

# **GESTÃO DA TESOURARIA E DA DÍVIDA PÚBLICA 2017**



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**  
**Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa**  
**2 de maio de 2018**

## Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública em 2017

	Página
1) Missão e objetivos do IGCP	3
2) Evolução das condições de mercado	13
3) Programa de financiamento	21
4) Evolução do custo de financiamento	27
5) Gestão de riscos	30
Anexos	38

# 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.

# As necessidades de financiamento de 2018 já estão 100% cobertas

## Necessidades e fontes de financiamento 2016-2022

[13/04/2018; EUR mil milhões]

	2016	2017	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
<b>State borrowing requirements</b>	<b>22.5</b>	<b>27.9</b>	<b>18.8</b>	<b>15.3</b>	<b>13.0</b>	<b>20.9</b>	<b>18.1</b>
<b>Net financing needs</b>	<b>8.3</b>	<b>10.0</b>	<b>10.9</b>	<b>6.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>
Overall deficit *	6.2	4.8	5.5	1.6	0.3	-1.0	-0.3
Other net acquisitions of financial assets **	2.1	5.2	5.4	4.8	2.7	3.0	2.0
<b>MLT Redemptions</b>	<b>14.2</b>	<b>17.9</b>	<b>7.9</b>	<b>8.9</b>	<b>10.0</b>	<b>18.9</b>	<b>16.4</b>
Tbonds (PGB + MTN)	9.7	7.9	7.1	8.9	10.0	13.6	11.1
FRN/OTRV						3.5	3.5
IMF (executed)	4.5	10.0	0.8				
<b>IMF (to be executed)</b>						<b>1.8</b>	<b>1.8</b>
<i>p.m. IMF (original maturity of outstanding loan)</i>			<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>1.8</i>	<i>1.8</i>
<b>State financing sources</b>	<b>22.5</b>	<b>27.9</b>	<b>18.8</b>	<b>15.3</b>	<b>13.0</b>	<b>20.9</b>	<b>18.1</b>
<b>Use of deposits</b>	<b>-3.6</b>	<b>0.4</b>	<b>2.1</b>	<b>0.3</b>	<b>-2.6</b>	<b>5.0</b>	<b>1.0</b>
<b>Financing in the year</b>	<b>26.1</b>	<b>27.5</b>	<b>16.8</b>	<b>15.0</b>	<b>15.6</b>	<b>15.9</b>	<b>17.1</b>
<b>Executed</b>	<b>26.1</b>	<b>27.5</b>	<b>9.7</b>				
Tbonds (PGB + MTN)	17.4	15.1	9.7				
FRN/OTRV	3.5	3.5					
Retail debt (net)	3.5	2.8					
Tbills (net)	0.1	0.3					
Other flows (net) ***	1.7	5.8					
<b>To be executed</b>			<b>7.1</b>	<b>15.0</b>	<b>15.6</b>	<b>15.9</b>	<b>17.1</b>
Tbonds (PGB + MTN)			5.3				
Retail debt (net)			1.8				
Tbills (net)							
Other flows (net) ***							
<b>State Treasury cash position at year-end ****</b>	<b>10.2</b>	<b>9.8</b>	<b>7.7</b>	<b>7.4</b>	<b>10.0</b>	<b>5.0</b>	<b>4.0</b>

\* Déficit do subsetor Estado em contas públicas para 2016-18. Previsão para déficit das AP (excl SS) em 2019-2022 (PE, Abr 2018).

\*\* Inclui refinanciamento de outras entidades públicas (nomeadamente empresas públicas). Também inclui recapitalização da CGD e receitas com reembolsos de CoCos em 2017, e linhas de crédito ao Fundo de Resolução Nacional e Fundo de Resolução Europeu em 2018-19.

\*\*\* Inclui centralização de fundos de outras entidades públicas na Tesouraria Central do Estado.

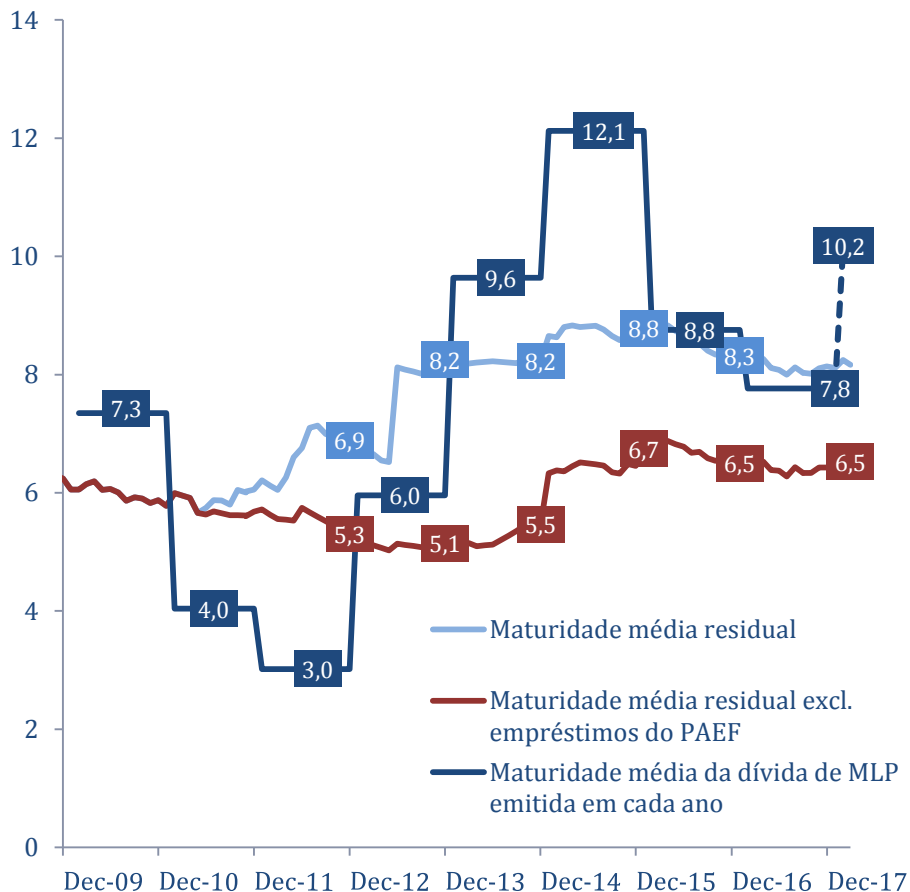
\*\*\*\* Exclui contas-margem associadas a instrumentos derivados.

Fonte: IGCP, Ministério da Finanças

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

## Maturidade da dívida direta do Estado

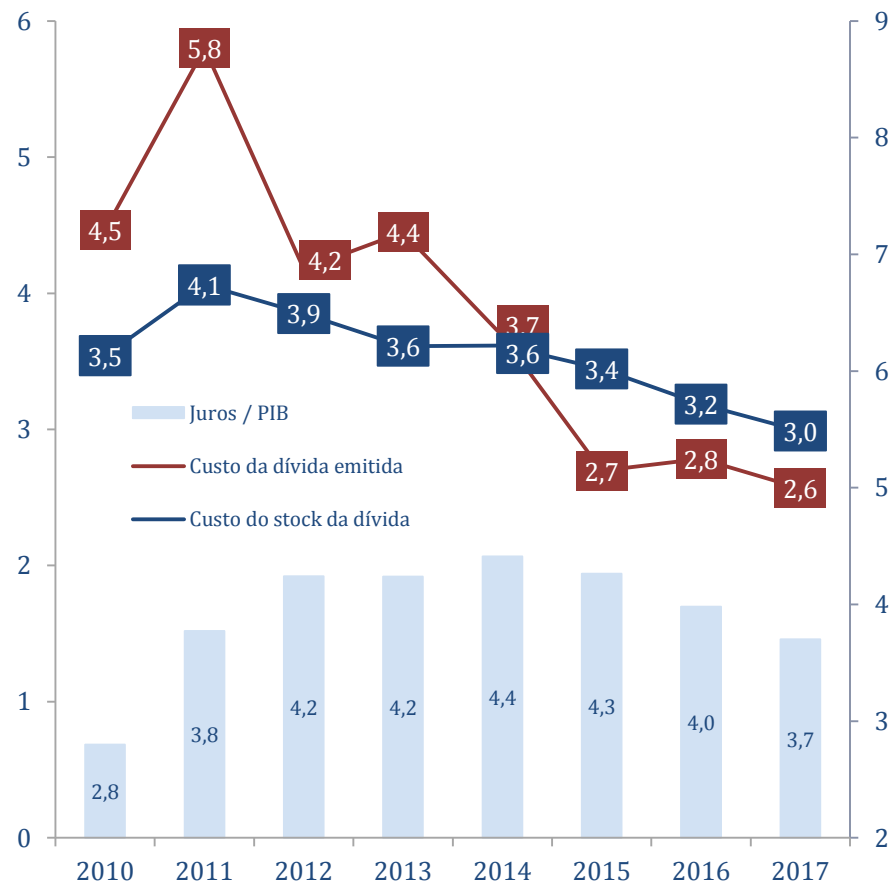
[Anos]



Fonte: IGCP

## Custo de financiamento da dívida direta do Estado

[%]

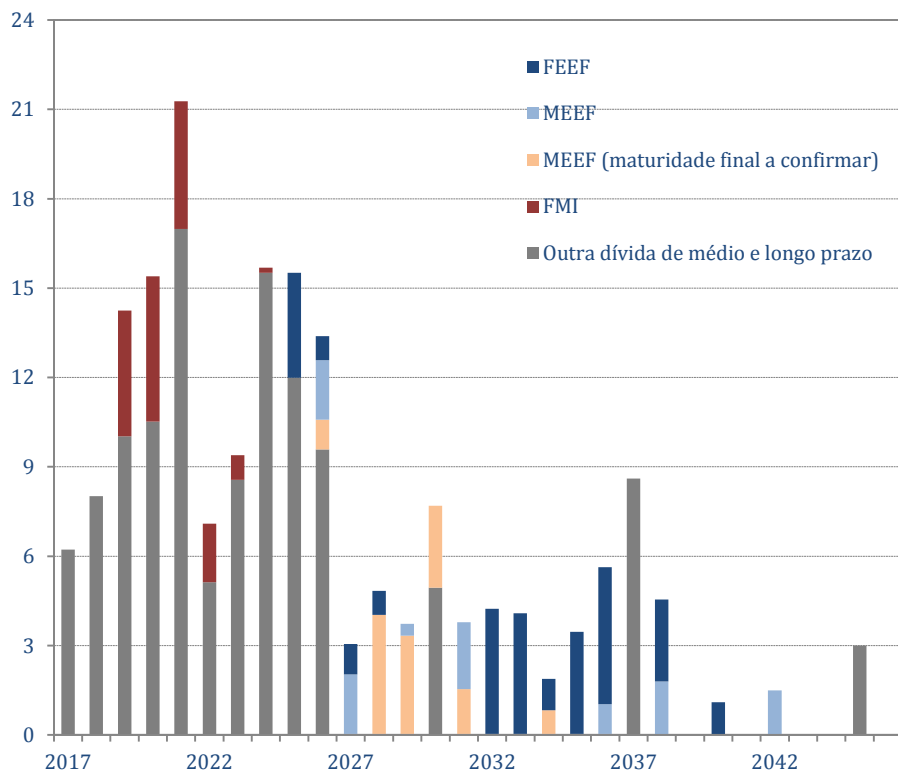


Fonte: IGCP

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

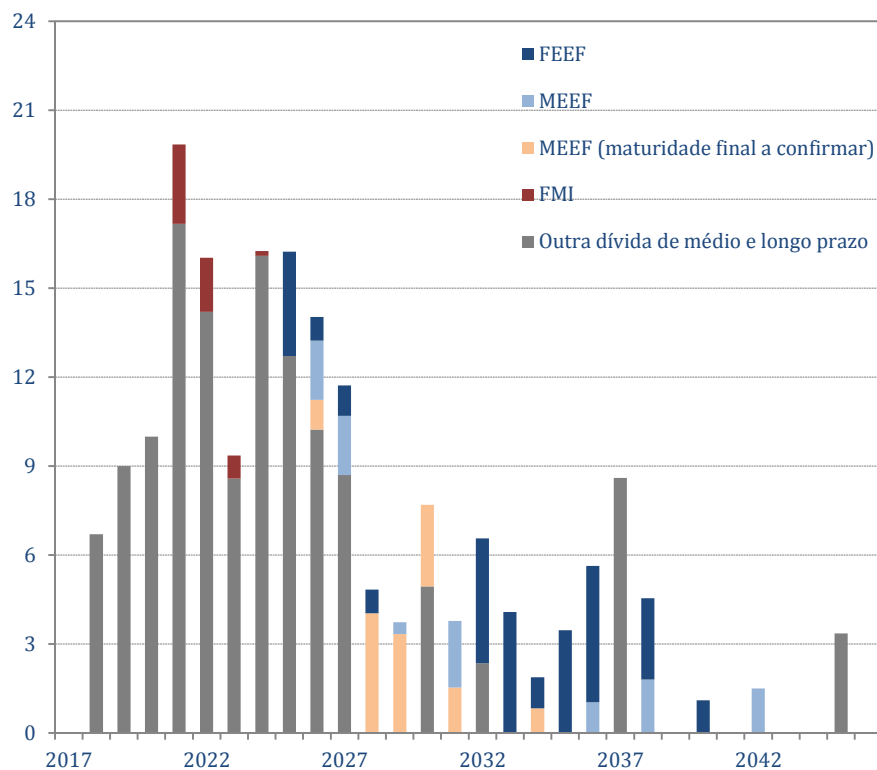
### Perfil de amortizações de MLP

[dez-16; EUR mil milhões]



