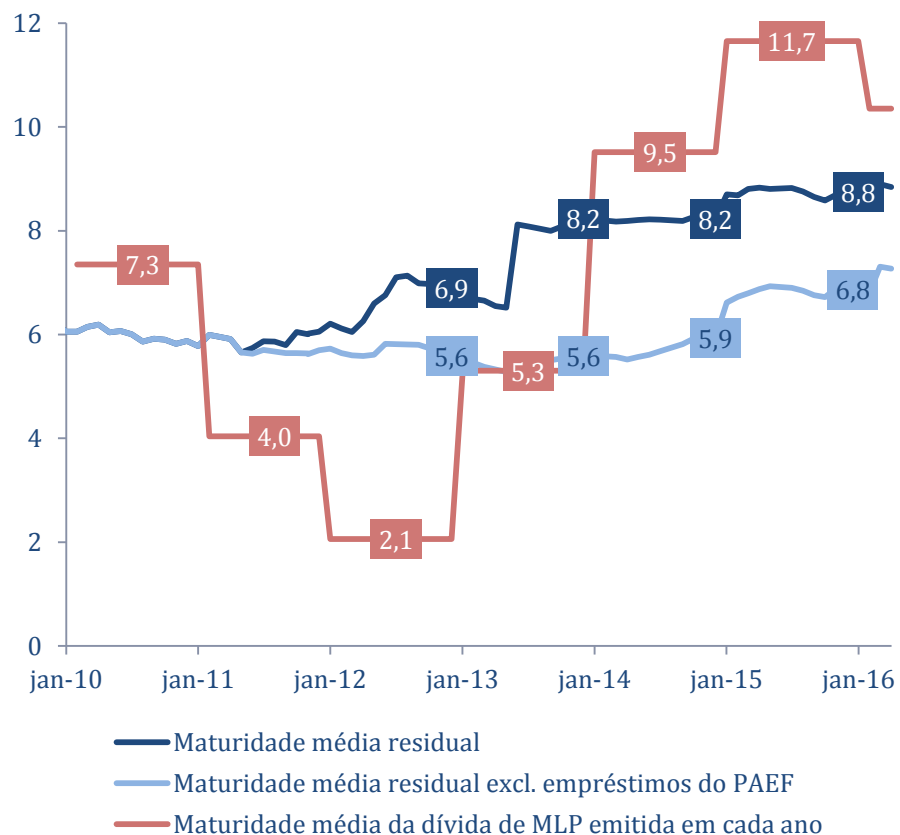
Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

A maturidade residual da dívida aumentou para próximo de 9 anos e o risco cambial foi praticamente eliminado

Maturidade residual média

[Anos]



Risco cambial da carteira total

[% dívida em moeda estrangeira; pós-swaps]



Fonte: IGCP

Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento

Instrumentos derivados utilizados para minimizar risco cambial

Valor da carteira de derivados da República

[EUR milhões]

Instrumento	Valor nominal		Valor de mercado	
	Dez-14	Dez-15	Dez-14	Dez-15
Derivados de taxa de juro	6.415	3.415	-46	0
IRS	5.915	2.915	108	140
Swaptions	500	500	-154	-139
Derivados de taxa de câmbio	-	-	1.316	2.522
EUR (Perna a pagar)	-14.660	-15.710	-16.759	-17.320
GBP (Perna a receber)	2.217	2.388	2.458	2.531
JPY (Perna a receber)	1.409	1.510	1.607	1.682
NOK (Perna a receber)	95	90	112	104
USD (Perna a receber)	12.294	14.148	13.898	15.524
Total	-	-	1.270	2.522

[DSE milhões]

Data	Empréstimo do FMI	Componente EUR	Componente Outras Moedas	% Não Coberta
31-12-2014	22.942	8.132	14.810	25,0%
31-12-2015	16.363	5.438	10.925	1,5%
30-06-2016	14.780	4.962	9.818	1,4%

Fonte: IGCP

4) GESTÃO DA TESOURARIA

Alteração da LEO em 2011 introduziu maior flexibilidade na estratégia de gestão da Tesouraria

Lei n.º 22/2011 de 20 de Maio

Artigo 16.º-A Financiamento do Estado

1 — Para fazer face às necessidades de financiamento decorrentes da sua execução, incluindo os serviços e fundos autónomos, o Orçamento do Estado estabelece a variação máxima do endividamento líquido global directo do Estado.

