

IGCP

Audição | Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Setembro 2025

Disclaimer

The information and opinions contained in this presentation have been compiled or arrived at from Source(s) believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy, completeness or correctness.

All opinions and estimates contained in this document are published for the assistance of recipients, but are not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgment by a recipient and, therefore, do not form the basis of any contract or commitment whatsoever.

IGCP does not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.



AGENDA

1. Enquadramento Macroeconómico e desenvolvimentos nos mercados financeiros

2. Programa de Financiamento

3. Tesouraria

4. Retalho

5. Transformação Digital



1. Enquadramento Macroeconómico/Mercado

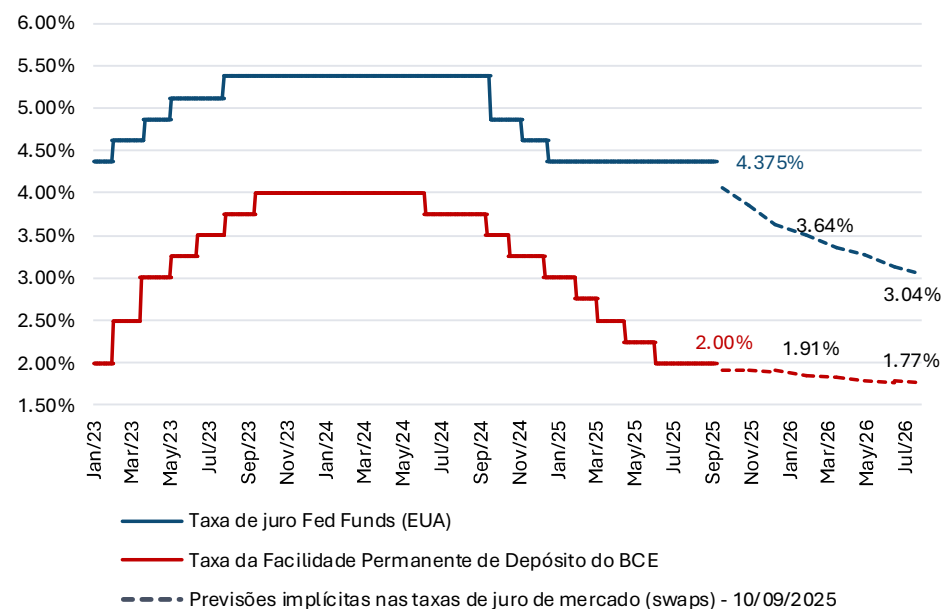


Enquadramento macroeconómico

Contexto externo

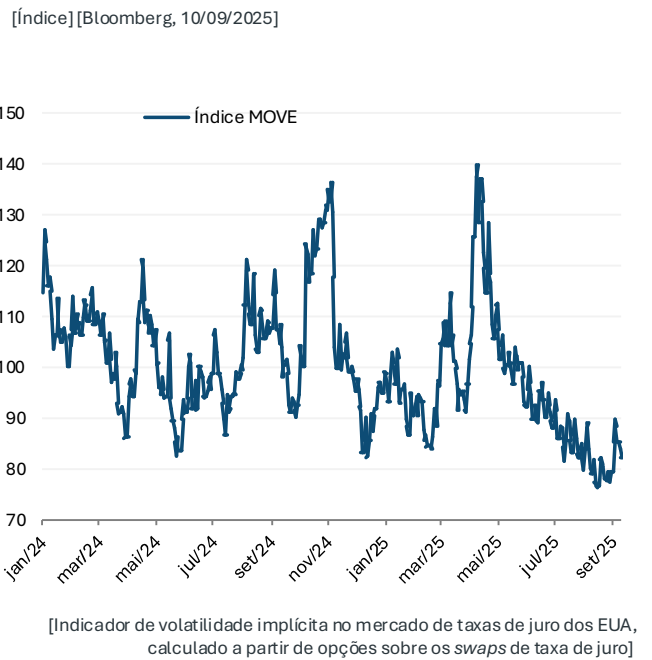
- ✓ Convergência da inflação para os objetivos dos bancos centrais permitiu que a política monetária se tenha tornado mais acomodatória a partir da segunda metade de 2024;
- ✓ A incerteza geopolítica e as alterações da política comercial dos EUA têm contribuído para uma maior volatilidade dos mercados financeiros, com consequências nas curvas de rendimentos das principais economias mundiais;
- ✓ Os riscos associados ao maior expansionismo da política orçamental em importantes blocos económicos, a par dos efeitos negativos para a atividade económica e para a inflação decorrentes das tarifas impostas pelos EUA, poderão continuar a condicionar o desempenho da economia global e dos mercados financeiros nos próximos trimestres.