### Perfil de amortizações de MLP atual

[dez-17; 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

## 2017 foi marcado por uma melhoria assinalável das condições de financiamento a partir de abril

### Principais marcos de atividade em 2017:

---

- i. Recuperação do estatuto de *Investment Grade* para duas das principais agências de *rating* e redução muito significativa do prémio de risco na 2ª metade do ano
- ii. **Aceleração do reembolso antecipado parcial do empréstimo FMI, com conclusão da tranche cara em janeiro de 2018**
- iii. Regularidade dos leilões de OT e estabilidade da maturidade média das emissões, **mantendo maturidade média residual acima de 8 anos**
- iv. Manutenção de grande dinamismo no mercado de retalho doméstico, apesar de redução das taxas de juro das OTRV e dos Certificados do Tesouro (novos CTPC)



## 1) Missão e objetivos do IGCP

# Notação financeira de Portugal classificada em *investment grade* por 3 das 4 principais agências (S&P, Fitch e DBRS)

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

	DBRS <i>BBB / Sta.</i>	Fitch <i>BBB / Sta.</i>	Moody's <i>Ba1 / Pos.</i>	S&P <i>BBB- / Sta.</i>
Set-2017			1/09 (Positivo)	15/09 (BB+ para BBB-)
Nov-2017				
Dec-2017		15/12 (BB+ para BBB)		
Mar-2018				16/03 (manutenção)
Abr-2018	20/04 (BBB- para BBB)			
Jun-2018		01/06		
Set-2018				14/09
Out-2018	12/10		12/10	
Nov-2018		31/11		

## 1) Missão e objetivos do IGCP

# O IGCP prosseguiu amortização antecipada de parte do empréstimo FMI, reduzindo o custo e aumentando a maturidade da carteira

Em 2017, foram executadas amortizações antecipadas do empréstimo do FMI, no valor total de DSE 8.232 milhões (cerca de €10mM)

Data	Montante (DSE milhões)	Vida média (anos)	Taxa de juro (DSE)		Taxa equivalente (EUR)	Taxa OT equivalente (EUR)
			Empréstimo	Asset Swap		
Mar2015	5,108	1.74		4.31%	3.59%	0.26%
Jun2015	1,471	2.58		4.58%	3.83%	0.82%
Fev2016	1,583	2.35	i <sub>DSE</sub> +400pb	4.28%	3.44%	0.49%
Nov2016	1,621	1.99		5.03%	3.54%	0.73%
Dez2016	356	2.22		4.70%	2.94%	0.66%
Fev2017	1,332	2.24		4.94%	3.27%	0.61%
<b>1ª autorização</b>	<b>11,471</b>	<b>% dívida amortizada antecipadamente = 50%</b>				
Jul2017	2,926	2.40		5.12%	3.69%	0.21%
Out2017	837	2.58		5.28%	3.64%	-0.14%
Nov2017	2,300	2.95	i <sub>DSE</sub> +400pb	5.08%	3.41%	0.15%
Dez2017	838	3.32		5.41%	3.69%	0.07%
Jan2018	708	3.34		5.81%	4.11%	0.07%
<b>2ª autorização</b>	<b>19,079</b>	<b>% dívida amortizada antecipadamente = 83%</b>				

- Com estas amortizações, Portugal concluiu o reembolso da tranche cara do empréstimo do FMI, amortizando mais de 80% do saldo inicial.

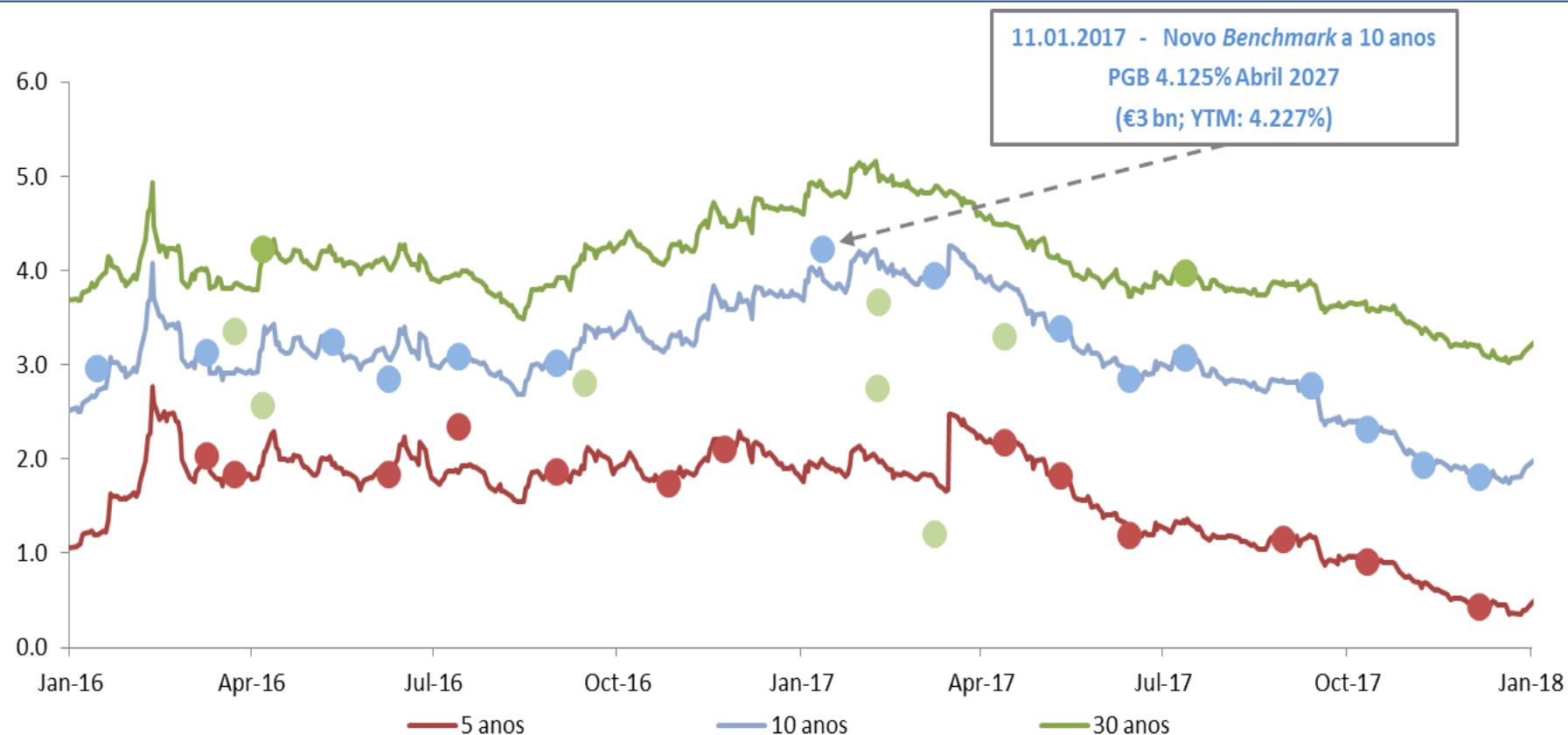
Nota: o FMI não impõe penalidades ao reembolso antecipado.

Fonte: IGCP

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

### Principais marcos na presença no mercado de dívida de MLP em 2016 e 2017

[%]

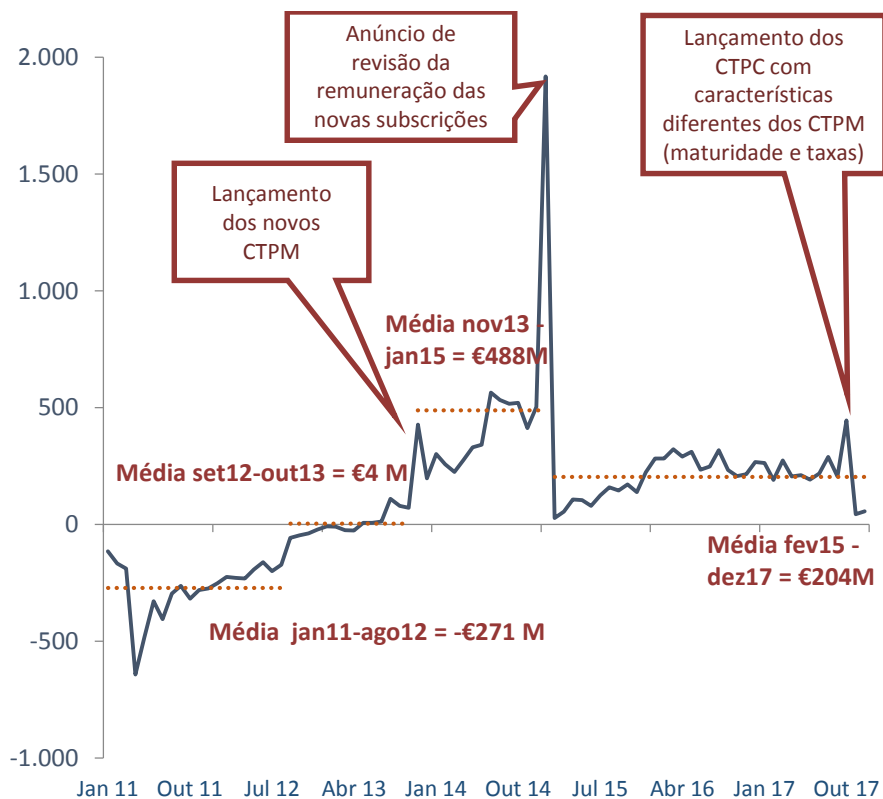


Fonte: Bloomberg

# O lançamento de um novo produto alargou a base de investidores doméstica

## Emissões líquidas produtos de retalho (CA+CT)

[EUR milhões]



## Emissões de OTRV a 5 anos no mercado doméstico

[2016-2017]

	EUR milhões	Cupão
Mai-2016	750	E6M + 220pb
Ago-2016	1.200	E6M + 205pb
Nov-2016	1.500	E6M + 200pb
<b>TOTAL 2016</b>	<b>3.450</b>	
Abr-2017	1.000	E6M + 190pb
Ago-2017	1.200	E6M + 160pb
Dez-2017	1.300	E6M + 110pb
<b>TOTAL 2017</b>	<b>3.500</b>	

Fonte: IGCP

Fonte: IGCP

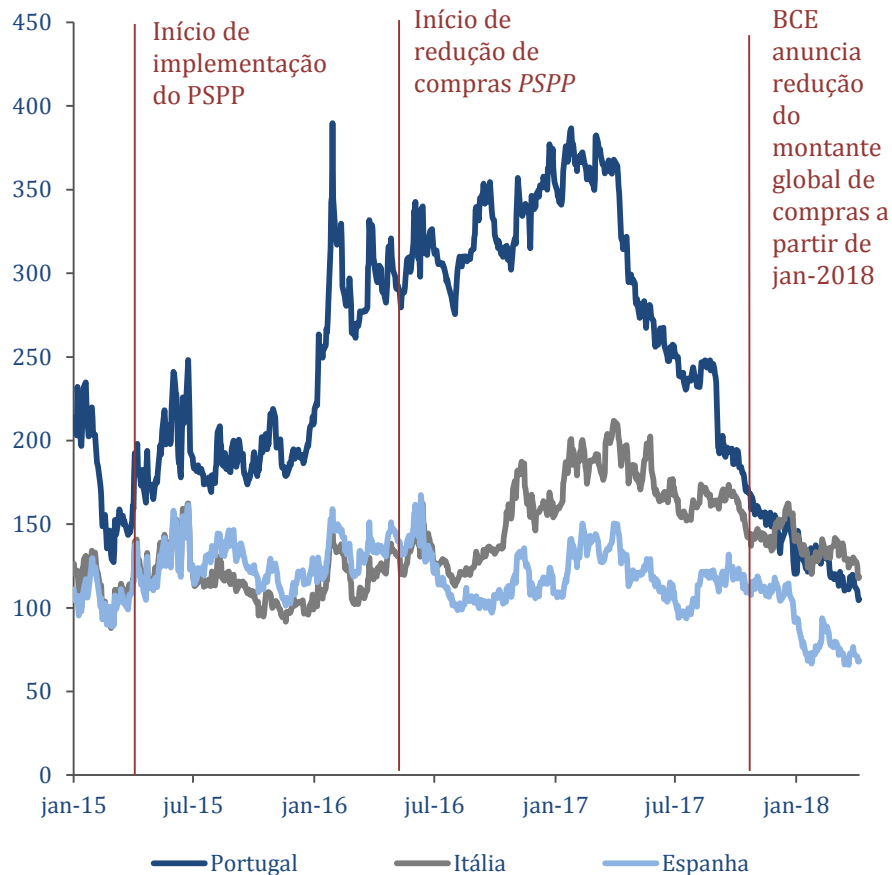
## 2) EVOLUÇÃO DAS CONDIÇÕES DE MERCADO

## 2) Evolução das condições de mercado

Ao longo de 2017, verificou-se uma redução significativa das *yields* e dos *spreads* da República face aos seus pares

### Diferencial face ao Bund (10 anos)

[%]



Fonte: Bloomberg

### Yields no mercado secundário

[%]



