

FINANCIAMENTO, APLICAÇÕES E OPERAÇÕES DE GESTÃO ACTIVA

PROGRAMA DE FINANCIAMENTO

Tendo por base os pressupostos que resultavam do Orçamento do Estado para 2010, nomeadamente uma previsão de necessidades líquidas de financiamento (NLF) de EUR 16,5 mil milhões, o Programa de Financiamento do Estado para 2010, aprovado em Março de 2010, estimava que o montante total de financiamento a obter no ano civil de 2010 se deveria situar entre EUR 24 e 25 mil milhões. O programa, anunciado ao mercado em Março de 2010, previa nas suas linhas gerais:

- Emissão bruta de OT entre EUR 20 a 22 mil milhões, através da abertura de duas novas séries de OT e reabertura de OT emitidas em anos anteriores. O lançamento das novas séries de OT far-se-ia com montante inicial não inferior a EUR 3 mil milhões e seriam posteriormente reabertas através de leilão até atingirem um montante não inferior a EUR 5 mil milhões. Em complemento do lançamento de novas séries e de reaberturas ao longo do ano, poderiam ser também reabertas outras séries emitidas em anos anteriores com o objectivo de aumentar a sua dimensão e liquidez, podendo o seu montante máximo vir a situar-se em EUR 10 mil milhões. Quando a procura de mercado assim o justificasse, poderiam ser oferecidas simultaneamente duas séries de OT em leilão.
- Emissão líquida de BT no montante entre EUR 1 e 2 mil milhões em 2010, através da abertura de 8 novas linhas com vencimento em Janeiro, Fevereiro, Março, Julho, Agosto, Setembro, Outubro e Novembro de 2011, e leilões de reabertura dessas linhas nos prazos dos 3, 6 e, pontualmente, 9 meses. Adicionalmente, o programa de BT estabeleceu como regra que, a partir de 2010, não seriam emitidas as linhas cuja maturidade coincida com o vencimento de instrumentos de médio e longo prazo (OT).
- Recorrer ao financiamento de muito curto prazo, quer através da contratação de operações de reporte, quer através de linhas de crédito ou da emissão de papel comercial, de forma a aumentar a flexibilidade do programa de financiamento face a flutuações das necessidades de tesouraria.
- Eventual realização de emissões ao abrigo do Programa de *Euro Medium-Term Notes* (EMTN), em função das oportunidades de mercado.
- Prosseguir com o programa de recompra de dívida, com o objectivo principal de reduzir o risco de refinanciamento.

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO

De acordo com os dados disponíveis, a execução orçamental resultou em necessidades de financiamento do Estado, no ano civil de 2010, de EUR 26,4 mil milhões, satisfeitas pela emissão bruta de instrumentos de médio e longo prazo e pelo financiamento líquido de curto prazo.

Quadro 6 - Necessidades de financiamento

| | 2009 | 2010 ^E |
|---|-----------------|-------------------|
| 1. Necessidades líquidas decorrentes da execução do Orçamento | 15 773,9 | 17 106,1 |
| Défice orçamental | 14 057,3 | 14 248,6 |
| Variação líquida de activos financeiros | 1 716,6 | 2 088,3 |
| Emissões para FRDP | - | 1 500,0 |
| Receitas privatizações afectas à amortização de dívida (-) | 0,0 | 730,8 |
| 2. Amortização de dívida de médio e longo prazo | 6 043,6 | 7 720,0 |
| OT | 5 843,6 | 7 709,4 |
| Outros empréstimos | 200,0 | 10,7 |
| <i>Por memória: recompra de dívida vincenda em anos posteriores</i> | <i>140,0</i> | <i>1 479,0</i> |
| 3. Necessidades de financiamento do Orçamento (1 + 2) | 21 817,5 | 24 826,1 |
| <i>Por memória: necessidades de financiamento a satisfazer no ano civil</i> | <i>20 529,2</i> | <i>26 442,1</i> |

FONTE: IGCP

PROGRAMA DE RECOMPRA DE DÍVIDA

O programa de recompras de dívida prosseguiu em 2010 com o objectivo principal de redução do risco de refinanciamento. Desde 2004 que se começaram a vender as séries de OT emitidas já de acordo com a dimensão mínima característica de um título *benchmark* no mercado soberano da área do euro: EUR 5 mil milhões. O programa de recompras tem, assim, vindo a integrar estes títulos a partir do momento em que atingem a maturidade residual de doze meses, coincidindo com a suspensão das regras de cotação obrigatória nas plataformas designadas (MTS Portugal, *BrokerTec* e BGC).

Durante o ano de 2010 realizaram-se sete leilões de recompra no total de EUR 3,0 mil milhões, que incidiram sobre a OT 5,85% Maio 2010, cujo saldo vivo no final de 2009 era de EUR 5,9 mil milhões e sobre as OT com vencimento em 2011. O montante total recomprado da OT 3,2% Abril 2011 e da OT 5,15% Junho 2011 situou-se em EUR 1 179 milhões e EUR 300 milhões, respectivamente, acrescentando ambos às necessidades de financiamento do ano.

FINANCIAMENTO EFECTUADO

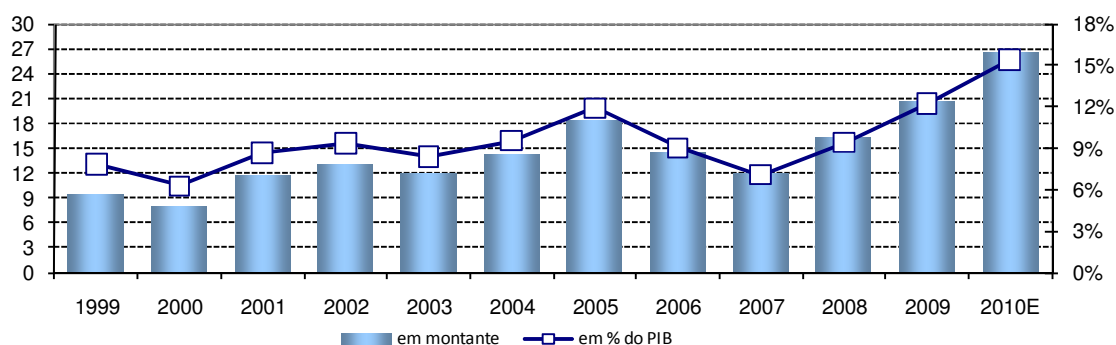
A emissão bruta de dívida de médio e longo prazo e o financiamento líquido de curto prazo ascenderam no ano de 2010 a EUR 26,6 mil milhões. Cerca de EUR 21,7 mil milhões corresponderam a emissões de OT (emissão bruta ao valor nominal), enquanto as emissões realizadas ao abrigo do Programa EMTN ascenderam a um montante total de EUR 2,3 mil milhões. A emissão da outra dívida de médio e longo prazo, incluindo a emissão dos Certificados do Tesouro, atingiu um montante total de EUR 1,2 mil milhões. No segmento do curto prazo, o financiamento de BT apresentou um contributo líquido positivo de EUR 2,0 mil milhões, enquanto as restantes fontes de financiamento de curto prazo (CEDIC, repos de financiamento, papel comercial, Certificados de Aforro e *Stand-by-facilities*) contribuíram negativamente para o financiamento em EUR 0,7 mil milhões.