Ciclo de cortes de taxas do BCE parece estar próximo do fim, enquanto nos EUA se deverá acentuar nos próximos meses

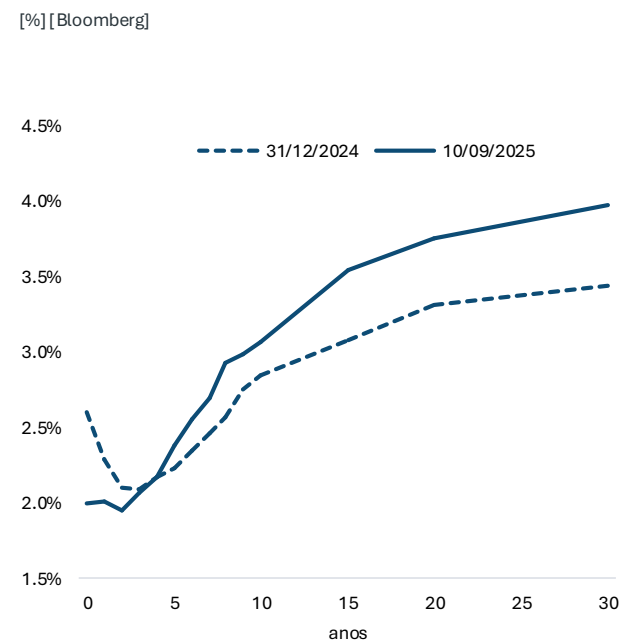


Apesar da volatilidade registada no mercado de taxas de juro, os prémios de risco da dívida pública portuguesa prosseguiram uma tendência descendente

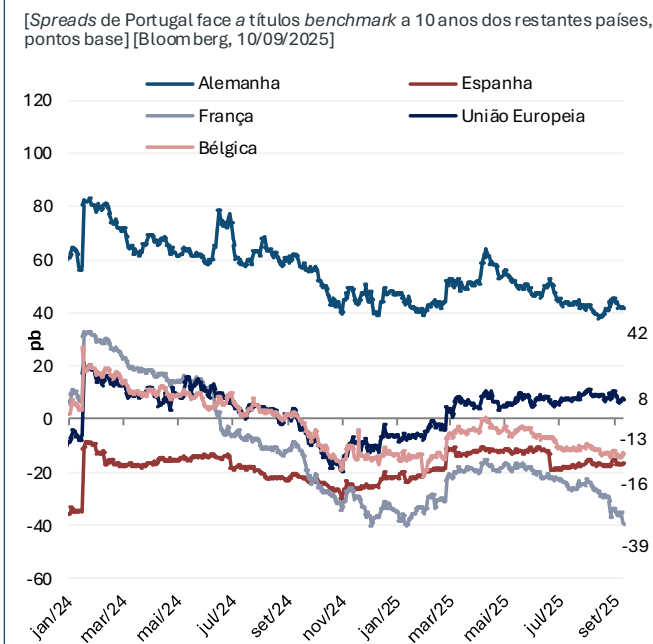
Episódios de elevada volatilidade das taxas de juro em 2024-2025