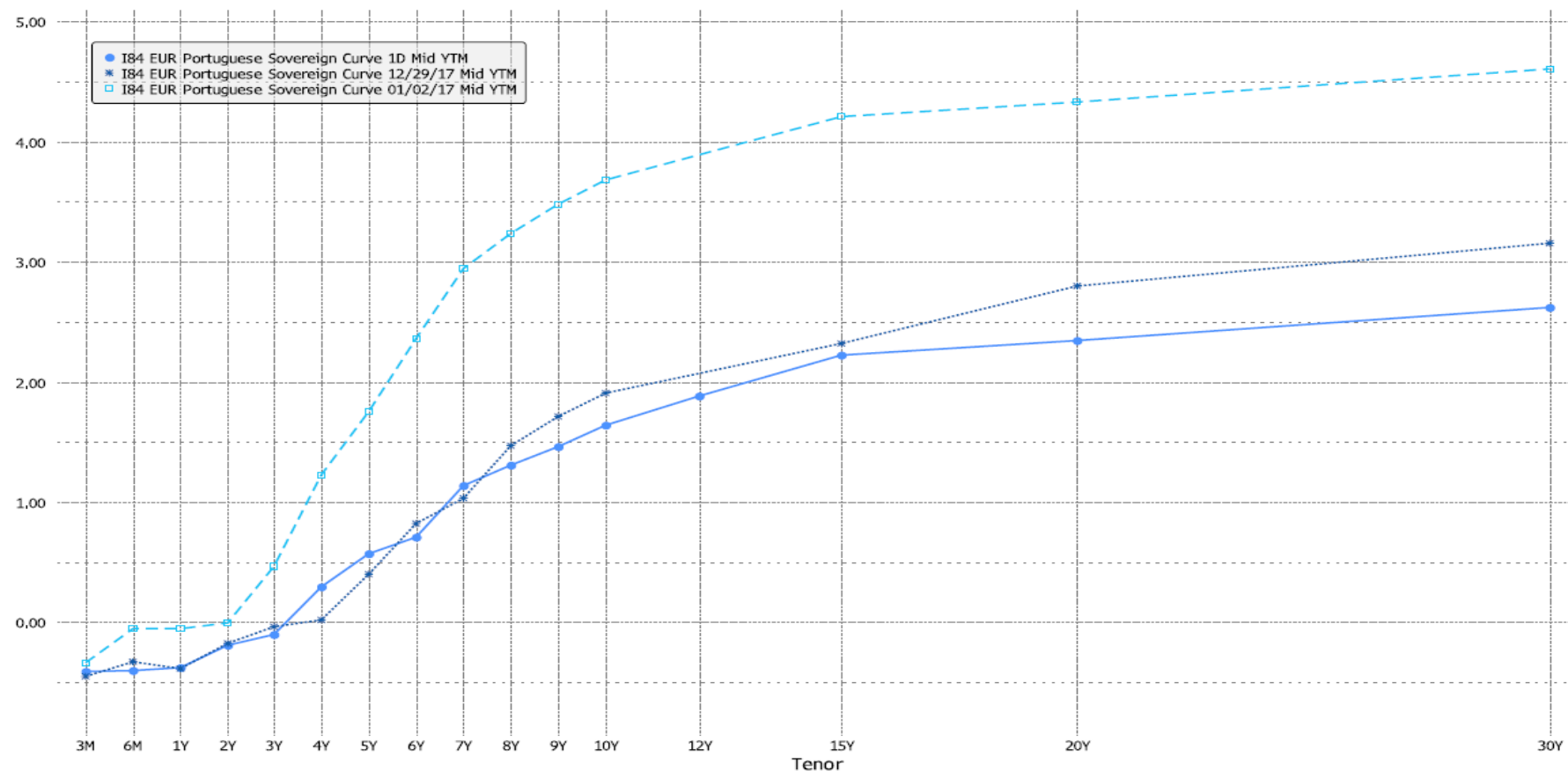
Fonte: Bloomberg

## 2) Evolução das condições de mercado

**Ao longo de 2017, verificou-se uma redução das taxas ao longo de toda a curva de rendimento, a par de uma diminuição da inclinação (2-10 anos)**

### Evolução da curva de rendimentos da dívida pública portuguesa 2017

[%]



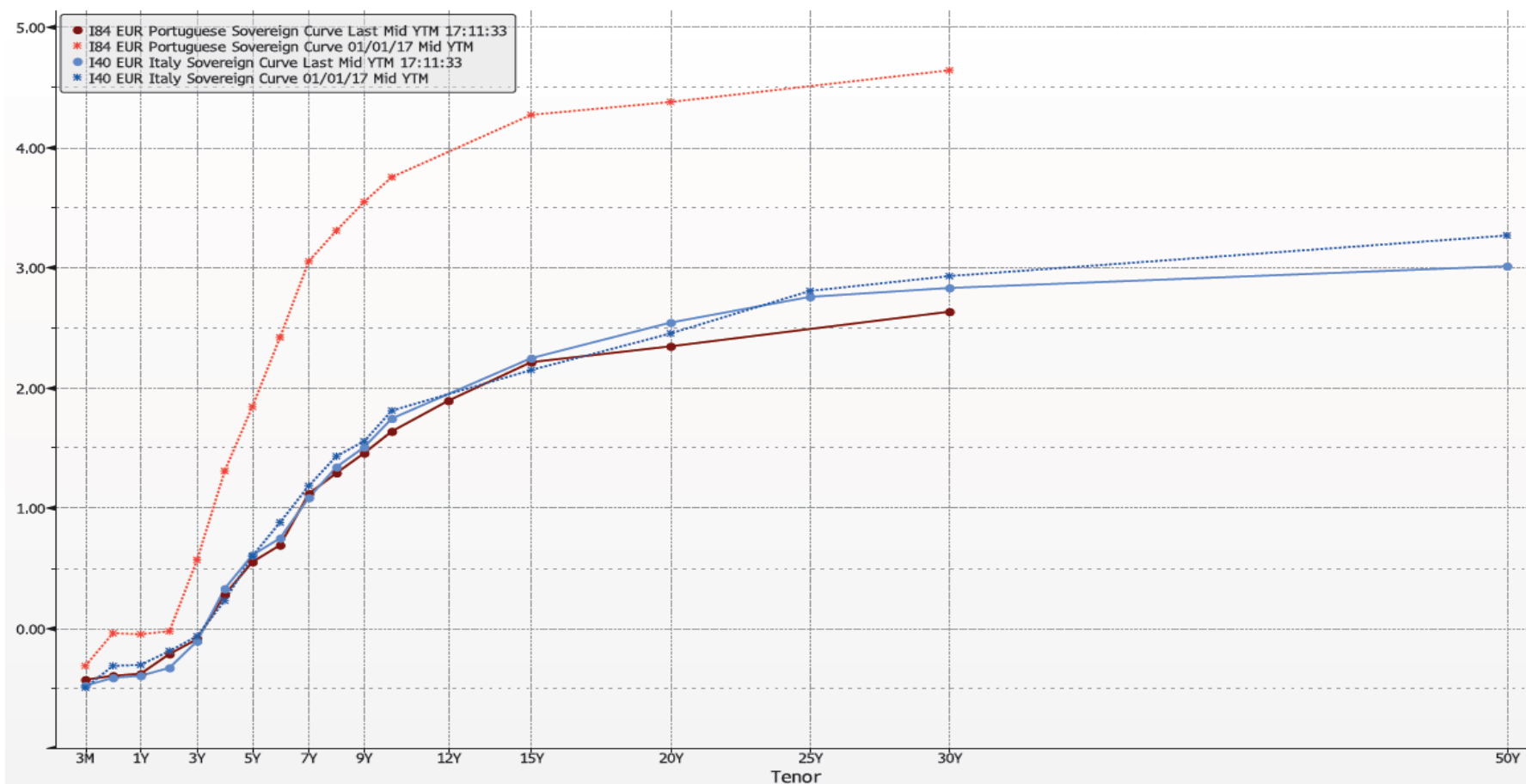
Fonte: Bloomberg

## 2) Evolução das condições de mercado

**A curva portuguesa passou a transacionar abaixo da curva italiana, que está atualmente praticamente nos mesmo níveis de início de 2017**

### Evolução da curva de rendimentos da dívida pública Portugal e Itália

[%]



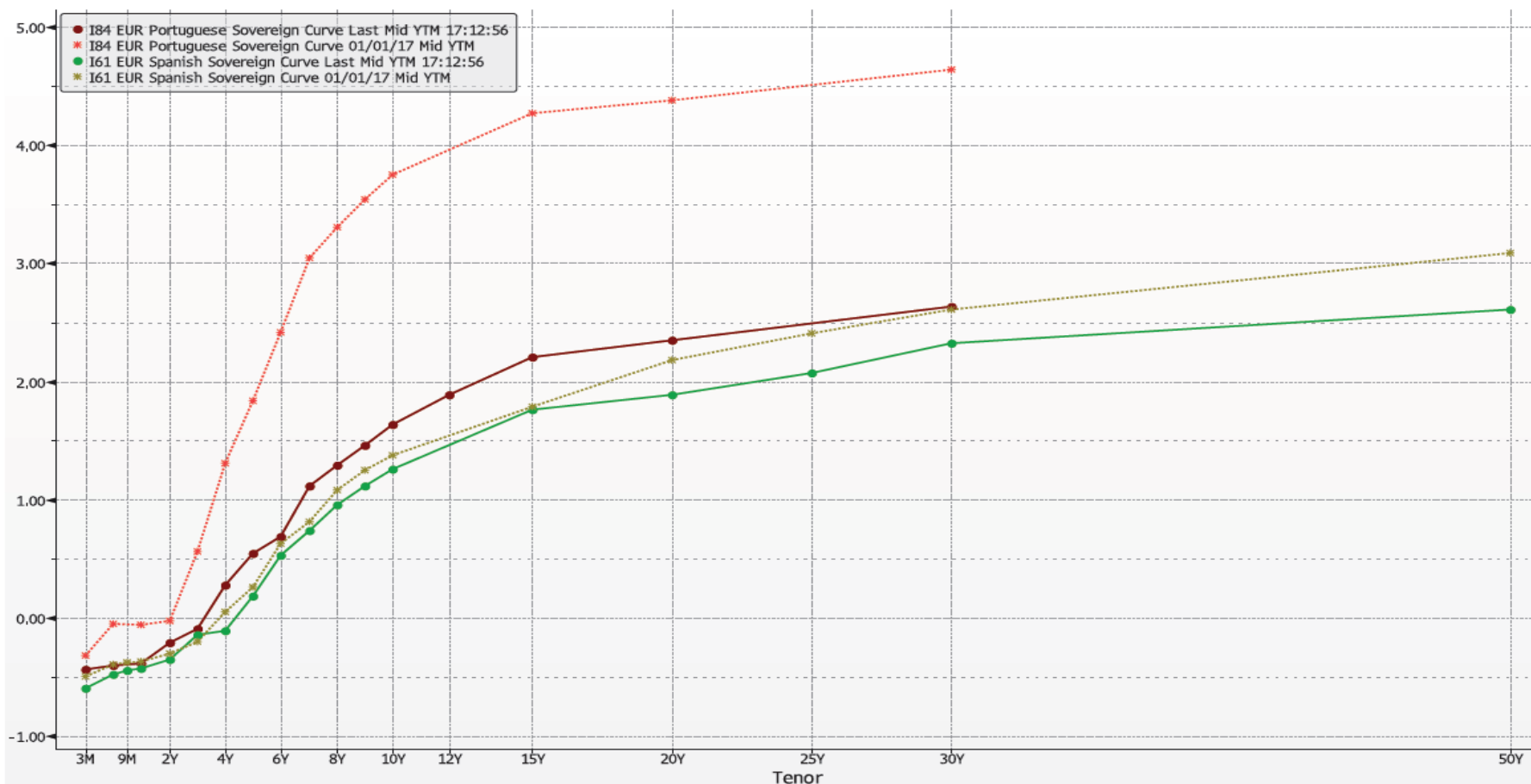


## 2) Evolução das condições de mercado

**A curva portuguesa também se aproximou bastante da curva espanhola, mas continua a transacionar cerca de 40pb acima (nos 10 anos)**

### Evolução da curva de rendimentos da dívida pública Portugal e Espanha

[%]

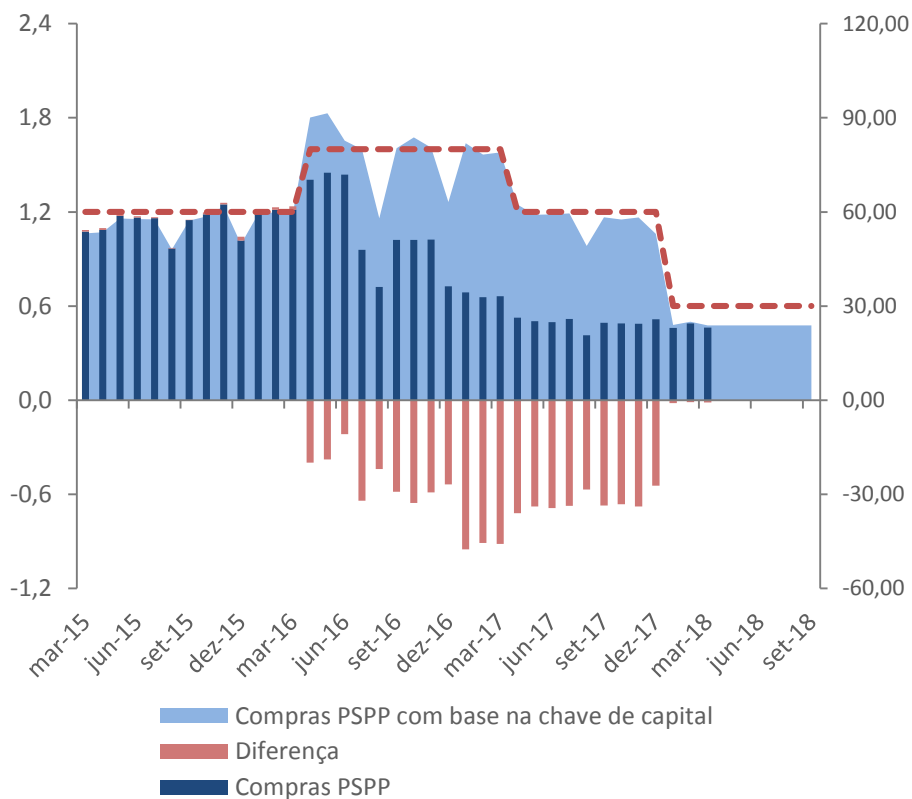


## 2) Evolução das condições de mercado

**Entre abril de 2016 e o final de 2017, o volume de compras de OT ao abrigo do PSPP permaneceu abaixo do implícito na chave de capital**