Quadro 7 - Emissão de médio e longo prazo e financiamento líquido de curto prazo (*)

| | 2009 | | 2010 | |
|--|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
| | Montante | Estrutura | Montante | Estrutura |
| Financiamento | 20 258,3 | 98,4% | 26 512,7 | 99,5% |
| Médio e Longo Prazo (bruto) | 16 331,4 | 79,3% | 25 201,1 | 94,6% |
| Obrigações do Tesouro - taxa fixa | 15 595,9 | 75,7% | 21 713,7 | 81,5% |
| < 5 anos | 1 000,0 | 4,9% | 5 062,0 | 19,0% |
| 5 anos | 6 087,6 | 29,6% | 5 625,0 | 21,1% |
| >= 10 anos | 8 508,3 | 41,3% | 11 026,7 | 41,4% |
| Emissões ao abrigo do EMTN | 735,5 | 3,6% | 2 285,9 | 8,6% |
| Certificados do Tesouro | 0,0 | 0,0% | 684,7 | 2,6% |
| Outro financiamento de médio e longo prazo | 0,0 | 0,0% | 516,8 | 1,9% |
| Curto Prazo (líquido) | 3 926,8 | 19,1% | 1 311,6 | 4,9% |
| Bilhetes do Tesouro | 4 414,5 | 21,4% | 2 029,5 | 7,6% |
| CEDIC | - 396,6 | -1,9% | 1 100,9 | 4,1% |
| Certificados de Aforro | - 326,7 | -1,6% | -1 400,3 | -5,3% |
| Repos de Financiamento + ECP + <i>Stand-by-facilit</i> | 235,6 | 1,1% | - 418,6 | -1,6% |
| Valorização (+/- valias)** | 165,2 | 0,8% | - 272,7 | -1,0% |
| Swaps (capital) | 170,0 | 0,8% | 406,1 | 1,5% |
| Total | 20 593,5 | 100% | 26 646,0 | 100% |

FONTE: IGCP

Gráfico 39 - Evolução dos volumes de financiamento anuais (*)



(*) Emissão bruta de dívida de médio e longo prazo e financiamento líquido de curto prazo

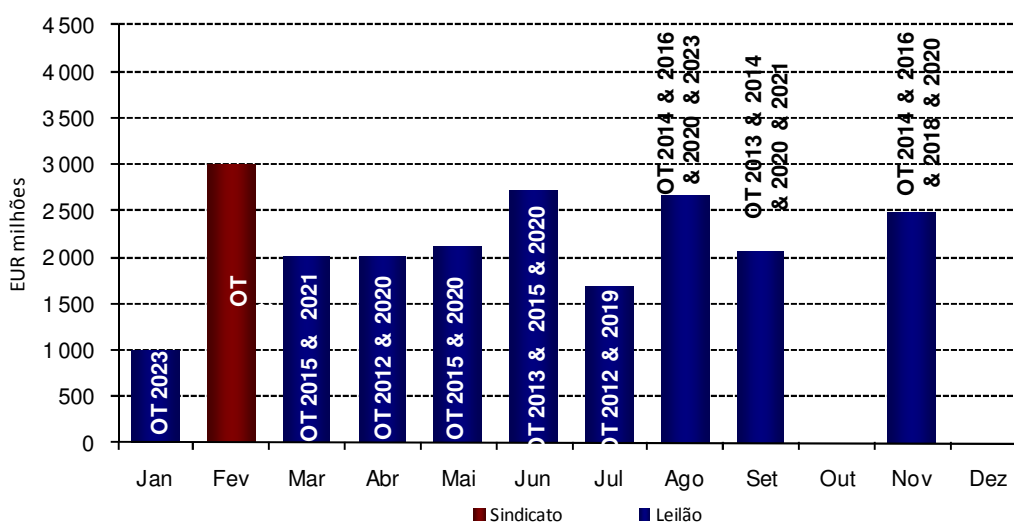
FONTE: IGCP

Emissão de Obrigações do Tesouro

O programa de emissão de OT para 2010 previa a emissão de um montante total entre EUR 20 a 22 mil milhões, e tinha como principais componentes o lançamento de duas novas séries de OT e a reabertura de outras OT emitidas em anos anteriores. Quando a procura de mercado assim o justificasse, poderiam ser oferecidas simultaneamente duas séries de OT em leilão.

A emissão regular de títulos *benchmark* no segmento dos 10 anos é um elemento essencial para assegurar a manutenção de uma curva de rendimentos líquida, sendo este o prazo de referência do mercado de capitais da zona Euro. Face à opção de iniciar a implementação do programa de financiamento do ano de 2010 com a emissão de uma nova OT neste segmento da curva procedeu-se, no mês de Fevereiro, ao respectivo lançamento, através de sindicato bancário, no montante de EUR 3 mil milhões – a OT 4,8% Junho 2020. Posteriormente, o título foi reaberto através de seis leilões, em Abril, Maio, Junho, Agosto, Setembro e Novembro, tendo atingido no final do ano um saldo vivo de cerca de EUR 7,9 mil milhões.

Gráfico 40 - Emissões de OT em 2010



FONTE: IGCP

Dando seguimento à estratégia que tem vindo a ser seguida nos últimos anos, a nova série de OT foi lançada através de sindicato bancário constituído por todos os OEVT (Operadores Especializados de Valores do Tesouro).

Um montante inicial não inferior a EUR 3 mil milhões e o compromisso por parte do IGCP do seu incremento até um montante não inferior a EUR 5 mil milhões num horizonte temporal de 6 meses permitiu que a nova série de OT fosse negociada, desde o momento do seu lançamento, com obrigações de cotação nas principais plataformas de negociação electrónica *business-to-business* (B2B) e *business-to-customer* (B2C).

A elevada volatilidade existente no mercados financeiros e o acentuar da crise da dívida soberana na área do euro não permitiram que fosse realizada a segunda emissão sindicada de OT, que estava prevista para ocorrer durante o segundo trimestre de 2010, de acordo com o Programa de Financiamento. Assim, o restante financiamento foi obtido pela reabertura através de leilão de OT emitidas em anos anteriores.

