

3. APLICAÇÕES E OPERAÇÕES DE GESTÃO ATIVA

3.1. GESTÃO ATIVA DA DÍVIDA DIRETA DO ESTADO

No decorrer do ano de 2014, o principal determinante da gestão ativa foi a minimização do risco cambial proveniente, quer do empréstimo do FMI, quer da emissão a 10 anos em USD, tendo as operações de cobertura cambial absorvido todas as linhas disponibilizadas pelas contrapartes.

Foram assim executadas 22 operações de *CIRS* (*cross currency swaps*), no valor nominal de EUR 5.800 milhões, 45 operações de *fx forward* e 13 operações de *fx swaps*, no valor nominal de EUR 1.780 e 1.143 milhões, respetivamente. Foram também executadas 6 operações de liquidação antecipada de *fx forward*, tirando partido de alguma volatilidade no mercado cambial.

No que respeita a *IRS* (*Interest Rate Swaps*), durante o ano de 2014 foi efetuada a liquidação antecipada de 6 operações. Estas operações visaram, por um lado libertar linhas para as coberturas cambiais, e por outro fazer o *cash-in* (ou monetização) de posições com valor de mercado positivo, num contexto de taxas de juro em mínimos históricos.

No total, o montante nominal dos contratos negociados sobre instrumentos derivados atingiu EUR 10.068 milhões.

Quadro 13 – Transações sobre derivados financeiros

Instrumento	Novos Contratos		Liquidação antecipada		Total	
	Nº Trans.	EUR milhões	Nº Trans.	EUR milhões	Nº Trans.	EUR milhões
<i>FX FORWARDS</i>	45	1.780	5	84	50	1.864
<i>FX SWAPS</i>	13	1.143	0	0	13	1.143
<i>IRS</i>	0	0	6	1.100	6	1.100
<i>CCIRS</i>	22	5.800	1	162	23	5.962

Fonte: IGCP

No final de 2014 a carteira de instrumentos derivados incluía contratos vivos com um valor nominal de EUR 23,4 mil milhões, equivalente a cerca de 11% do saldo total da dívida direta do Estado.

Quadro 14 – Carteira de derivados financeiros da República de *IRS* e *swaptions* a 31/12/2014

(EUR milhões)	VN Total	0 - 2 anos	2 - 5 anos	5 - 10 anos
<i>IRS</i>				
Perna a pagar Fix	3.450	2.700	450	300
Perna a pagar Float	2.465	300	1.791	374
Perna a receber Float	30	0	0	30
<i>SWAPTION</i>				
Perna a pagar Fix	500	0	0	500
Perna a pagar Float	0	0	0	0
Total	6.445	3.000	2.241	1.204

Fonte: IGCP

Quadro 15 – Carteira de derivados financeiros da República de CIRS, FX-forwards e FX-swaps a 31/12/2014

(EUR milhões)	VN Total	0 - 1 anos	1 - 3 anos	3 - 5 anos	5 - 7 anos	7 - 10 anos
CIRS						
EUR	12.623	758	170	100	3.134	8.461
Perna a pagar Fix	3.104	0	170	0	0	2.934
Perna a pagar Float	9.519	758	0	100	3.134	5.527
USD	10.375	848	0	0	2.091	7.436
Perna a receber Fix	4.143	848	0	0	0	3.295
Perna a receber Float	6.232	0	0	0	2.091	4.141
Outras moedas	3.482	0	182	95	1.401	1.804
Perna a receber Fix	277	0	182	95	0	0
Perna a receber Float	3.204	0	0	0	1.401	1.804
FX FORWARD	894	894	0	0	0	0
USD	827	827	0	0	0	0
Outras moedas	67	67	0	0	0	0
FX SWAP	1.143	1.143	0	0	0	0
USD	960	960	0	0	0	0
Outras moedas	183	183	0	0	0	0

Fonte: IGCP

3.2. GESTÃO DOS DERIVADOS DAS EPR

Para além das transações descritas no número anterior, o IGCP, ao abrigo das novas atribuições previstas, quer na revisão dos seus Estatutos (DL nº200/2012, de 27 de agosto), quer no Regime Jurídico do Setor Público Empresarial (definido no DL nº 133/2013, de 3 de outubro), fez ainda o acompanhamento e gestão dos derivados das Entidades Públicas Reclassificadas (EPR).