### Compra de OT pelo BCE ao abrigo do PSPP

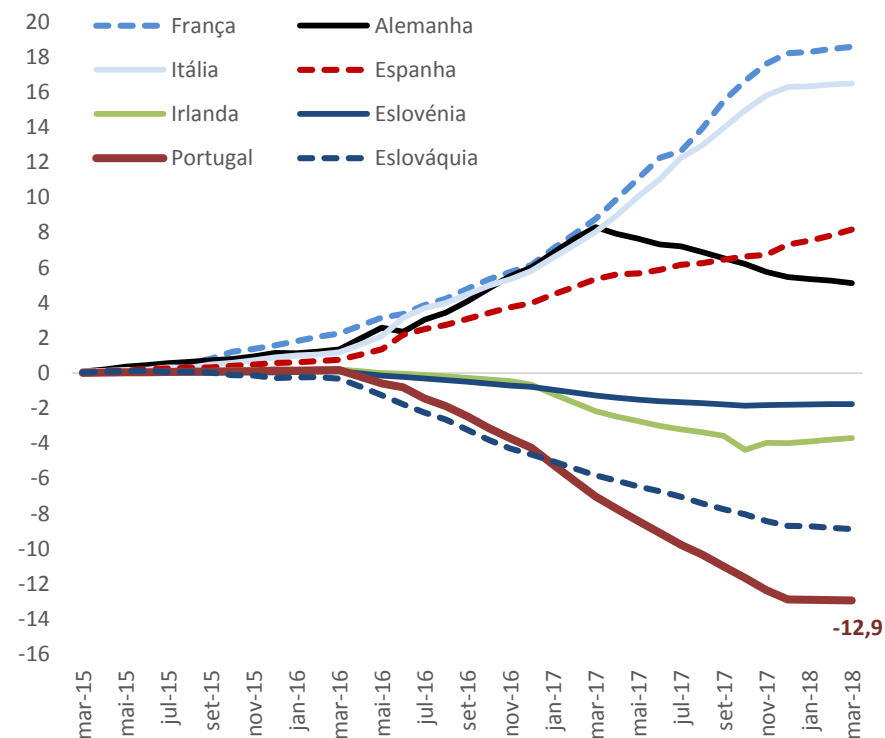
[EUR mil milhões]



Fonte: BCE

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

[EUR mil milhões]

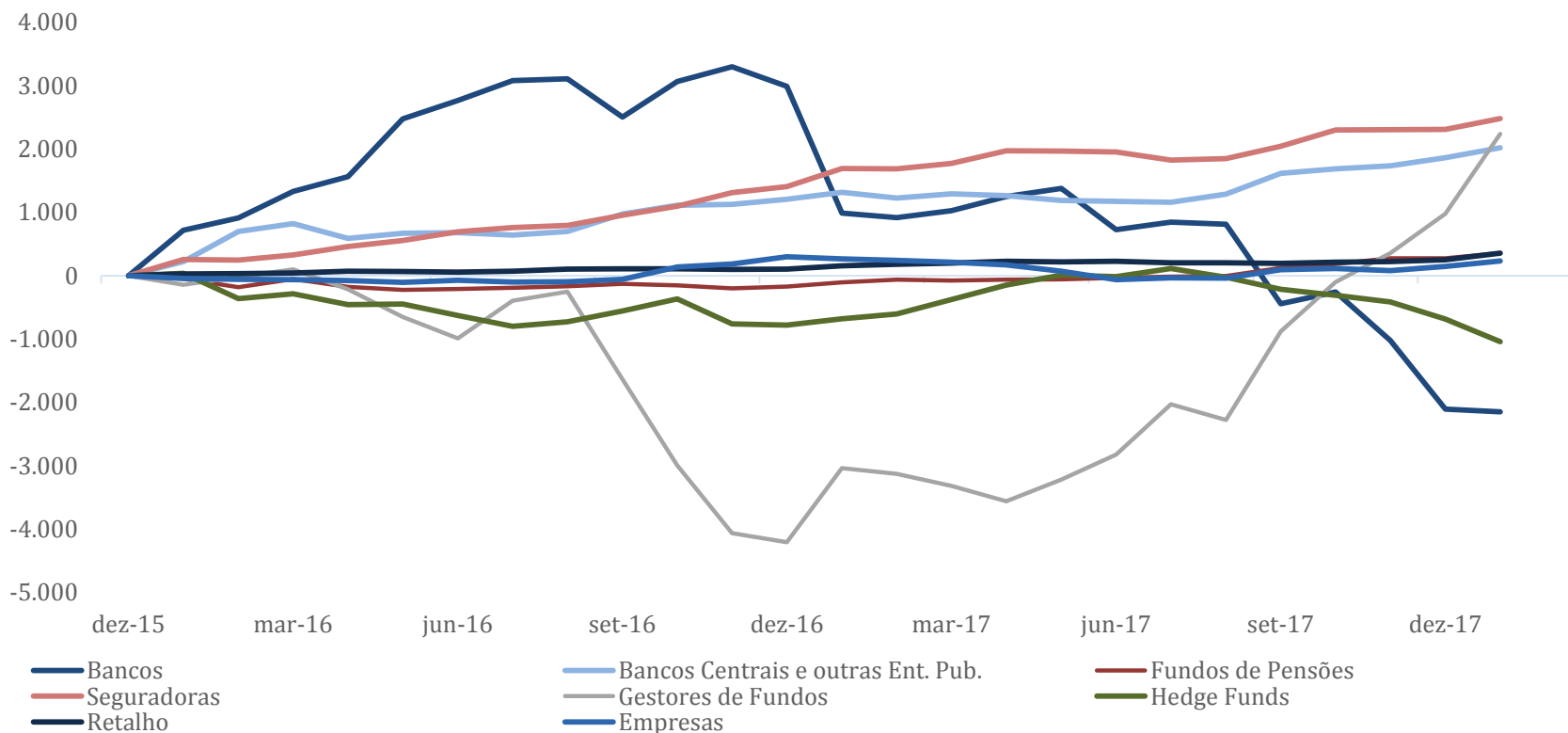


Fonte: BCE

# Os gestores de ativos voltaram a entrar no mercado ao longo de 2017

## Fluxos líquidos de Investidores finais - por tipo de investidor

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



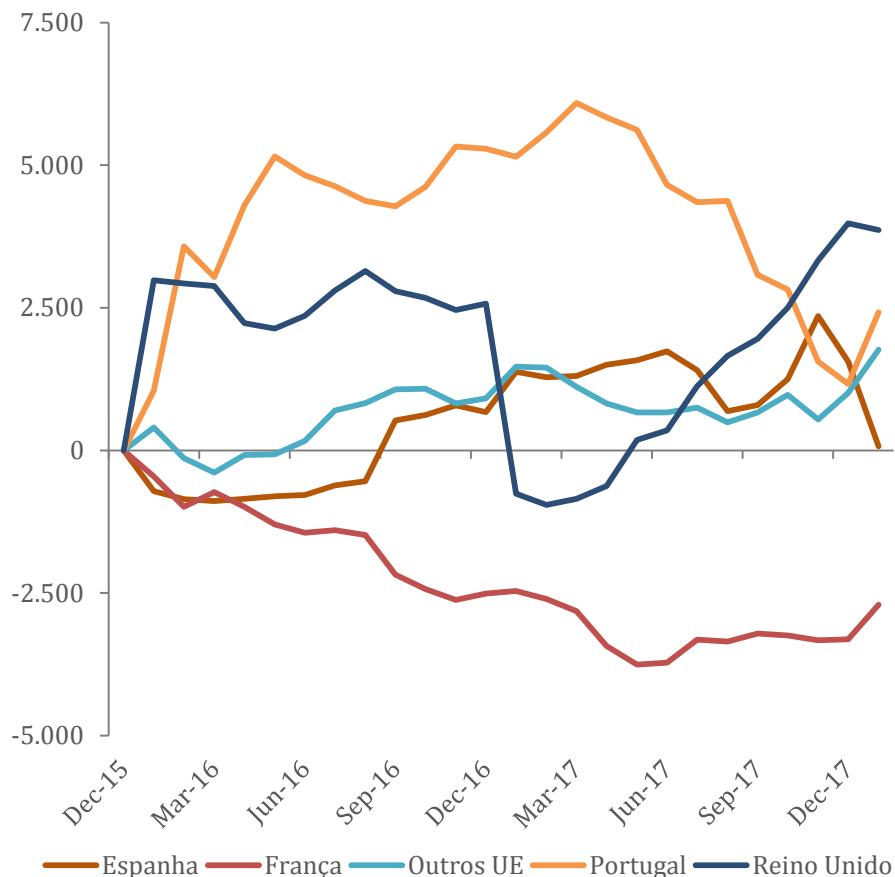
Fonte: HRF Reports

## 2) Evolução das condições de mercado

**Em termos de geografias destaca-se um maior interesse de investidores ingleses, asiáticos e do centro da Europa desde meados de 2017**

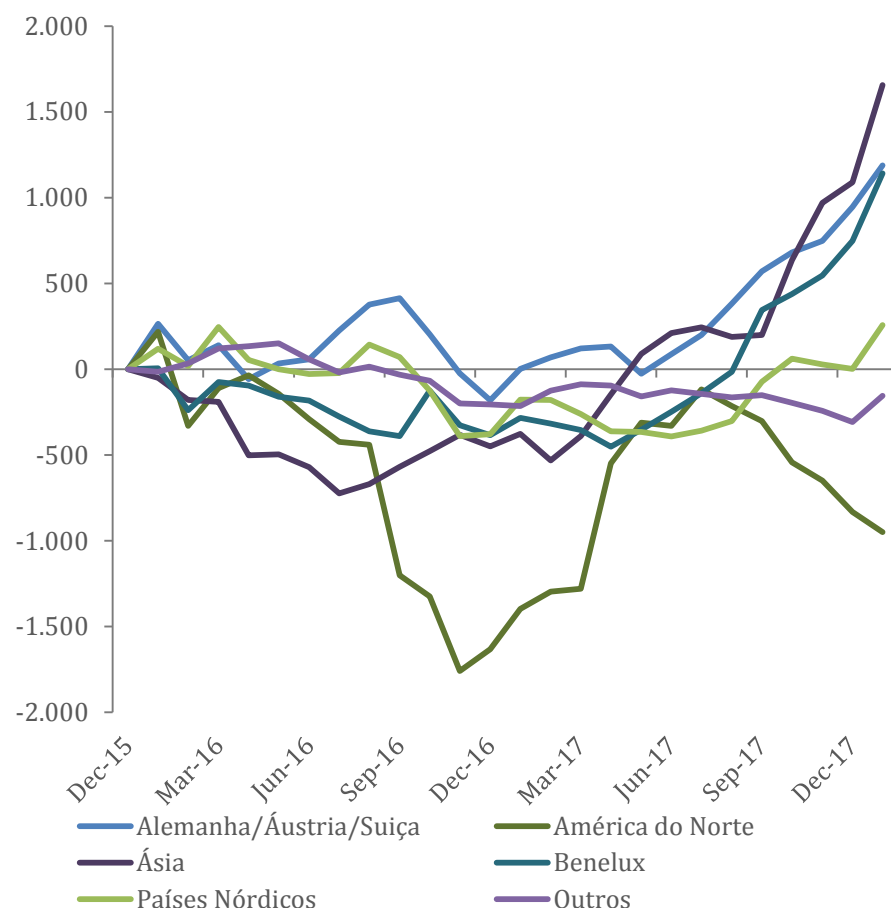
### Fluxos líquidos de Investidores finais - por região (top 5)

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



### 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 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

## Necessidades líquidas de financiamento menores e emissões no mercado doméstico maiores do que previsto inicialmente permitiram antecipar amortização da tranche cara do empréstimo do FMI

### Programa de Financiamento do Estado em 2017 (previsão vs. execução)

[EUR mil milhões]

(EUR milhões)	Prog Fin	Execução	Diferença
<b>NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO</b>	<b>20,338</b>	<b>28,004</b>	<b>7,667</b>
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	<b>12,432</b>	<b>9,988</b>	<b>-2,444</b>
Défice orçamental do Estado	6,639	4,822	-1,817
Capitalização CGD	2,700	2,500	-200
Aquisição líquida de ativos financeiros do Estado	3,093	2,666	-427
<b>Amortizações de dívida MLP</b>	<b>7,906</b>	<b>18,017</b>	<b>10,111</b>
Amortizações OT (valor desembolsado; excl operação de troca)	6,443	7,718	1,275
Amortizações FMI	1,460	10,013	8,553
Outras amortizações de dívida MLP	2	286	284
<b>FONTES DE FINANCIAMENTO</b>	<b>20,338</b>	<b>28,004</b>	<b>7,667</b>
Utilização de depósitos (excl contas margem)	3,838	413	-3,425
Emissões OT (valor de encaixe; excl operação de troca)	15,000	15,095	95
Emissões OTRV	500	3,500	3,000
Outras emissões de dívida MLP	0	2,531	2,531
Emissões líquidas BT (excluindo títulos detidos pelo FRDP)	0	323	323
Emissões líquidas CA/CTPM	1,000	2,771	1,771
Outros movimentos na Tesouraria Central do Estado	0	3,372	3,372
<b>Saldo de depósitos no final do ano (excl contas-margem)</b>	<b>6,399</b>	<b>9,824</b>	<b>3,425</b>