Quadro 8 - Colocações sindicadas em 2010

| OT 4,8% Junho 2020 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|--------------------|-------------|---------------------|-----|----------|-----|----------------------------|-----|--------------------------------|-----|--------------|----|---------|----|------|----|--------|----|---------|----|--------|----|
| Montante colocado: EUR 3 mil milhões | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pricing | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| + 163,7p.b. sobre DBR 3,25% Janeiro 2020 <i>mid swap + 140 p.b.</i> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Negociado no <i>grey market</i> do MEDIP/MTS Portugal com obrigações de cotação logo após o lançamento. Incluído, de imediato, na janela de reportes de último recurso do IGCP | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estrutura do sindicato | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 85% tomado por 5 <i>joint-leaders</i> em sistema de pot 15% tomado por 10 <i>co-leads</i> , através de <i>co-lead pot</i> complementado com retenção | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Joint Lead Managers | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barclays, BES, Crédit Agricole, Goldman Sachs e Société Générale | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Co-Lead Managers | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Restantes 10 OEVT | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Distribuição por tipo de investidor | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <table border="1"> <caption>Distribuição por tipo de investidor</caption> <thead> <tr> <th>Tipo de Investidor</th> <th>Porcentagem</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Gestores de Activos</td> <td>38%</td> </tr> <tr> <td>Bancos</td> <td>26%</td> </tr> <tr> <td>Seguradoras/Fundos Pensões</td> <td>24%</td> </tr> <tr> <td>Bancos Centrais/inst. Oficiais</td> <td>11%</td> </tr> <tr> <td>Outros</td> <td>1%</td> </tr> </tbody> </table> | Tipo de Investidor | Porcentagem | Gestores de Activos | 38% | Bancos | 26% | Seguradoras/Fundos Pensões | 24% | Bancos Centrais/inst. Oficiais | 11% | Outros | 1% | | | | | | | | | | |
| Tipo de Investidor | Porcentagem | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Gestores de Activos | 38% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bancos | 26% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Seguradoras/Fundos Pensões | 24% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bancos Centrais/inst. Oficiais | 11% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Outros | 1% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Distribuição geográfica | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <table border="1"> <caption>Distribuição geográfica</caption> <thead> <tr> <th>País/Região</th> <th>Porcentagem</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>França</td> <td>24%</td> </tr> <tr> <td>Portugal</td> <td>17%</td> </tr> <tr> <td>Alemanha/Áustria</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Reino Unido</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Escandinávia</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>Espanha</td> <td>6%</td> </tr> <tr> <td>Ásia</td> <td>5%</td> </tr> <tr> <td>Italia</td> <td>3%</td> </tr> <tr> <td>Benelux</td> <td>3%</td> </tr> <tr> <td>Outros</td> <td>3%</td> </tr> </tbody> </table> | País/Região | Porcentagem | França | 24% | Portugal | 17% | Alemanha/Áustria | 15% | Reino Unido | 15% | Escandinávia | 9% | Espanha | 6% | Ásia | 5% | Italia | 3% | Benelux | 3% | Outros | 3% |
| País/Região | Porcentagem | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| França | 24% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Portugal | 17% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Alemanha/Áustria | 15% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Reino Unido | 15% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Escandinávia | 9% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Espanha | 6% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ásia | 5% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Italia | 3% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Benelux | 3% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Outros | 3% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

FONTE: IGCP

Quadro 9 - Emissão de OT em 2010: Emissões Regulares

| OT | Data | Fase competitiva | | | | | | | Fase não competitiva | | |
|-------------------|-----------|---------------------------------|--------|---------------|--------------|--------|---|---------------|----------------------------------|----------|-----|
| | | Montante colocado (EUR milhões) | TMP* | Taxa de Corte | Bid-to-Cover | Tail | Spread TMP vs mercado secundário ¹ | vs curva swap | Montante procurado (EUR milhões) | | |
| OT 4,95% Out 2023 | 13-Jan-10 | 1 000 | 4,416% | 4,426% | 2,0 | 0,9 pb | 10,0 tick | 27,0 tick | -2,5 pb | 60,2 pb | 0 |
| OT 3,35% Out 2015 | 24-Feb-10 | 1 000 | 3,498% | 3,506% | 1,8 | 0,8 pb | 4,0 tick | 34,0 tick | -6,8 pb | 87,0 pb | 13 |
| OT 3,85% Abr 2021 | 10-Mar-10 | 990 | 4,171% | 4,191% | 1,6 | 2,0 pb | 17,0 tick | 16,0 tick | -1,9 pb | 72,4 pb | 0 |
| OT 5% Jun 2012 | 14-Abr-10 | 805 | 4,715% | 1,733% | 2,5 | 1,7 pb | 4,0 tick | 19,5 tick | -8,7 pb | 16,0 pb | 0 |
| OT 4,8% Jun 2020 | 14-Abr-10 | 1 195 | 4,340% | 4,355% | 1,6 | 1,5 pb | 12,0 tick | 32,5 tick | -3,9 pb | 102,2 pb | 0 |
| OT 4,8% Jun 2020 | 12-Mai-10 | 1 000 | 4,523% | 4,580% | 1,8 | 5,7 pb | 46,0 tick | 58,0 tick | -7,2 pb | 131,5 pb | 62 |
| OT 3,36% Out 2015 | 26-Mai-10 | 1 000 | 3,701% | 3,754% | 1,8 | 5,3 pb | 25,0 tick | 2,0 tick | -0,5 pb | 153,2 pb | 54 |
| OT 5,45% Set 2013 | 09-Jun-10 | 701 | 3,597% | 3,630% | 2,4 | 3,3 pb | 10,0 tick | 16,5 tick | -5,4 pb | 200,2 pb | 109 |
| OT 4,8% Jun 2020 | 09-Jun-10 | 816 | 5,225% | 5,252% | 1,8 | 2,7 pb | 20,0 tick | 1,5 tick | -0,2 pb | 235,4 pb | 122 |
| OT 3,36% Out 2015 | 23-Jun-10 | 943 | 4,657% | 4,718% | 1,8 | 6,1 pb | 27,0 tick | 1,0 tick | -0,2 pb | 247,7 pb | 13 |
| OT 5% Jun 2012 | 14-Jul-10 | 877 | 3,159% | 3,212% | 2,3 | 5,4 pb | 10,0 tick | 18,5 tick | -10,0 pb | 178,3 pb | 0 |
| OT 4,75% Jun 2019 | 14-Jul-10 | 803 | 5,304% | 5,332% | 1,5 | 2,9 pb | 19,0 tick | 18,0 tick | -2,7 pb | 256,2 pb | 0 |
| OT 3,6% Out 2014 | 28-Jul-10 | 600 | 3,621% | 3,649% | 3,1 | 3,4 pb | 31,0 tick | 31,0 tick | -3,4 pb | 208,4 pb | 68 |
| OT 4,95% Out 2023 | 28-Jul-10 | 681 | 5,377% | 5,411% | 1,6 | 2,7 pb | 11,0 tick | 26,0 tick | -6,7 pb | 159,6 pb | 19 |
| OT 4,2% Out 2016 | 25-Ago-10 | 629 | 4,371% | 4,407% | 2,1 | 3,5 pb | 19,0 tick | 28,5 tick | -5,4 pb | 243,2 pb | 0 |
| OT 4,8% Jun 2020 | 25-Ago-10 | 672 | 5,312% | 5,332% | 1,8 | 2,1 pb | 15,0 tick | 53,5 tick | -7,3 pb | 295,2 pb | 0 |
| OT 5,45% Set 2013 | 08-Set-10 | 661 | 4,086% | 4,124% | 1,9 | 4,0 pb | 11,0 tick | 51,0 tick | -18,0 pb | 264,5 pb | 108 |
| OT 3,85% Abr 2021 | 08-Set-10 | 378 | 5,973% | 5,989% | 2,6 | 1,7 pb | 11,0 tick | 13,5 tick | -2,0 pb | 343,5 pb | 56 |
| OT 3,6% Out 2014 | 22-Set-10 | 450 | 4,695% | 4,718% | 3,5 | 2,3 pb | 8,0 tick | 28,5 tick | -8,2 pb | 289,7 pb | 72 |
| OT 4,8% Jun 2020 | 22-Set-10 | 300 | 6,242% | 6,251% | 4,9 | 0,9 pb | 6,0 tick | 31,0 tick | -4,6 pb | 359,9 pb | 50 |
| OT 3,6% Out 2014 | 27-Out-10 | 611 | 4,041% | 4,045% | 2,8 | 3,1 pb | 11,0 tick | 28,0 tick | -8,0 pb | 202,5 pb | 0 |
| OT 4,45% Jun 2018 | 27-Out-10 | 614 | 5,137% | 5,159% | 1,7 | 2,2 pb | 13,0 tick | 24,0 tick | -4,0 pb | 254,1 pb | 0 |
| OT 4,2% Out 2016 | 10-Nov-10 | 556 | 6,156% | 6,194% | 2,3 | 3,8 pb | 17,0 tick | 42,5 tick | -9,5 pb | 386,2 pb | 0 |
| OT 4,8% Jun 2020 | 10-Nov-10 | 686 | 6,806% | 6,846% | 2,1 | 4,0 pb | 25,0 tick | 76,0 tick | -12,3 pb | 405,7 pb | 0 |