No geral, este acompanhamento teve como objetivo a monitorização de níveis apropriados para o cancelamento de alguns riscos remanescentes nestas transações, depois do processo de renegociações executado em 2013.

No quadro seguinte apresentam-se indicadores relativamente ao valor nominal, maturidade e valor de mercado entre final de 2013 e final de 2014, da totalidade de derivados sob gestão do IGCP, agrupados por empresa.

Quadro 16 – Carteira de derivados financeiros das EPR

(EUR milhões)	Valor contratual	MtM 2013	MtM 2014	CF 2014
CARRIS	151,6	-36,5	-26,6	-9,2
CP	75,0	-5,4	-3,7	-2,3
Metro Lisboa	650,0	-60,2	-147,7	-20,2
Metro Porto	103,6	-23,8	-24,1	-3,8
Parública	1.350,7	-158,9	-205,1	-12,0
Transtejo	27,5	-3,9	-3,2	-1,2
Total	2.358,4	-288,8	-410,4	-48,8
N.º transações vivas		29	26	

Fonte: IGCP

Deste acompanhamento, resultou a execução de 3 propostas de transação que se descrevem no quadro seguinte:

Quadro 17 – Operações executadas sobre derivados EPR

(EUR milhões)	Valor contratual	Maturidade	MtM 2013	MtM 2014	CF 2014	Variação
CARRIS	100,0	11/02/2019	-31,1	-24,5	-5,8	0,8
CP	125,5	15/09/2021	-59,0	-	-	-
REFER	150,0	16/03/2015	3,2	-	-	-
Total			-86,8			

Fonte: IGCP

3.3. APLICAÇÕES DE DISPONIBILIDADES DE TESOURARIA

No ano de 2014 mantiveram-se excedentes de Tesouraria confortáveis. Ao longo de 2014, o saldo médio diário de disponibilidades de tesouraria atingiu cerca de EUR 17,4 mil milhões, por referência o valor do ano anterior foi de EUR 16,6 mil milhões. Neste valor incluem-se também as verbas referentes à recapitalização do setor bancário.

Em média, o saldo mantido junto do Banco de Portugal (incluindo os depósitos detidos para recapitalização do sistema bancário privado) rondou 70% do total de disponibilidades. Os valores remanescentes foram aplicados junto da banca comercial, visando a maximização do retorno financeiro, tendo em consideração os níveis de risco de crédito previstos nas Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública.

3.4. OPERAÇÕES EFETUADAS NO ÂMBITO DA FACILIDADE DE REPORTES

Com o objetivo de promover a liquidez e 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 reposte de último recurso sobre os títulos cotados no mercado secundário.

Relativamente a esta facilidade, durante o ano de 2014, registou-se um grande aumento no montante nominal transacionado e no número de operações negociadas sobre Bilhetes do Tesouro. Esta variação justifica-se pelo facto de ter havido procura de investidores finais com interesse avultado, tendo os *market makers* optado por oferecer parte da posição via *repo*. De referir no entanto que, sendo esta uma janela de último recurso, o prazo destas operações é bastante reduzido. Assim, foram transacionados, em valor nominal, um total de EUR 1.074 milhões, correspondendo a 58 operações (em 2013 o valor nominal negociado foi de apenas EUR 96,5 milhões para 12 operações).

Em virtude de uma crescente normalização do mercado de OT, com maior profundidade e liquidez, e da emissão de novos títulos e reabertura de linhas existentes, no decorrer de 2014 não foram executadas quaisquer operações de *repo* de OT (em 2013 o volume também tinha sido reduzido: EUR 140 milhões e apenas 3 operações negociadas).