Fonte: IGCP

## 5) Evolução do custo de financiamento

# Taxa de juros implícita média 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, %]

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>OT</b>	4,4%	4,6%	4,7%	4,4%	4,0%	3,9%
<b>BT</b>	4,1%	2,4%	1,2%	0,2%	0,0%	-0,1%
<b>CA/CT</b>	3,1%	3,4%	3,5%	3,6%	3,3%	2,8%
<b>PAEF</b>	3,1%	2,8%	3,0%	2,9%	2,8%	2,5%
<b>Total</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,0%</b>

Fonte: IGCP

### Empréstimos do PAEF

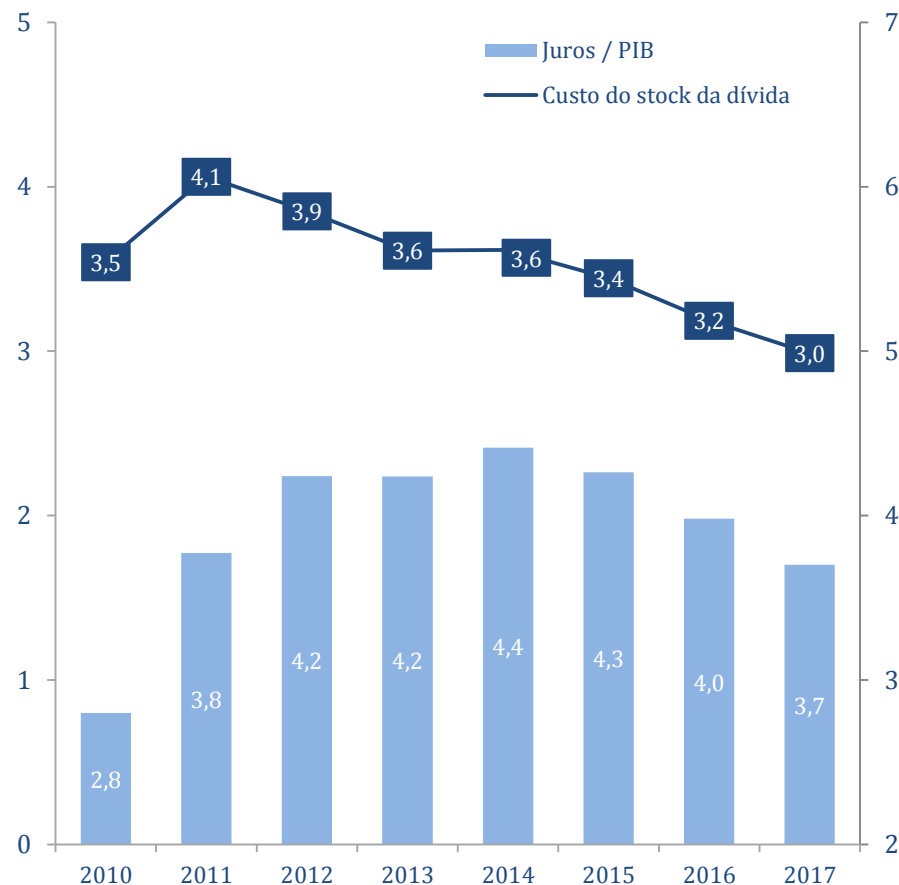
[Estimativas; mar-2018]

Entidade	Montante desembolsado (EUR MM)	Custo <i>all-in</i> estimado	Maturidade média final desde data do desembolso (anos)
<b>MEEF</b>	24.1	2,7%	19.5
<b>FEEF</b>	26.0	1,8%	20.8
<b>FMI</b>	26.3	4,3%	5.4
<b>Total PAEF</b>	<b>76.5</b>	<b>2,5%</b>	<b>15,3</b>

Fonte: IGCP

### Custo de financiamento da dívida direta do Estado

[%]



Fonte: IGCP

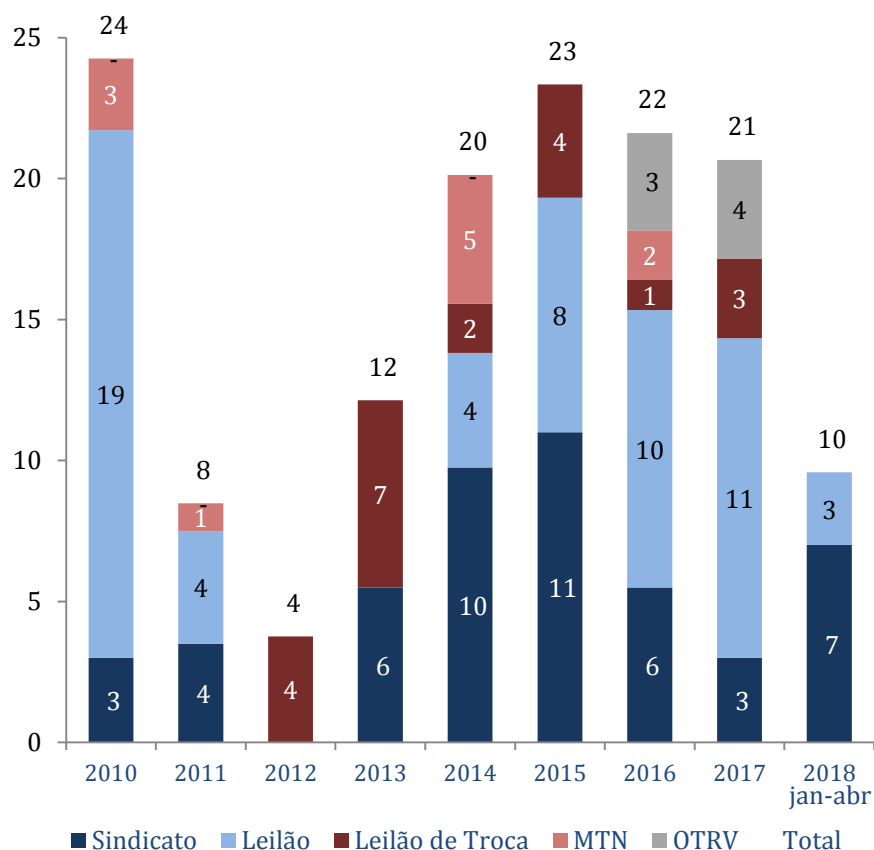


### 3) Programa de financiamento

## Em 2017 verificou-se uma maior concentração de emissões nas maturidades de referência a 5 e 10 anos

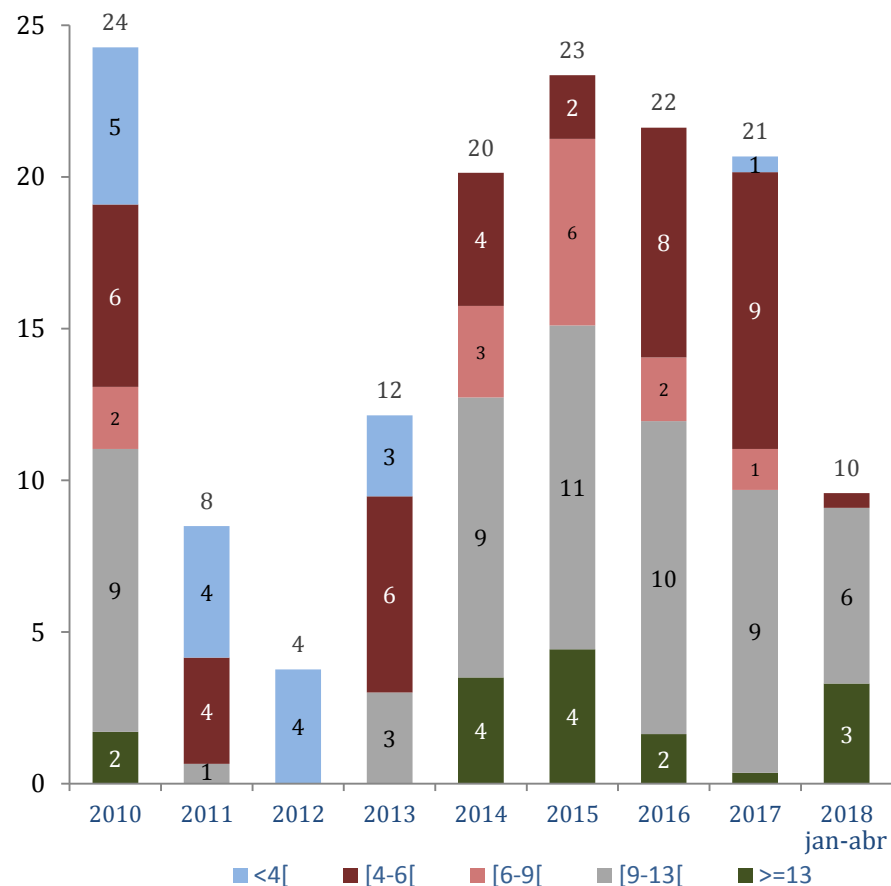
#### Emissões MLP por tipo de emissão

[EUR mil milhões]



#### Emissões MLP por *bucket* de maturidade

[EUR mil milhões]



Fonte: IGCP

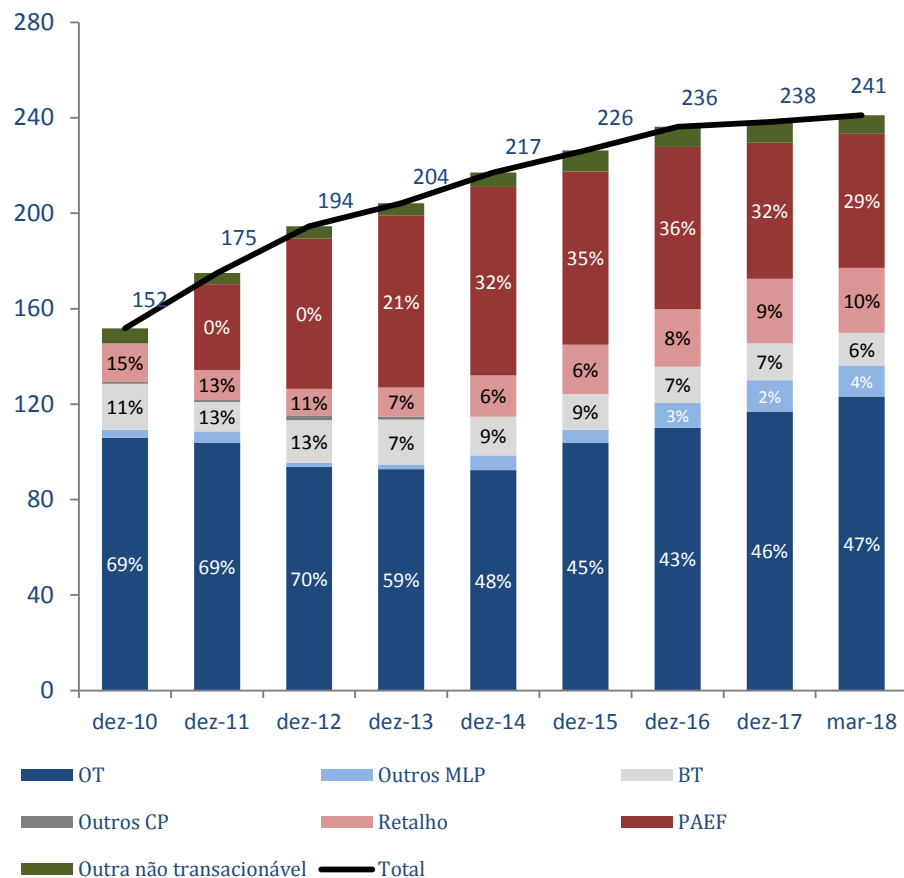
Fonte: IGCP

### 3) Programa de financiamento

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

## Composição da dívida direta do Estado

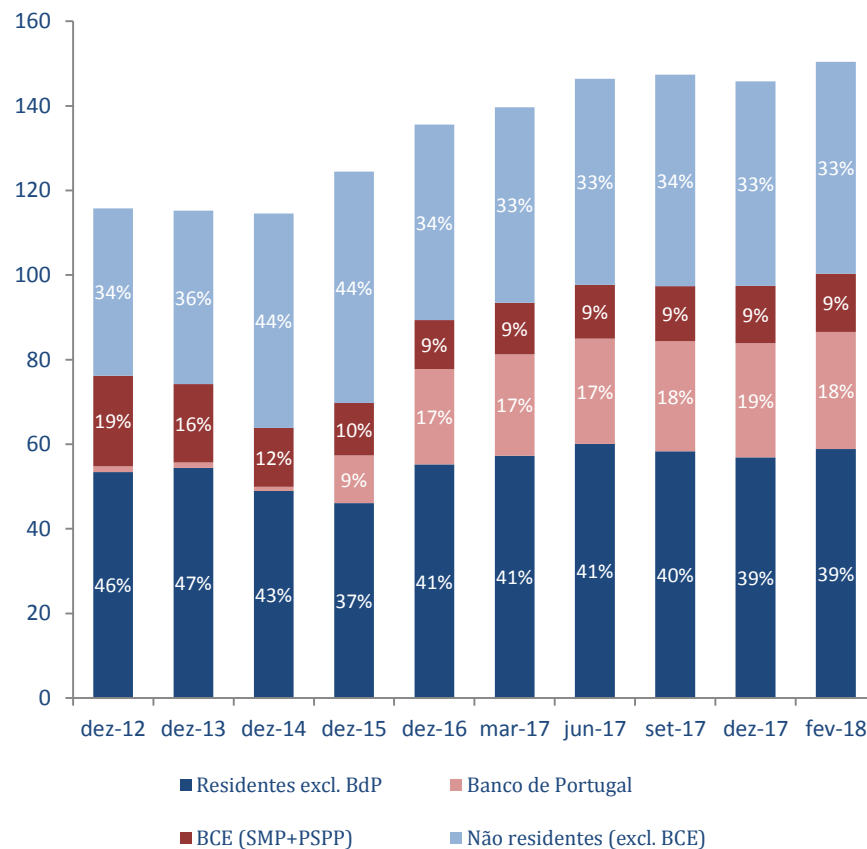
[EUR mil milhões e % do total]