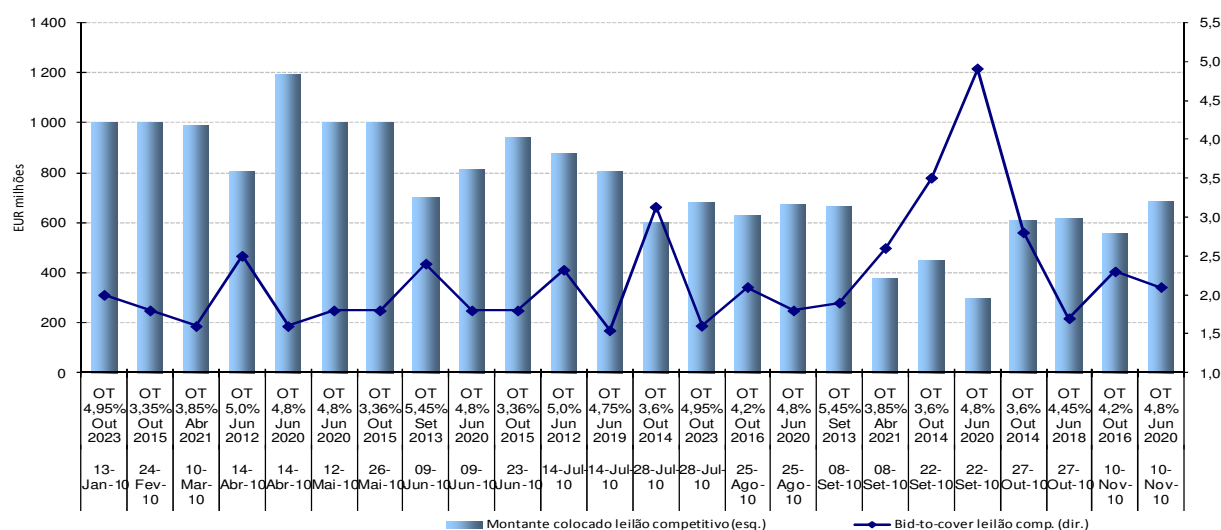
* Taxa Média Ponderada

¹ Mid price da OT em MEDIP

FONTE: IGCP

Ao longo de 2010 realizaram-se quinze leilões de OT, nove dos quais corresponderam ao leilão simultâneo de duas séries de OT. O montante médio colocado por leilão ascendeu a EUR 749 milhões (considerando apenas a fase competitiva), o que representou um decréscimo de 18,8 por cento face à média de colocação nos leilões do ano anterior (note-se no entanto que o número de séries de OT reabertas em 2010 aumentou substancialmente face ao ano anterior). A procura registada nestes leilões manteve-se a um nível elevado, com o *bid-to-cover* médio do ano a situar-se em 2,2. A opção do leilão não competitivo foi exercida pelos OEVT em oito leilões, quatro dos quais corresponderam a leilões simultâneos de duas séries. O montante total colocado por esta via foi de EUR 746 milhões.

Gráfico 41 - Leilões de OT realizados em 2010 (montantes colocados e *bid-to-cover*)



FONTE: IGCP

Programa EMTN

O Programa EMTN, implementado desde Janeiro de 2009, permite a realização de financiamento oportunístico, isto é, com poupanças face à curva de OT. Ao longo do ano foram realizadas quatro transacções ao abrigo deste programa, cujo montante global equivale a EUR 2,3 mil milhões, entre as quais a emissão de USD 1,25 mil milhões 3,5% Mar 2015, novo *benchmark* em dólares na maturidade dos cinco anos emitido através de sindicato bancário.