2 — Em acréscimo à variação máxima do endividamento líquido global directo referida no número anterior, **o Estado pode financiar-se antecipadamente até ao limite de 50 % das amortizações previstas de dívida pública fundada a realizar no ano orçamental subsequente.**

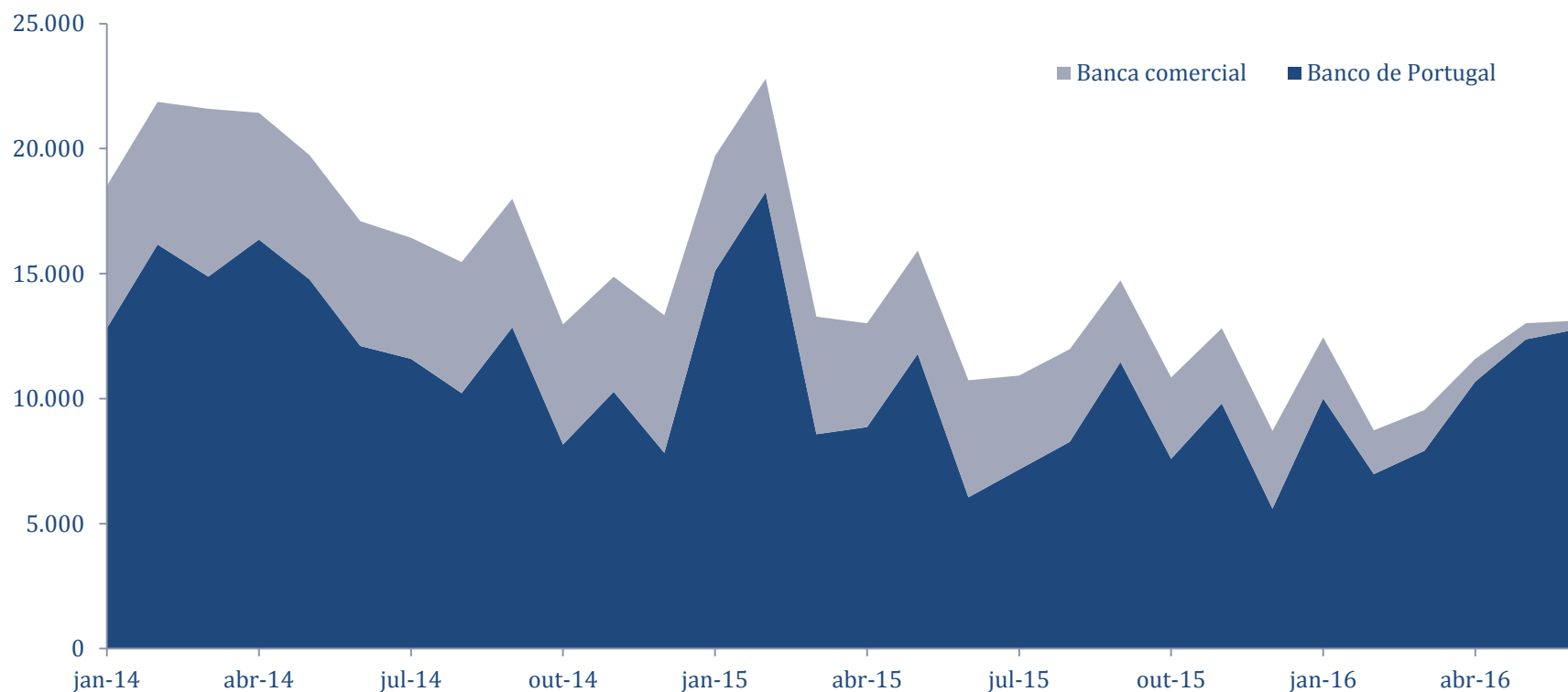
3 — Caso seja efectuado financiamento antecipado num determinado ano orçamental, o limite de endividamento do ano subsequente é reduzido pelo financiamento antecipado efectuado, mas pode ser aumentado até 50 % das amortizações de dívida pública fundada a realizar no ano orçamental subsequente.