Fonte: IGCP

## 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.

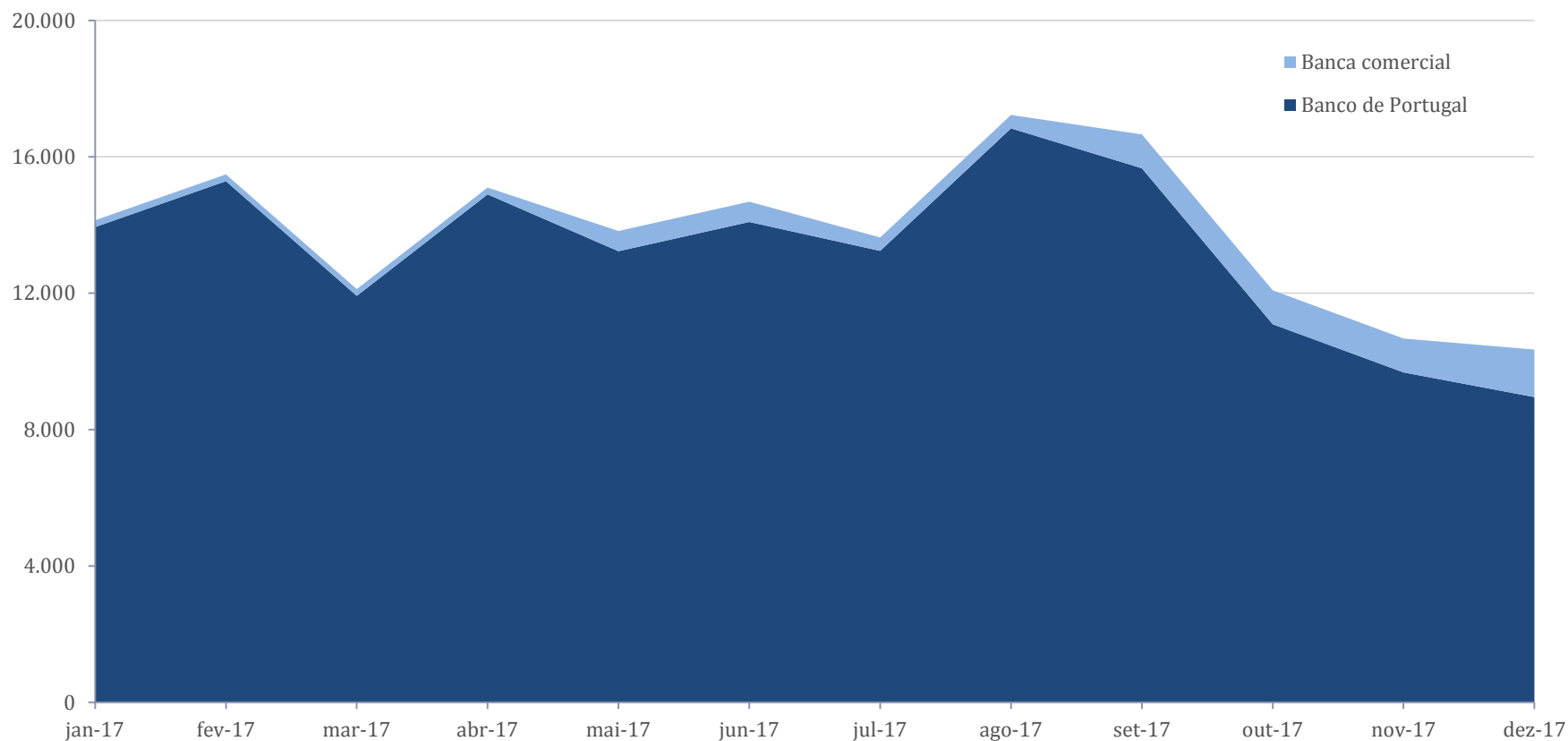
Fonte: IGCP

## 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 menor do que em anos anteriores

### Estimativas do custo dos excedentes de Tesouraria

[EUR milhões]

(EUR milhões)	Estimativa do custo da posição de Tesouraria								
	Taxa implícita <i>stock</i> total <sup>(1)</sup>			Custo médio (BT+OT) <sup>(2)</sup>			Custo médio (BT) <sup>(3)</sup>		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Saldo médio de depósitos	13.856	12.378	14.439	13.856	12.378	14.439	13.856	12.378	14.439
Custo de financiamento da dívida/financiamento (%)	3,4%	3,2%	3,0%	1,6%	1,5%	1,4%	0,1%	0,0%	-0,2%
Custo médio do financiamento do saldo de Tesouraria	479	394	433	223	181	197	8	3	-33
Juros recebidos de aplicações de Tesouraria	-13	-4	-4	-13	-4	-4	-13	-4	-4
<b>Custo líquido do saldo de Tesouraria</b>	<b>465</b>	<b>391</b>	<b>429</b>	<b>210</b>	<b>178</b>	<b>194</b>	<b>-5</b>	<b>-1</b>	<b>-37</b>
Em % do saldo médio de depósitos	3,4%	3,2%	3,0%	1,5%	1,4%	1,3%	0,0%	0,0%	-0,3%
Em % do saldo médio da dívida direta do Estado	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Em % do PIB	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%

<sup>(1)</sup> 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 (ver secção 2.3).

<sup>(2)</sup> 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.

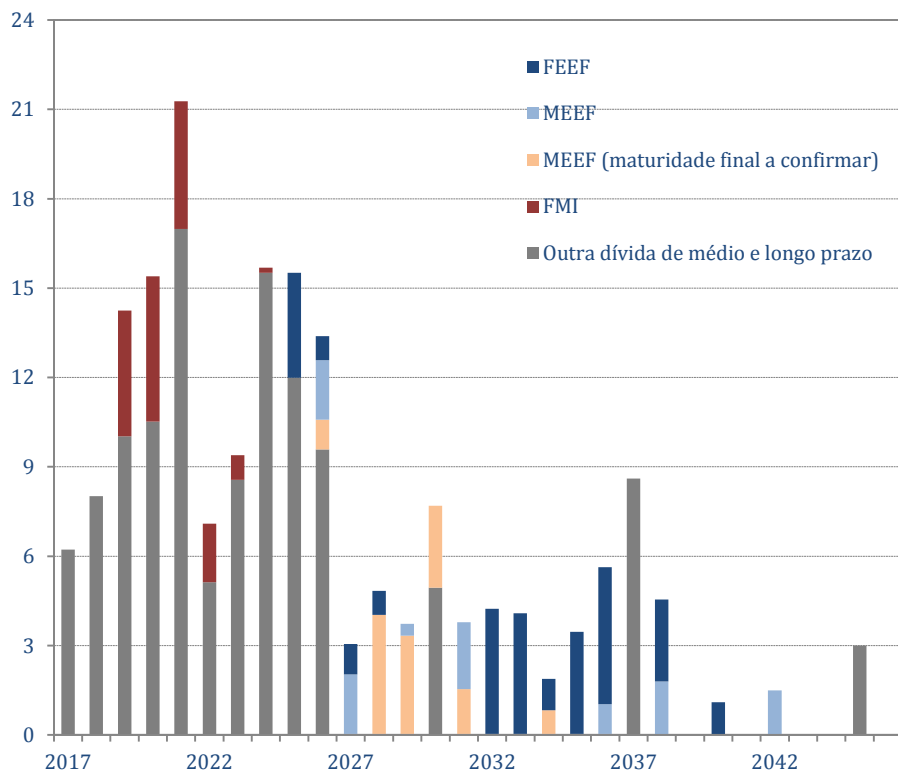
<sup>(3)</sup> Custo de financiamento de BT corresponde à taxa de juro média do novo financiamento de BT (emissões fundadas) ocorrido durante o ano.

## 5) GESTÃO DE RISCOS

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

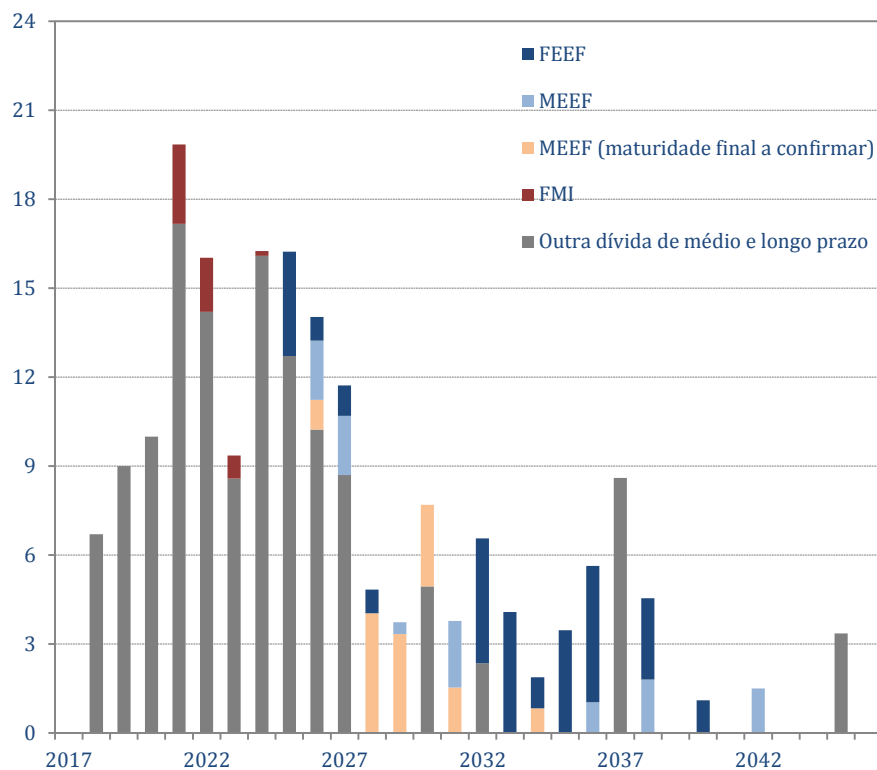
## Perfil de amortizações de MLP

[dez-16; EUR mil milhões]



## Perfil de amortizações de MLP atual

[dez-17; 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

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

As operações de troca realizadas em 2017 permitiram trocar cerca de EUR 2,8 MM do saldo vivo das OT de 2018, 2019 e 2020 por OT com maturidade em 2022 e 2027

### Troca 1/09/2017

Instrumento	Yield	Montante (EUR milhões)	% do saldo vivo trocado (antes da transação)
OT 4,45% Jun 2018	-0,327%	427	6%
OT 4,75% Jun 2019	0,006%	401	4%
OT 4,8% Jun 2020	0,163%	908	8%
		<b>1.736</b>	
OT 2,2% Out 2022	1,153%	1.793	25%
		<b>1.793</b>	

### Troca 8/12/2017

Instrumento	Yield	Montante (EUR milhões)	% do saldo vivo trocado (antes da transação)
OT 4,75% Jun 2019	-0,403%	716	7%
OT 4,8% Jun 2020	-0,111%	323	3%
		<b>1.039</b>	
OT 2,2% Out 2022	0,444%	715	8%
OT 4,125% Abr 2027	1,813%	324	4%
		<b>1.039</b>	

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

Fonte: IGCP e Bloomberg



**... assim como o programa regular de recompra de OT com maturidades curtas (em 2017, o IGCP recomprou ativamente mais de €1,5mM de OT)**

### Recompras realizadas em 2017

[EUR milhões]

Instrumento	1T17	2T17	3T17	4T17	Total 2017
Obrigações do Tesouro <sup>(1)</sup>	1,212.7	240.1	101.2	-	1,553.9
Empréstimo FMI	1,702.9	988.0	2,561.6	4,760.1	10,012.5
Outros	54.0	54.0	100.0	54.0	262.0
<b>Total</b>	<b>2,969.6</b>	<b>1,282.1</b>	<b>2,762.8</b>	<b>4,814.1</b>	<b>11,828.5</b>

<sup>(1)</sup> Exclui operações de troca

# O IGCP prosseguiu amortização antecipada de parte do empréstimo FMI, reduzindo o custo e aumentando a maturidade da carteira

Em 2017, foram executadas amortizações antecipadas do empréstimo do FMI, no valor total de DSE 8.232 milhões (cerca de €10mM)

Data	Montante (DSE milhões)	Vida média (anos)	Taxa de juro (DSE)		Taxa equivalente (EUR)	Taxa OT equivalente (EUR)
			Empréstimo	Asset Swap		
Mar2015	5,108	1.74		4.31%	3.59%	0.26%
Jun2015	1,471	2.58		4.58%	3.83%	0.82%
Fev2016	1,583	2.35	i <sub>DSE</sub> +400pb	4.28%	3.44%	0.49%
Nov2016	1,621	1.99		5.03%	3.54%	0.73%
Dez2016	356	2.22		4.70%	2.94%	0.66%
Fev2017	1,332	2.24		4.94%	3.27%	0.61%
<b>1ª autorização</b>	<b>11,471</b>	<b>% dívida amortizada antecipadamente = 50%</b>				
Jul2017	2,926	2.40		5.12%	3.69%	0.21%
Out2017	837	2.58		5.28%	3.64%	-0.14%
Nov2017	2,300	2.95	i <sub>DSE</sub> +400pb	5.08%	3.41%	0.15%
Dez2017	838	3.32		5.41%	3.69%	0.07%
Jan2018	708	3.34		5.81%	4.11%	0.07%
<b>2ª autorização</b>	<b>19,079</b>	<b>% dívida amortizada antecipadamente = 83%</b>				

- Com estas amortizações, Portugal concluiu o reembolso da tranche cara do empréstimo do FMI, amortizando mais de 80% do saldo inicial.