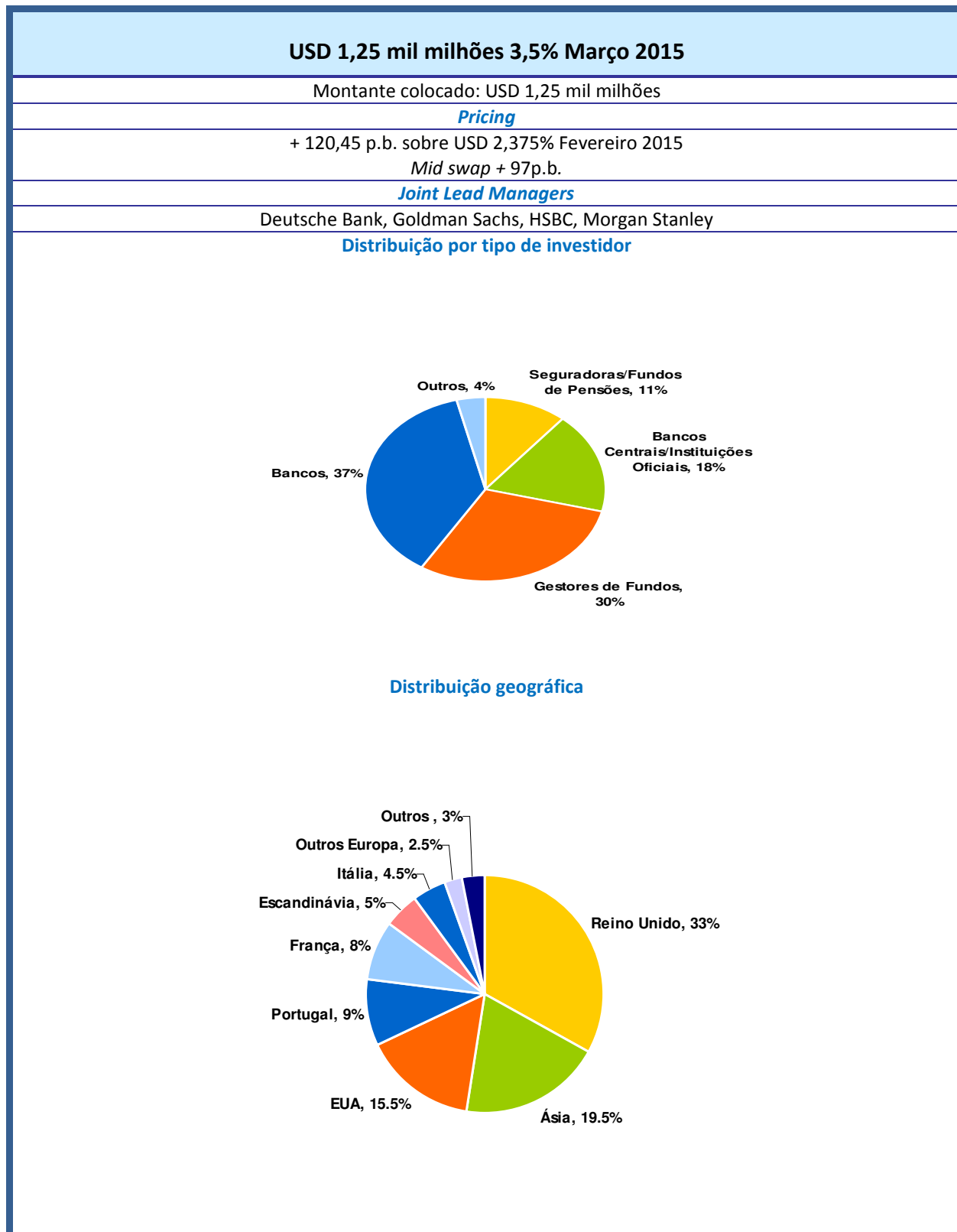
Quadro 10 - Emissões MTN em 2010

| Data Liquidação | Instrumento | Moeda | Valor Nominal | Cupão | Maturidade |
|--------------------|-----------------|-------|---------------|----------------------------------|------------|
| 25-Mar-10 | BND USD MAR2015 | USD | 1 250 000 000 | 3,5% semestral | 25-Mar-15 |
| 03-Nov-10 | FRN EUR NOV2015 | EUR | 50 000 000 | Euribor 6m + 120 p.b. / 283 p.b. | 03-Nov-15 |
| 17-Dez-10 | FRN EUR DEZ2012 | EUR | 1 000 000 000 | Euribor 6m + 250 p.b. | 17-Dez-12 |
| 28-Dez-10 | FRN EUR DEZ2012 | EUR | 300 000 000 | Euribor 6m + 250 p.b. | 28-Dez-12 |

FONTE: IGCP

A transacção em dólares foi acompanhada de *swap*, uma vez que a República não pretende assumir risco cambial.

Quadro 11 - Colocação sindicada da emissão USD 3.5% Março 2015



FONTE: IGCP

Emissão de bilhetes do Tesouro

Em 2010, a emissão líquida de BT correspondeu a um valor positivo de EUR 2 mil milhões, o que resultou sobretudo de terem sido emitidas mais duas linhas do que em 2009. A apetência demonstrada pelo mercado pelos Bilhetes do Tesouro levou a que se tivessem efectuado algumas alterações no Programa de BT em 2010, passando a ser emitidas entre oito a doze séries em cada ano, sendo que, em regra, não serão emitidas as séries cuja maturidade coincida com o vencimento de uma linha de OT, reduzindo, assim, o risco de refinanciamento da República. Adicionalmente, passaram a poder ser oferecidas à subscrição duas séries de BT em simultâneo.

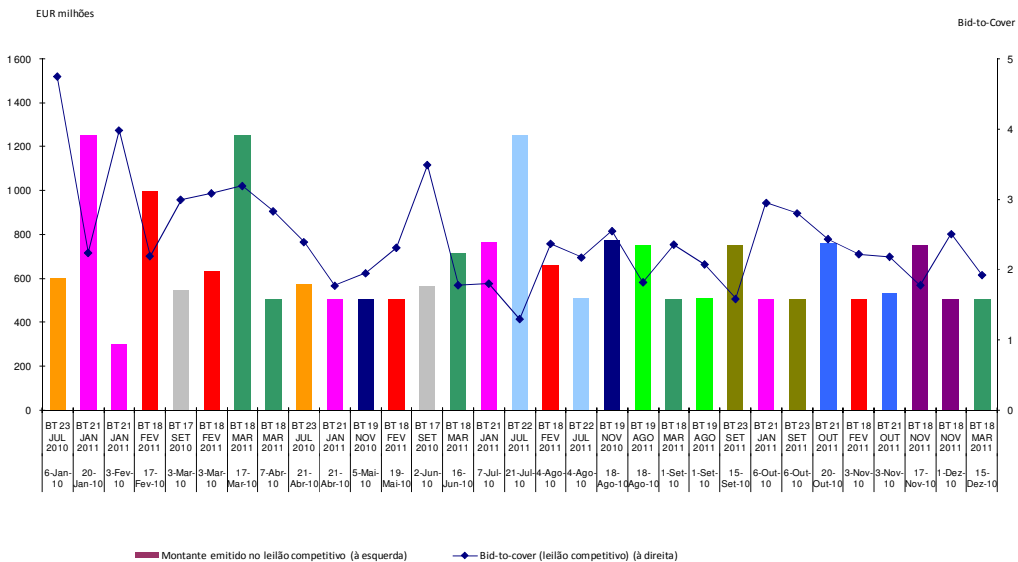
Realizaram-se, no conjunto do ano, vinte e quatro leilões, sete dos quais corresponderam ao leilão simultâneo de duas séries de BT, através dos quais foi colocado um montante nominal bruto de EUR 21,8 mil milhões. No conjunto dos leilões realizados, a procura por parte dos Especialistas em Bilhetes do Tesouro (EBT) correspondeu, em média, a cerca de 2,4 vezes o montante colocado. O custo médio obtido situou-se em 95,8 pontos base acima da Euribor interpolada para a maturidade correspondente considerando apenas a fase competitiva dos leilões. O elevado diferencial positivo face à Euribor reflecte as perturbações no mercado que resultaram no aumento substancial do custo de financiamento de curto prazo de Portugal, assim como de outros emitentes periféricos, decorrentes da crise de dívida soberana na área do euro.