- Esta alteração introduziu maior flexibilidade na estratégia gestão da dívida pública, ao permitir uma escolha mais eficiente do momento de financiamento do Estado, a ser definido em função das condições de mercado, e não estar unicamente restringido às necessidades de financiamento de um determinado período.

A almofada de liquidez tem-se reduzido progressivamente ao longo dos últimos anos

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 deve ser entendido como um prémio de seguro

Estimativas do custo dos excedentes de Tesouraria

[EUR milhões]

	Taxa implícita <i>stock</i> total ⁽¹⁾		Custo médio (BT+OT) ⁽²⁾		Custo médio (BT) ⁽³⁾	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Saldo médio de depósitos	17.377	13.856	17.377	13.856	17.377	13.856
Custo de financiamento da dívida/financiamento (%)	3,6%	3,5%	2,3%	1,6%	0,5%	0,1%
Custo médio do financiamento do saldo de Tesouraria	630	479	403	223	82	8
Juros recebidos de aplicações de Tesouraria	-61	-13	-61	-13	-61	-13
Custo líquido do saldo de Tesouraria	569	465	342	210	20	-5
Em % do saldo médio de depósitos	3,3%	3,4%	2,0%	1,5%	0,1%	0,0%
Em % do saldo médio da dívida direta do Estado	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Em % do PIB	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%	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.

Aquisição de títulos de EPR no valor de EUR 208 milhões em 2015, com uma taxa média de 0,60%

Aquisição de títulos de EPR em 2015

[janeiro-dezembro de 2015]

Empresa	Valor nominal (milhões Eur)	Maturidade média residual (meses)	Taxa média ponderada	Taxa Emissão BT
Comboios de Portugal	132,8	4,7	0,68%	0,06%
Metro do Porto	25,1	10,3	0,49%	0,08%
Refer	50,0	1,3	0,35%	0,03%
Total	207,9	5,6	0,60%	0,05%

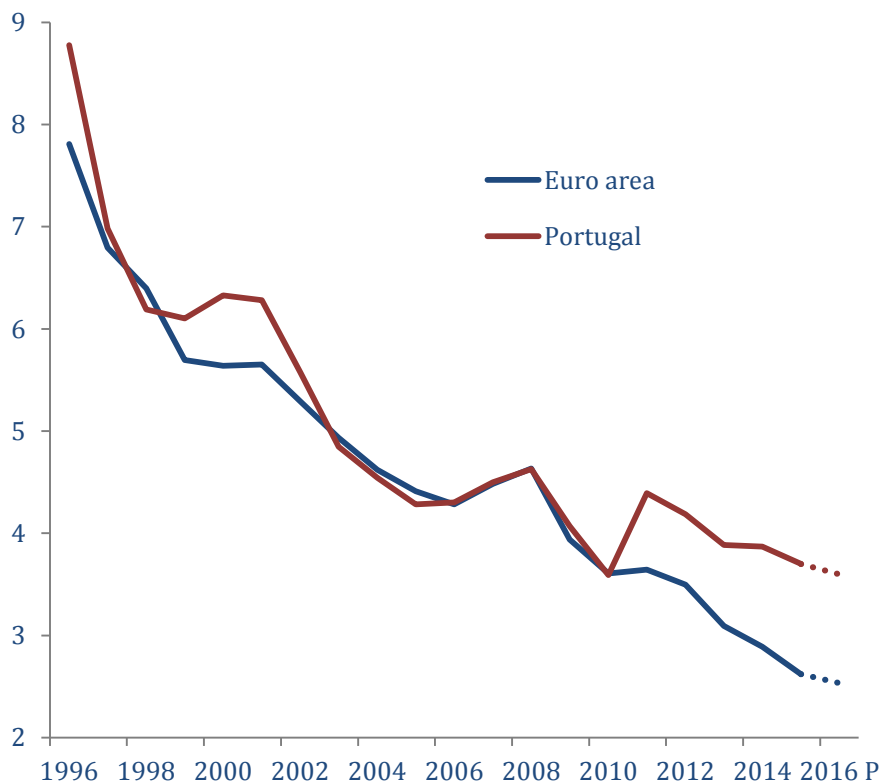
- No âmbito das competências atribuídas ao IGCP pelo art. 45º do Decreto-Lei 36/2015 de 9 de março, foram aplicadas disponibilidades de tesouraria na aquisição de títulos de empresas públicas no valor nominal de 208 milhões de euros, equivalentes a uma aplicação com um rendimento de 0,60%.
- Este valor compara favoravelmente com os níveis de mercado dos BT para o respetivo prazo.