Nota: o FMI não impõe penalidades ao reembolso antecipado.

Fonte: IGCP

# Em 2017, a principal determinante da gestão da carteira de derivados do Estado decorreu das amortizações antecipadas do empréstimo do FMI

## Empréstimo do FMI

[DSE milhões]

(DSE milhões)	Empréstimo FMI			Cobertura cambial	
	Total em dívida	Componente EUR	Restantes moedas	Capital	Juros
31/dez/16	12.802,5	3.881,9	8.920,6	100,0%	65,9%
31/mar/17	11.471,0	3.495,1	7.975,9	99,0%	77,2%
30/jun/17	10.660,7	3.381,2	7.279,5	99,0%	78,5%
30/set/17	8.545,3	2.760,4	5.784,9	98,7%	84,5%
31/dez/17	4.570,6	1.488,4	3.082,2	98,6%	92,5%

Fonte: IGCP

\* Dados referentes a 03 de outubro de 2016, refletindo o final do período de ajustamento na transição para o novo cabaz de DSE (com inclusão do CNH no cabaz).

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

### Valor da carteira de derivados da República

[EUR milhões]

(EUR milhões)	Valor Nocial				Valor de Mercado	
	<i>perna a pagar</i>		<i>perna a receber</i>		<i>Dec-16</i>	<i>Dec-17</i>
	<i>Dec-16</i>	<i>Dec-17</i>	<i>Dec-16</i>	<i>Dec-17</i>		
<b>Taxa de juro</b>	<b>-3,414.8</b>	<b>-3,114.8</b>	<b>3,444.8</b>	<b>3,144.8</b>	<b>-80.2</b>	<b>-91,3</b>
<i>IRS</i>	-2,914.8	-2,614.8	2,944.8	2,644.8	109.3	51,4
<i>Swaptions</i>	-500.0	-500.0	500.0	500.0	-189.5	-142.7
<b>Taxa de câmbio</b>	<b>-14,774.7</b>	<b>-9,205.3</b>	<b>17,140.7</b>	<b>9,889.2</b>	<b>2,186.1</b>	<b>527.6</b>
<i>CCIRS</i>	-9,450.9	-6,549.6	11,605.2	7,217.7	2,060.8	517.4
<i>Swaps / forwards</i>	-5,320.0	-2,279.0	5,531.7	2,671.5	125.3	10.2
<i>Opções</i>	-3.8	0.0	3.8	0,0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>-18,189.5</b>	<b>-12,320.1</b>	<b>20,585.5</b>	<b>13,034.1</b>	<b>2,106.0</b>	<b>436.3</b>

Fonte: IGCP

**MUITO OBRIGADA**

# ANEXOS

## 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 (a repartir por PSPP, ABSPP, CBPP3, e (desde jan-18) CSPP)
  - Mar/15 – Mar/16 = €60mM
  - Abr/16 – Mar/17 = €80mM
  - Abr/17 – Dez/17 = €60mM
  - Desde Jan/18 = €30 MM
- Montante de compras de títulos de dívida pública (PSPP) aprox. €25mM/mês desde Jan-18, dos quais 90% em dívida soberana (os restantes 10% em dívida de org. 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. €0,5mM/mês**)
- Compras só podem incidir sobre títulos com maturidade residual superior a 1 ano (até dez-2016 maturidade mínima era de 2 anos) e inferior a 30 anos
- **Montante adquirido de cada linha não pode exceder 33% do saldo vivo**

### Compras acumuladas (ao custo amortizado)

[EUR milhões]

	dez-16	dez-17	% dívida pública	Maturidade residual (anos)
Áustria	33.200	51.961	17,9%	9.1
Bélgica	41.835	65.465	14,5%	10.0
França	240.867	375.768	16,9%	7.8
Finlândia	21.291	29.163	21,2%	7.3
Alemanha	303.946	459.318	21,9%	6.6
Holanda	67.824	102.783	24,7%	7.4
Irlanda	18.565	25.284	12,6%	9.2
Itália	209.607	326.727	14,4%	8.1
<b>Portugal</b>	<b>24.610</b>	<b>31.063</b>	<b>12,8%</b>	<b>8.3</b>
Espanha	150.331	230.261	20,1%	8.3
Eslováquia	8.156	10.783	24,9%	8.4
Eslovénia	4.933	6907	21,7%	10.3
Supranacional	141.230	207.423	n.a.	7.7
Outros	5.332	8.337	12,5%	n.a
<b>Total</b>	<b>1,272.833</b>	<b>1,931.242</b>		<b>8,3</b>

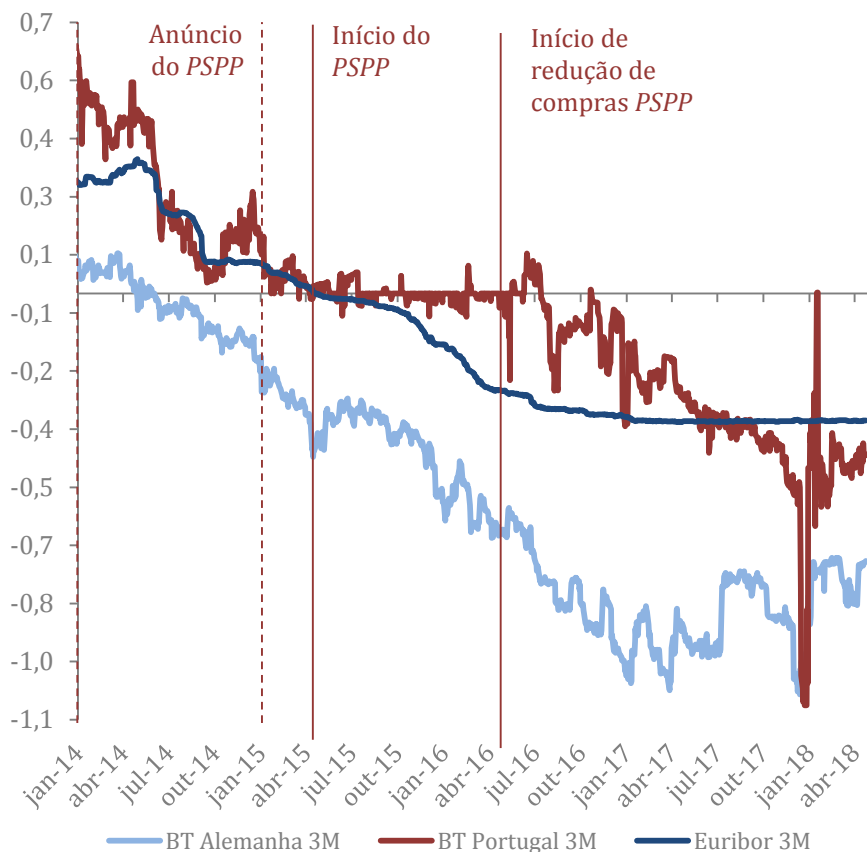
Fonte: BCE

## 2) Evolução das condições de mercado

# Taxas de juro de curto prazo mantiveram-se em território negativo em 2017

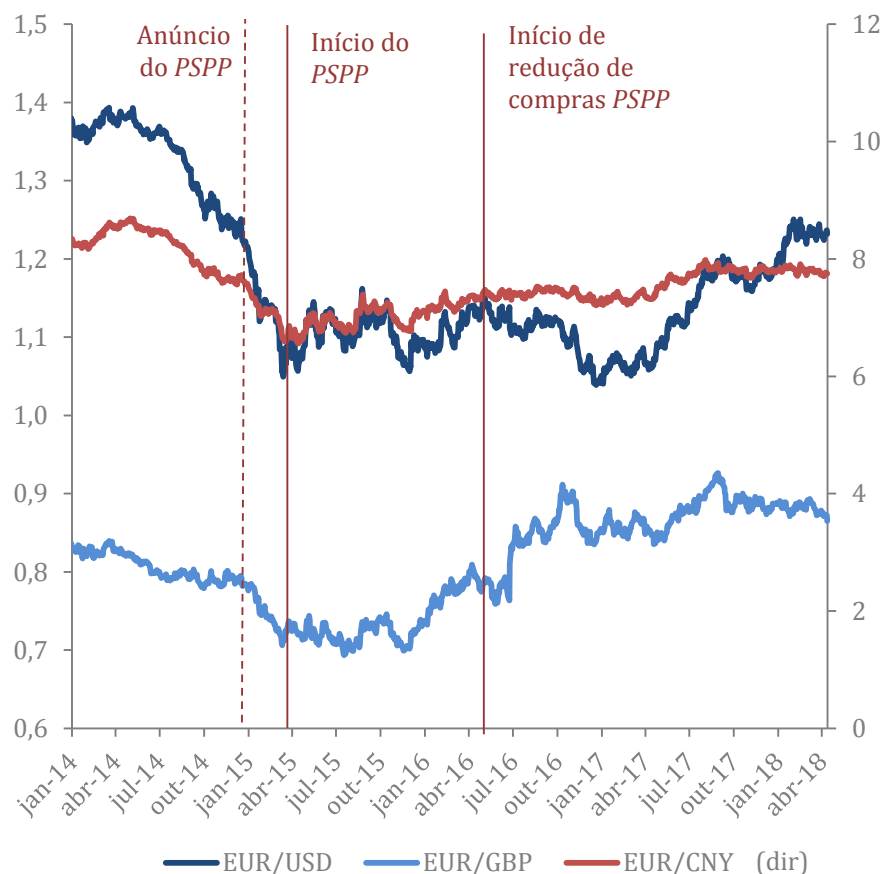
### Taxas de juro de curto prazo

[%]