Quadro 12 - Emissão de BT – leilões realizados em 2010

| Data | Título | Maturidade residual (meses) | Fase competitiva | | | | | | Fase não competitiva | |
|-----------|----------------|-----------------------------|---------------------------------|--------|---------------|--------------|-------------|--|--------------------------|---------------------------------|
| | | | Montante colocado (EUR milhões) | TMP | Taxa de corte | Bid-to-cover | Tail (p.b.) | Spread TMP | | Montante colocado (EUR milhões) |
| | | | | | | | | vs. mercado secundário ¹ (p.b.) | vs. curva Euribor (p.b.) | |
| 06-Jan-10 | BT 23 JUL 2010 | 6 | 600 | 0,592% | 0,595% | 4,8 | 0,3 | -0,2 | -41,8 | 88,3 |
| 20-Jan-10 | BT 21 JAN 2011 | 12 | 1250 | 0,928% | 0,935% | 2,2 | 0,7 | -1,6 | -29,4 | 0,0 |
| 03-Fev-10 | BT 21 JAN 2011 | 12 | 300 | 1,379% | 1,379% | 4,0 | 0,0 | -19,6 | 17,5 | 0,0 |
| 17-Fev-10 | BT 18 FEB 2011 | 12 | 1000 | 1,173% | 1,224% | 2,2 | 5,1 | 3,3 | -4,8 | 138,4 |
| 03-Mar-10 | BT 17 SEP 2010 | 6 | 544 | 0,739% | 0,743% | 3,0 | 0,4 | -1,5 | -23,1 | 26,6 |
| 03-Mar-10 | BT 18 FEB 2011 | 12 | 630 | 1,097% | 1,104% | 3,1 | 0,7 | -1,8 | -8,8 | 57,9 |
| 17-Mar-10 | BT 18 MAR 2011 | 12 | 1250 | 1,036% | 1,045% | 3,2 | 0,9 | -2,4 | -17,6 | 275,6 |
| 07-Abr-10 | BT 18 MAR 2011 | 12 | 500 | 1,046% | 1,050% | 2,8 | 0,4 | -2,1 | -14,4 | 0,0 |
| 21-Abr-10 | BT 23 JUL 2010 | 3 | 575 | 0,476% | 0,490% | 2,4 | 1,4 | -3,0 | -16,6 | 0,0 |
| 21-Abr-10 | BT 21 JAN 2011 | 9 | 500 | 1,079% | 1,098% | 1,8 | 1,9 | -1,8 | -0,8 | 0,0 |
| 05-Mai-10 | BT 19 NOV 2010 | 6 | 500 | 2,955% | 3,000% | 1,9 | 4,5 | -124,5 | 196,5 | 23,9 |
| 19-Mai-10 | BT 18 FEB 2011 | 9 | 500 | 2,443% | 2,960% | 2,3 | 51,7 | -2,6 | 132,5 | 19,0 |
| 02-Jun-10 | BT 17 SEP 2010 | 3 | 560 | 1,861% | 1,950% | 3,5 | 8,9 | -5,3 | 112,1 | 19,8 |
| 16-Jun-10 | BT 18 MAR 2011 | 9 | 718 | 2,689% | 2,750% | 1,8 | 6,1 | -2,3 | 154,0 | 9,8 |
| 07-Jul-10 | BT 21 JAN 2011 | 6 | 762 | 1,947% | 1,999% | 1,8 | 5,2 | -6,4 | 86,7 | 41,3 |
| 21-Jul-10 | BT 22 JUL 2011 | 12 | 1253 | 2,452% | 2,520% | 1,3 | 6,8 | -7,3 | 105,9 | 1,5 |
| 04-Ago-10 | BT 18 FEB 2011 | 6 | 660 | 1,960% | 1,990% | 2,4 | 3,0 | -1,4 | 79,4 | 17,0 |
| 04-Ago-10 | BT 22 JUL 2011 | 12 | 505 | 2,394% | 2,410% | 2,2 | 1,6 | -1,1 | 99,9 | 29,9 |
| 18-Ago-10 | BT 19 NOV 2010 | 3 | 775 | 0,994% | 1,089% | 2,5 | 9,5 | -11,4 | 11,5 | 40,0 |
| 18-Ago-10 | BT 19 AUG 2011 | 12 | 750 | 2,727% | 2,790% | 1,8 | 6,3 | -7,6 | 130,8 | 59,4 |
| 01-Set-10 | BT 18 MAR 2011 | 6 | 500 | 2,045% | 2,070% | 2,4 | 2,5 | -4,1 | 88,7 | 48,0 |
| 01-Set-10 | BT 19 AUG 2011 | 12 | 512 | 2,756% | 2,770% | 2,1 | 1,4 | -2,0 | 136,9 | 40,0 |
| 15-Set-10 | BT 23 SEP 2011 | 12 | 750 | 3,369% | 3,450% | 1,6 | 8,1 | 1,7 | 194,7 | 117,5 |
| 06-Out-10 | BT 21 JAN 2011 | 3 | 500 | 1,595% | 1,630% | 3,0 | 3,5 | -12,5 | 61,4 | 42,2 |
| 06-Out-10 | BT 23 SEP 2011 | 12 | 500 | 3,333% | 3,390% | 2,8 | 5,7 | -2,3 | 189,0 | 42,2 |
| 20-Out-10 | BT 21 OCT 2011 | 12 | 760 | 2,886% | 2,918% | 2,4 | 3,2 | -3,7 | 138,5 | 76,2 |
| 03-Nov-10 | BT 18 FEB 2011 | 3 | 500 | 1,818% | 1,850% | 2,2 | 3,2 | -5,3 | 74,9 | 0,0 |
| 03-Nov-10 | BT 21 OCT 2011 | 12 | 531 | 3,260% | 3,281% | 2,2 | 2,1 | -1,0 | 174,1 | 0,0 |
| 17-Nov-10 | BT 18 NOV 2011 | 12 | 750 | 4,813% | 4,950% | 1,8 | 13,7 | -5,7 | 327,3 | 116,1 |
| 01-Dez-10 | BT 18 NOV 2011 | 12 | 500 | 5,281% | 5,400% | 2,5 | 11,9 | -31,5 | 377,7 | 50,2 |
| 15-Dez-10 | BT 18 MAR 2011 | 3 | 500 | 3,403% | 3,497% | 1,9 | 9,4 | 0,3 | 237,6 | 46,4 |

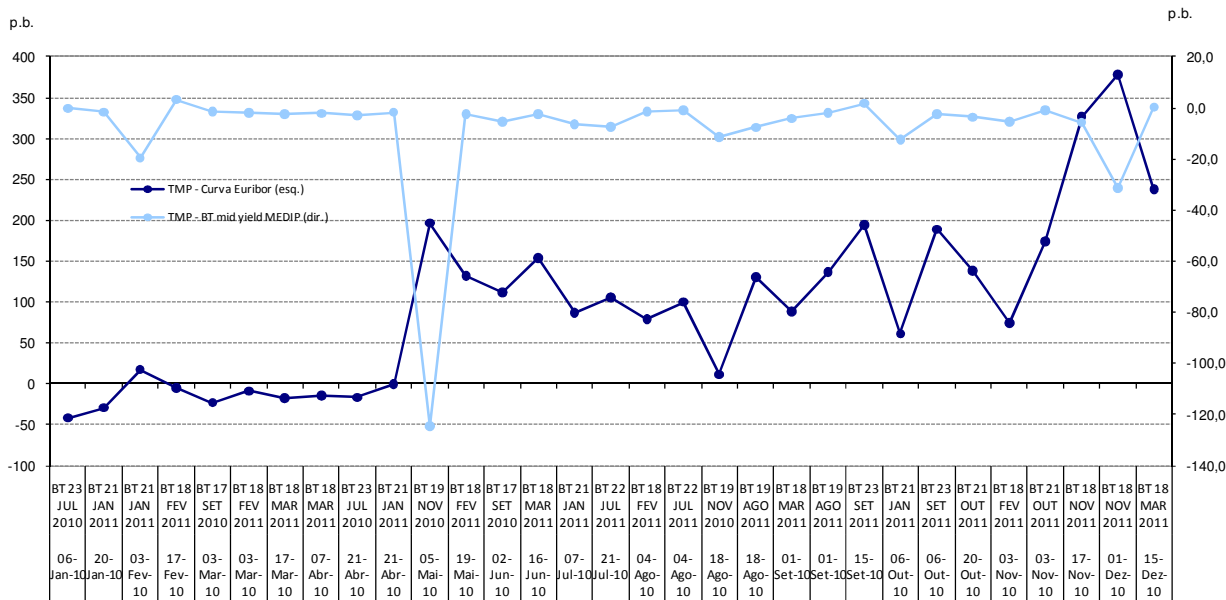
¹ Mid yield MEDIP

Gráfico 42 - Leilões de BT realizados em 2010 – Montantes colocados e bid-to-cover



FONTE: IGCP

Gráfico 43 - Leilões de BT realizados em 2010 – Diferencial da taxa média ponderada do leilão competitivo face ao mercado