5) EVOLUÇÃO DO CUSTO DE FINANCIAMENTO

Taxa de juro implícita baixa ancorada por uma maturidade longa

Taxa de juro implícita para o total das AP

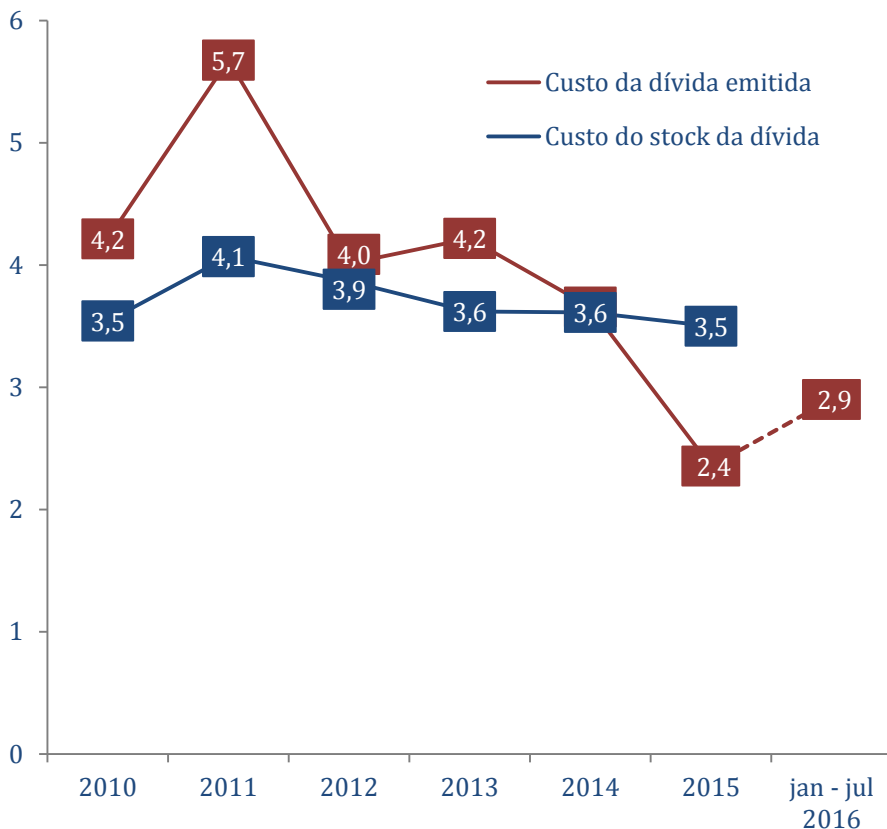
[Juros/ *stock* de dívida do ano anterior, %]



Fonte: AMECO e Ministério das Finanças

Custo de dívida emitida e do *stock* da dívida

[%]