Fonte: Bloomberg

### Taxas de câmbio



Fonte: Bloomberg

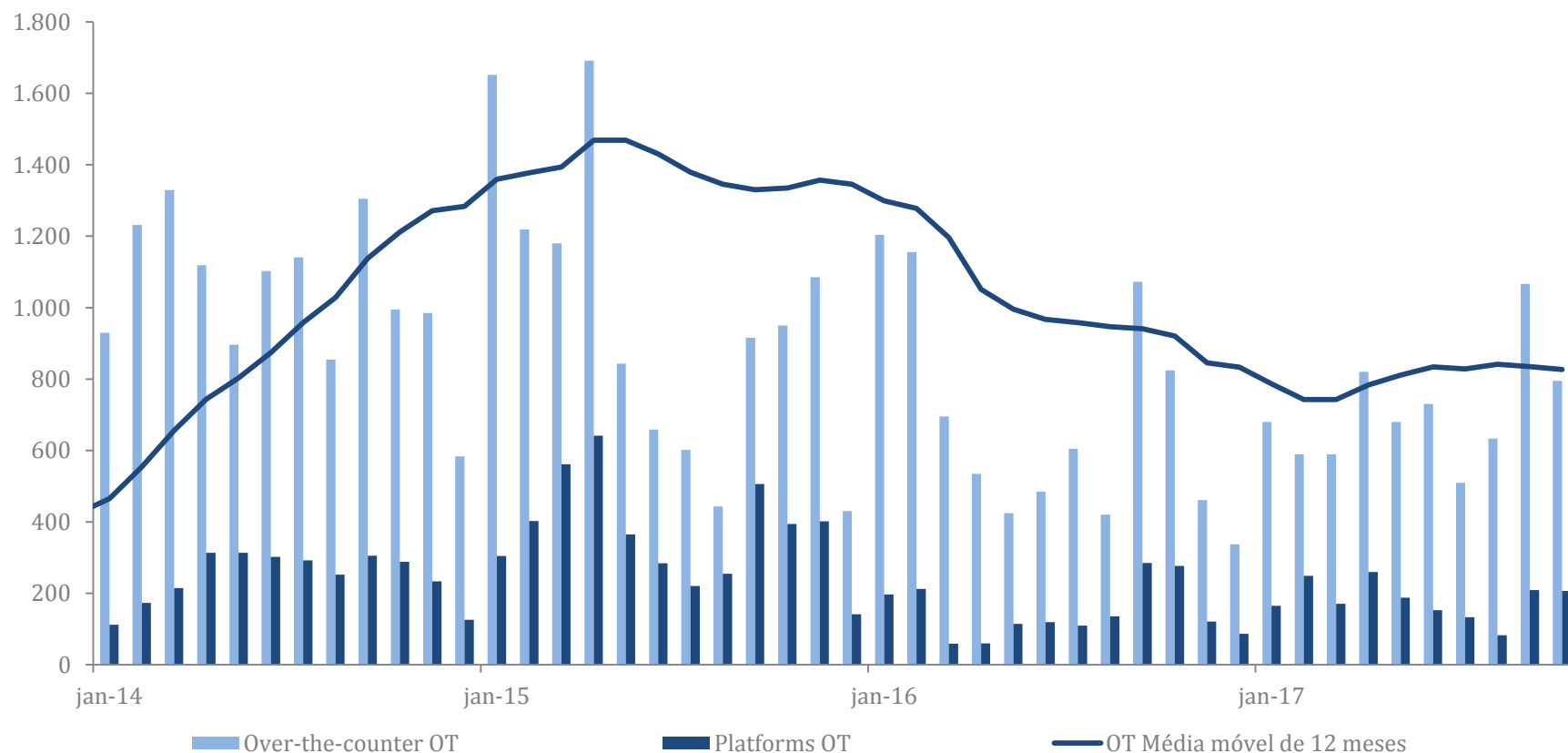


## 2) Evolução das condições de mercado

**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]



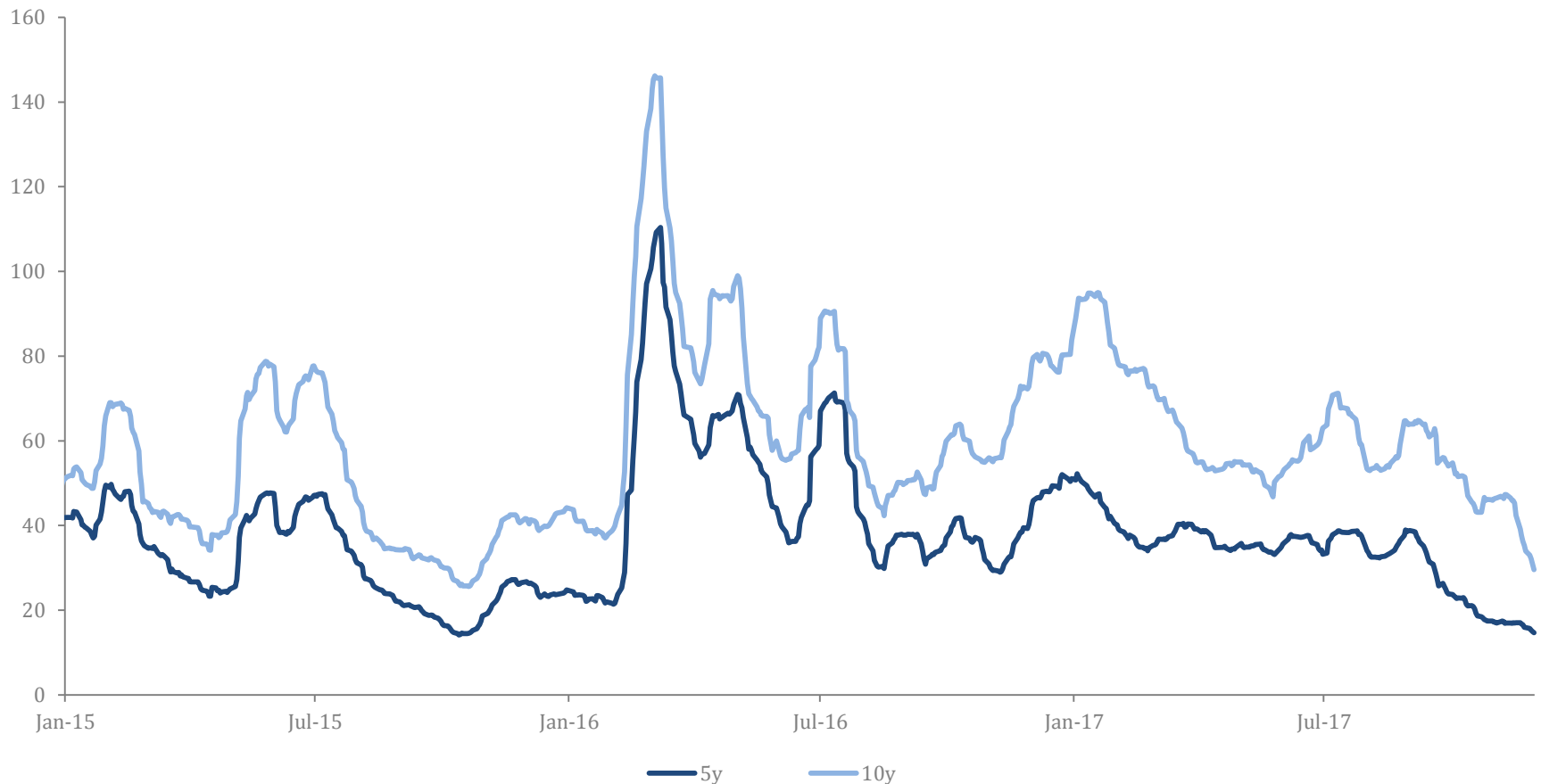
Fonte: BTEC, eSpeed, MTS e IGCP, HRF informação reportada pelos OEVT

## 2) Evolução das condições de mercado

# Os *spreads bid-offer* diminuíram de forma consistente ao longo de 2017

### *Bid-offer spreads* das OT

[pontos base, MM 30 dias]



Fonte: Bloomberg

### 3) Programa de financiamento

## Novo produto de poupança: Certificados do Tesouro Poupança Crescimento (CTPC)

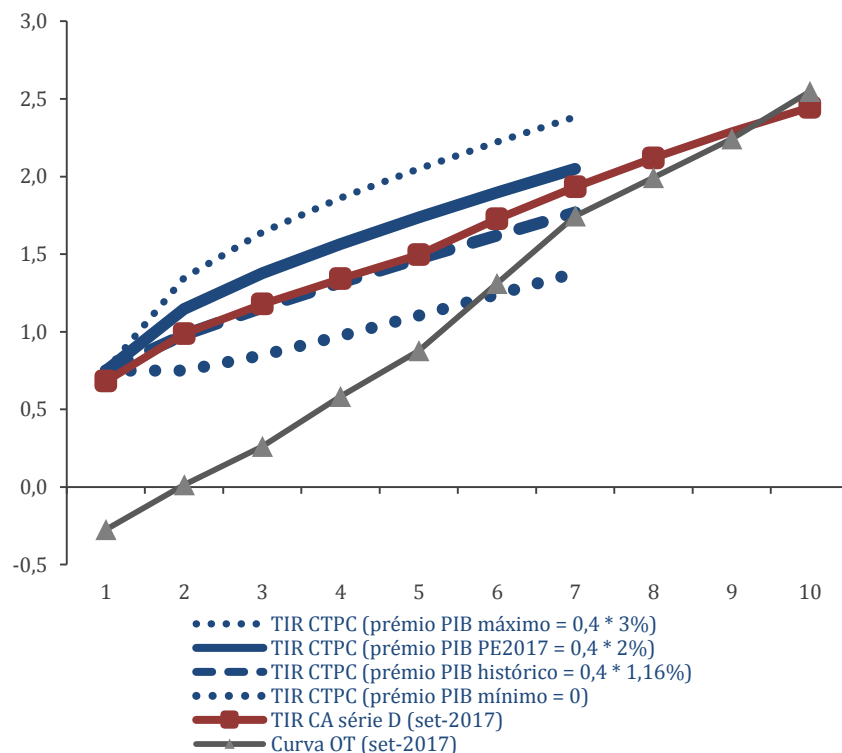
### Certificados do Tesouro Poupança Crescimento

### TIR CTPC vs CA série D vs Curva OT

- ✓ Em outubro de 2017, o IGCP lançou um novo instrumento de dívida pública, designado por **Certificado do Tesouro Poupança Crescimento (CTPC)**
- ✓ Os CTPC são emitidos com um prazo de **7 anos** e uma **taxa fixa garantida** na data de subscrição. Os CTPC vencem juros anualmente, não havendo lugar a capitalização de juros e apenas podem ser resgatados decorrido um ano após a data de subscrição.
- ✓ As **taxas de remuneração** são fixas na data da subscrição e têm o seguinte perfil:

Anos	1	2	3	4	5	6	7
Taxa de juro base CTPC	0.75	0.75	1.05	1.35	1.65	1.95	2.25

- ✓ A partir do 2.º ano, ao valor da taxa de juro fixada, acresce um prémio, correspondente a **40% do crescimento médio real do PIB**. O prémio apenas tem lugar no caso do crescimento médio real do PIB ser positivo e fica limitado a um máximo de 1,2% em cada ano.



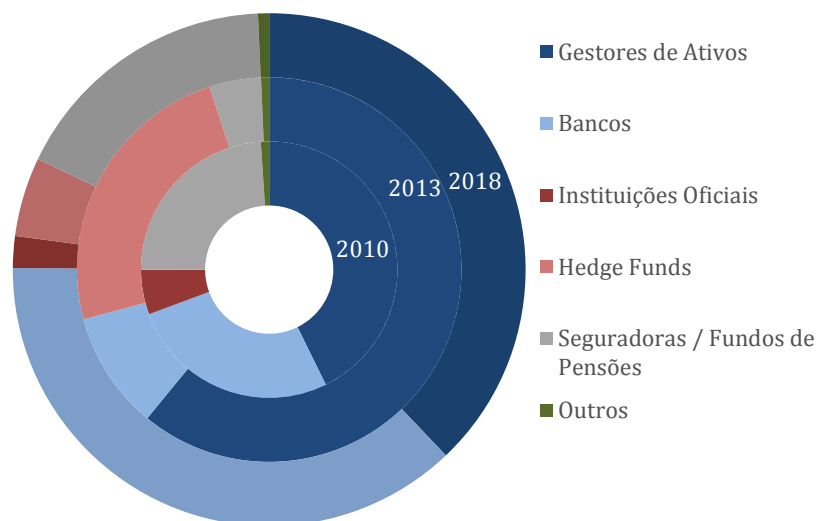
Fonte: IGCP

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

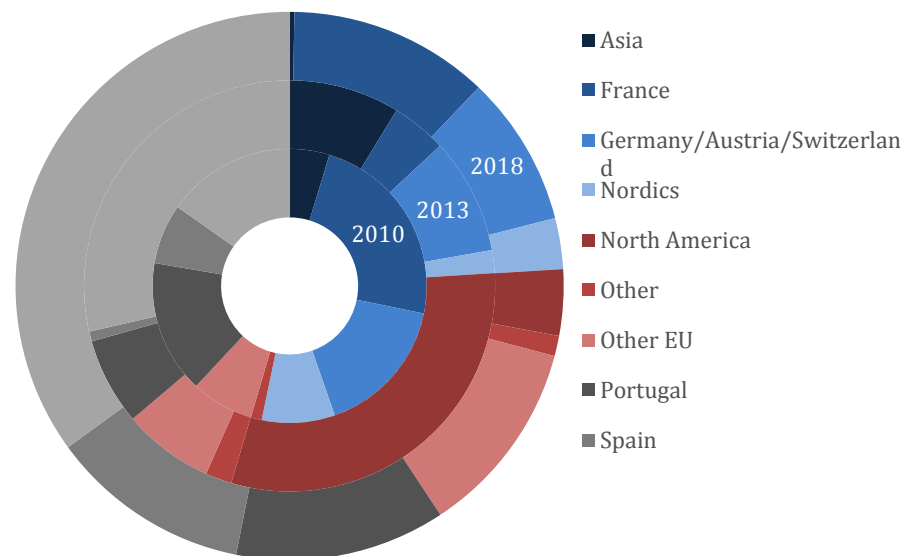
### Distribuição da participação em sindicatos de OT por tipo de investidor e por área geográfica

Evolução de 2010 a 2018

#### Distribuição por tipo de investidor



#### Distribuição Geográfica



Fonte: IGCP

## 6) Gestão de Riscos

**Em 2017, foram negociados 270 instrumentos derivados sobre um montante nocional de EUR 12,8 mil milhões**

### Transações de instrumentos derivados financeiros em 2017

[EUR milhões]

(EUR milhões)	Valor Contratual				Nº Operações			
	CCIRS	Swaps/ forwards	Opções	Total	CCIRS	Swaps/ forwards	Opções	Total
USD	1.437,3	6.441,9	493,5	8.372,8	6	71	43	120
GBP	241,7	602,1	0,0	843,8	2	23	0	25
JPY	220,5	836,8	0,0	1.057,2	2	30	0	32
CNH	0,0	2.520,5	0,0	2.520,5	0	93	0	93
<b>Total</b>	<b>1.899,5</b>	<b>10.401,3</b>	<b>493,5</b>	<b>12.794,3</b>	<b>10</b>	<b>217</b>	<b>43</b>	<b>270</b>

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]

	Valor contratual	MtM 2016	MtM 2017	CF 2017	Var. resultado
<b>Derivados EPR</b>	<b>1,289.8</b>	<b>-1,499.7</b>	<b>-1,165.9</b>	<b>-211.9</b>	<b>121.2</b>
Metropolitano Lisboa	674.0	-740.4	-555.7	-121.1	63.6
Metro Porto	200.5	-518.4	-441.6	-70.9	5.9
Parública	415.2	-240.2	-168.6	-20.5	51.0
Transtejo	-	-0.7	-	0.7	0
<b>Derivados EPNR</b>	<b>154.3</b>	<b>-161.9</b>	<b>-107.2</b>	<b>-27.4</b>	<b>27.3</b>
AdP	20.0	-17.6	-3.8	-0.8	13.0
APL	4.3	-0.8	-0.4	-0.4	0.0
Carris	105.0	-30.1	-5.4	-11.5	13.2
STCP	25	-113.5	-97.7	-14.7	1.1
<b>Total</b>	<b>1,444.1</b>	<b>-1,661.6</b>	<b>-1,273.2</b>	<b>-239.3</b>	<b>149.1</b>