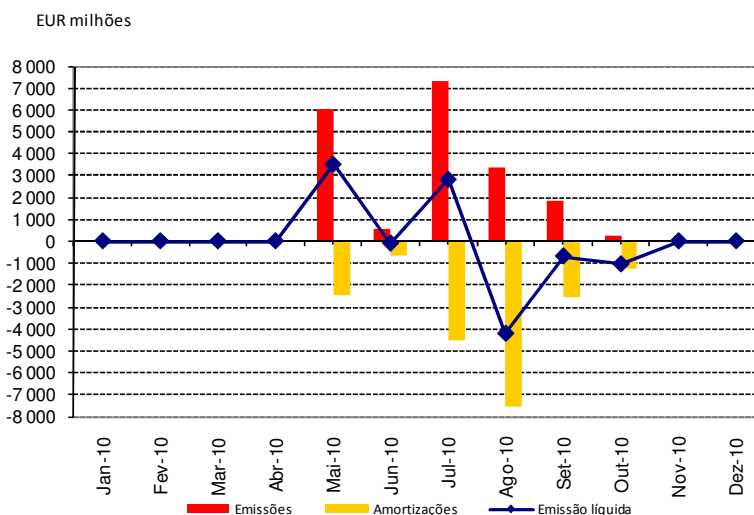


FONTE: IGCP

Repos de financiamento

Proseguiu em 2010, o recurso ao mercado de reportes para financiamento de necessidades de tesouraria de muito curto prazo. O contributo deste instrumento para o financiamento foi de EUR 229 milhões.

Gráfico 44 - Repos de financiamento

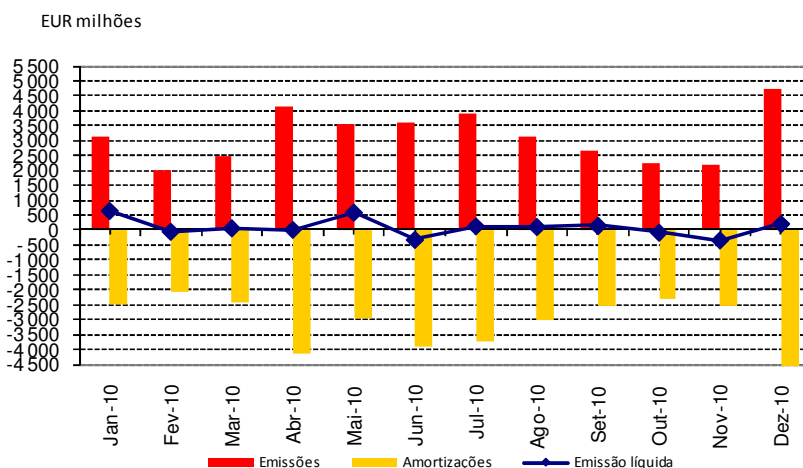


FONTE: IGCP

Emissão de CEDIC

O saldo de CEDIC (Certificados Especiais de Dívida Pública) apresentou um saldo vivo EUR 4,9 mil milhões no final de 2010 (EUR 3,8 mil milhões no final de 2009), apresentando um contributo positivo para o financiamento líquido de EUR 1,1 mil milhões. O prazo médio das emissões foi de cerca de 47 dias.

Gráfico 45 - CEDIC

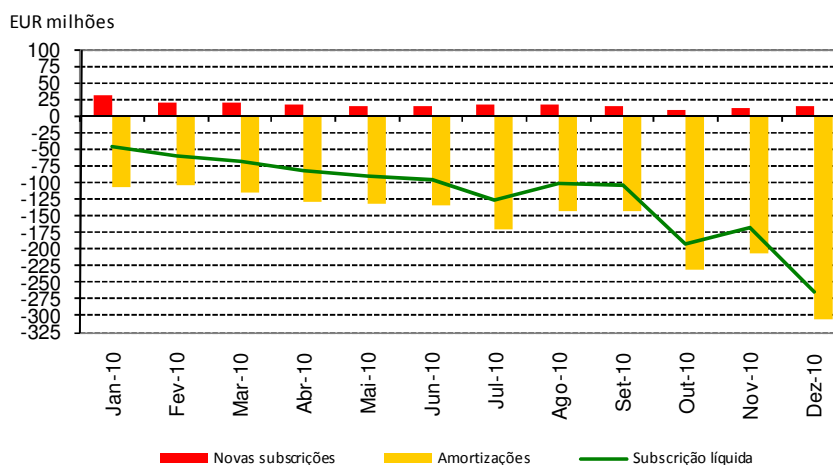


FONTE: IGCP

Emissão de Certificados de Aforro

A emissão bruta de CA totalizou no ano cerca de EUR 520 milhões, dos quais EUR 316 milhões respeitantes a capitalização de juros. Dado que o volume de resgates ascendeu aproximadamente a EUR 1,9 mil milhões, o contributo deste instrumento para o financiamento líquido no ano foi negativo em cerca de EUR 1,4 milhões.

Gráfico 46 - Certificados de Aforro

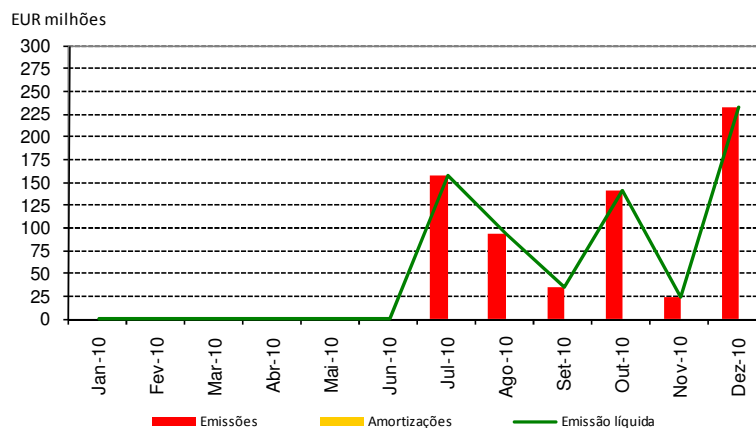


FONTE: IGCP

Emissão de Certificados do Tesouro

Em Julho de 2010 foi criado um novo instrumento de dívida, os Certificados do Tesouro, destinado exclusivamente à captação da poupança das famílias. Os Certificados do Tesouro têm maturidade até 10 anos, sendo a sua taxa de juro, indexada à rentabilidade das Obrigações do Tesouro, determinada em função do prazo de detenção. A emissão de Certificados do Tesouro atingiu EUR 685 milhões no ano de 2010.