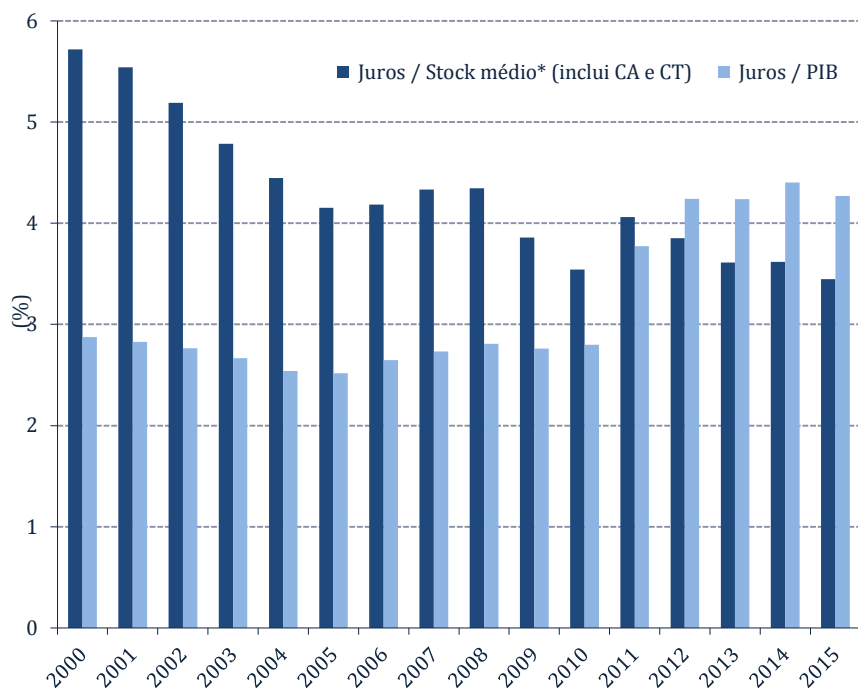
Fonte: IGCP

5) Evolução do custo de financiamento

A taxa de juro implícita na dívida fixou-se em 3,45% em 2015, beneficiando de uma descida de taxas generalizada

Juros do Estado

[Ótica de Contas Nacionais, %]



* Exclui os juros recebidos de depósitos e outros empréstimos concedidos.

Fonte: IGCP

Juros e outros encargos da dívida direta do Estado

[Ótica de Contas Nacionais, EUR milhões]

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total de Juros no âmbito do PDE	4.811	4.991	6.385	6.856	7.049	7.485	7.647
Juros pagos de dívida pública	4.846	5.038	6.646	7.140	7.216	7.610	7.659
dos quais PAEF	0	0	502	1.556	1.881	2.262	4.018
Juros recebidos*	-35	-48	-261	-284	-167	-125	-13
Outros encargos	32	26	263	115	87	81	67
dos quais PAEF	0	0	236	91	56	19	2

* Juros recebidos de depósitos e empréstimos concedidos.

Taxa de juro implícita por instrumento

[Juros / Stock médio (%)]

	2012	2013	2014	2015
OT	4,4%	4,6%	4,7%	4,4%
BT	4,1%	2,4%	1,2%	0,2%
CA/CT	3,1%	3,4%	3,3%	2,0%
PAEF	3,1%	2,8%	3,0%	2,9%
Dívida total	3,9%	3,6%	3,6%	3,5%

Fonte: IGCP

6) DÍVIDA E DERIVADOS DO SETOR EMPRESARIAL DO ESTADO

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 à descida das taxas de juro

Derivados em carteira das empresas públicas

[EUR milhões]

	Valor contratual	MtM 2014	MtM 2015	CF 2015	Var. resultado
Derivados EPR	2.128,7	-393,9	-364,5	-45,0	-15,5
CP	75,0	-3,7	-1,3	-2,5	-0,1
Metro Lisboa	592,8	-146,5	-122,7	-20,4	3,4
Metro Porto	100,0	-23,9	-20,6	-3,8	-0,5
Parpública	1.333,4	-216,7	-218,0	-16,9	-18,2
Transtejo	27,5	-3,2	-2,0	-1,3	-0,1
Derivados EPNR	195,8	-67,4	-36,2	-24,7	6,5
AdP	70,0	-38,9	-15,7	-16,4	6,8
APL	8,6	-1,9	-1,3	-0,7	-0,1
Carris	117,2	-26,6	-19,2	-7,7	-0,2
Total	2.324,5	-461,3	-400,7	-69,7	-9,0
N.º transacções vivas		40	31		
Em contencioso					
Carris	37,5	-50,9	-31,8	-18,5	0,6
Metro Lisboa	177,4	-663,2	-613,9	-73,8	-24,4
Metro Porto	116,0	-550,1	-521,5	-35,0	-6,3
STCP	25,0	-120,1	-116,0	-9,0	-4,9
Total	355,9	-1.384,4	-1.283,1	-136,3 *	-35,0
N.º transacções vivas		9	9		

* Os pagamentos dos *cash-flows* associados a derivados em contencioso estão suspensos desde set-2013.
No final de jun-2016, o valor total de *cash-flows* vencidos e não pagos ascendia a EUR 395 milhões.

Fonte: IGCP

MUITO OBRIGADA