Gráfico 47 - Certificados do Tesouro

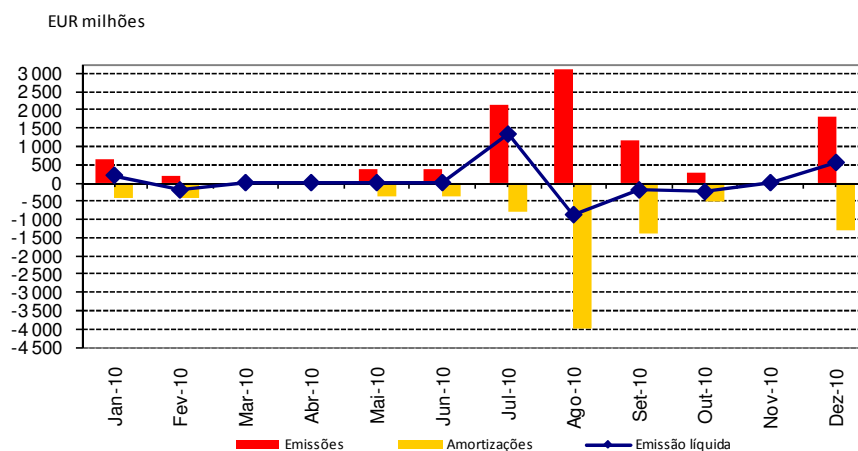


FONTE: IGCP

Stand-by facilities

No âmbito da integração da Tesouraria e no seguimento da estratégia já referida anteriormente de minimização dos saldos de tesouraria, e com o intuito de satisfazer possíveis necessidades de financiamento de muito curto prazo, o IGCP tem ao seu dispor linhas de crédito *non-committed*. Ao longo do ano foi sacado sobre estas linhas um total de EUR 10,1 mil milhões, do qual EUR 9,5 mil milhões venceram no próprio ano. Os meses de Julho, Agosto, Setembro e Dezembro foram os meses com maior recurso a este instrumento.

Gráfico 48 - Stand-by facilities

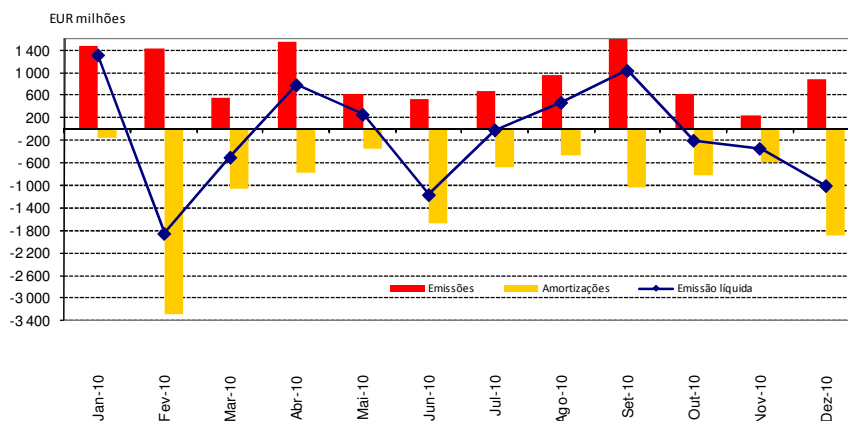


FONTE: IGCP

Papel comercial

Ao longo do ano de 2010 foi também utilizado como instrumento de financiamento de muito curto prazo o papel comercial, no âmbito do programa ECP. As operações realizadas totalizaram EUR 11,6 mil milhões. No final do ano, o papel comercial *outstanding* ascendia a cerca de EUR 797 milhões.

Gráfico 49 - Papel Comercial



FONTE: IGCP

OPERAÇÕES EFECTUADAS NO ÂMBITO DAS FACILIDADES DE REPORTE

Com o objectivo de promover a liquidez e de aumentar a eficiência do mercado de dívida pública portuguesa, o IGCP disponibiliza aos *market-makers* de OT e de BT uma facilidade para a execução de operações de reporte de último recurso sobre os títulos cotados no MEDIP - MTS Portugal.

Relativamente a esta facilidade, durante o ano de 2010, registou-se um grande aumento no número de operações efectuadas, a par de um substancial aumento no volume total transaccionado. Tal deveu-se sobretudo à grande volatilidade do mercado e às incertezas relativamente à evolução da dívida pública dos países periféricos, que ampliou a tomada de posicionamentos curtos e, a consequente, utilização desta facilidade. No total negociaram-se 217 operações – 98 sobre BT e 119 sobre OT - que compara com 21 operações em 2009 (todas sobre BT). Em termos de valor nominal, foram negociados EUR 8379,5 milhões (*versus* EUR 421 milhões em 2009). Relativamente ao tipo de instrumento nas OT, em 2010, foram negociados EUR 5929,5 milhões sendo que em 2009 não existiram transacções neste instrumento. Nos BT o valor nominal transaccionado ascendeu a 2450 milhões, que compara com EUR 421 milhões negociados em 2009.

OPERAÇÕES DE GESTÃO ACTIVA DA DÍVIDA

Tendo como finalidade a optimização da *performance* da carteira de dívida, a gestão do risco de mercado é efectuada com recurso à utilização de instrumentos derivados, sobretudo *interest rate plain-vanilla swaps* (IRS). No que respeita a IRS (67 por cento das operações efectuadas), durante o ano de 2010 foram negociadas 29 novas transacções e feita a liquidação antecipada de 38 operações. No total, o montante nominal dos contratos negociados sobre instrumentos derivados atingiu EUR 13,5 mil milhões.

Quadro 13 – Transacções sobre derivados financeiros

| Instrumento | Novos contratos | | Liquidação antecipada | | Total | |
|-------------|-----------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|-------------|
| | Nº trans. | EUR Milhões | Nº trans. | EUR Milhões | Nº trans. | EUR Milhões |
| IRS | 20 | 3.889 | 37 | 5.249 | 57 | 9.137 |
| SWAPTIONS | 8 | 3.500 | | | 8 | 3.500 |
| CIRS | 1 | 920 | 1 | 12 | 2 | 932 |

FONTE: IGCP

No final de 2010 a carteira de instrumentos derivados incluía contratos vivos com um valor nominal de EUR 41,8 mil milhões, equivalente a 28 por cento do saldo total da dívida directa do Estado.

Quadro 14 – Carteira de derivados financeiros em 31.12.2010

| Tipo de swap | Perna a pagar | VN Total | 0-2Y | 2-5Y | 5-10Y | 10-15Y | +15Y |
|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|
| SWAPTION | Fix | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Float | 500 | 0 | 0 | 0 | 0 | 500 |
| CIRS | Fix | 211 | 0 | 0 | 211 | 0 | 0 |
| | Float | 1.655 | 348 | 1.207 | 100 | 0 | 0 |
| IRS | Fix | 20.350 | 4.850 | 12.250 | 1.950 | 1.300 | 0 |
| | Float | 19.081 | 0 | 2.650 | 9.351 | 7.080 | 0 |
| Total | | 41.797 | 5.198 | 16.107 | 11.613 | 8.380 | 500 |

APLICAÇÕES DE DISPONIBILIDADES DE TESOURARIA

Em 2010 não foi possível garantir o objectivo de manutenção de saldos de tesouraria em níveis tendencialmente reduzidos. A falta de liquidez e a volatilidade nos mercados, sobretudo nos *spreads* de crédito dos países periféricos, implicou novos desafios na obtenção de financiamento, levou a uma atitude mais conservadora, no sentido de manter as disponibilidades de tesouraria elevadas.

Assim, mantiveram-se excedentes de Tesouraria significativamente mais elevados do que nos anos transactos. Ao longo de 2010 o saldo médio diário de disponibilidades de tesouraria atingiu cerca de EUR 3.218 milhões, por referência o valor do ano anterior foi de EUR 2.385 milhões.

Os excedentes sustentados de tesouraria foram aplicados, podendo serem caracterizados por depósitos de duração reduzida, sendo o prazo médio de todas as operações efectuadas de 12 dias.