Aumento da inclinação da curva de rendimentos da dívida portuguesa durante 2025



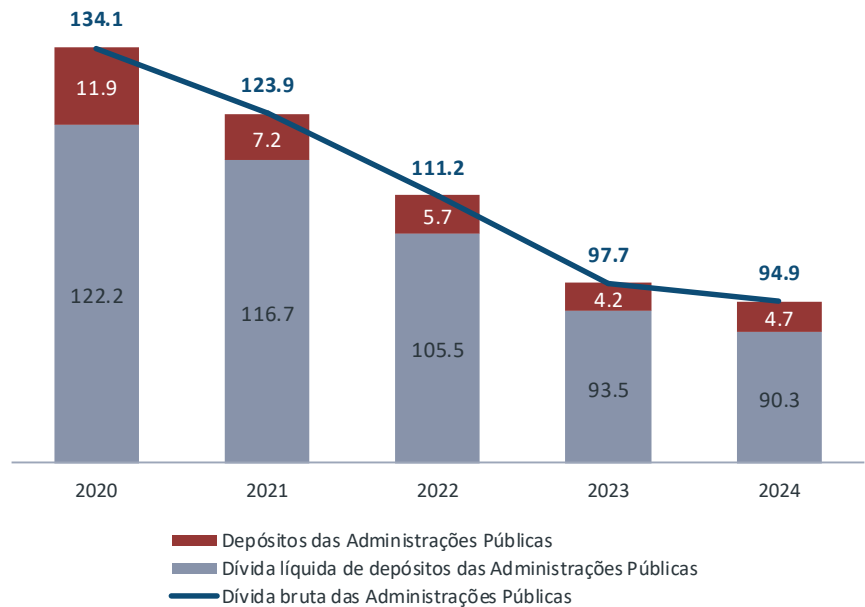
Diminuição dos prémios de risco da dívida portuguesa face à Alemanha e países de rating AA



Continuação da trajetória de redução da dívida pública

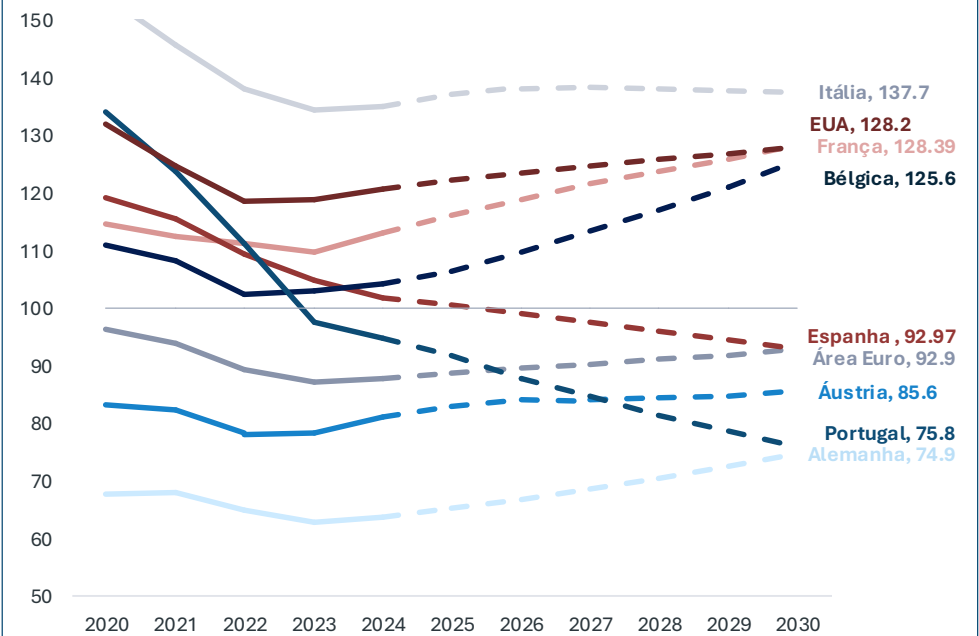
Dívida das Administrações Públicas

[% PIB] [Banco de Portugal]



Previsão do FMI para a trajetória da dívida pública

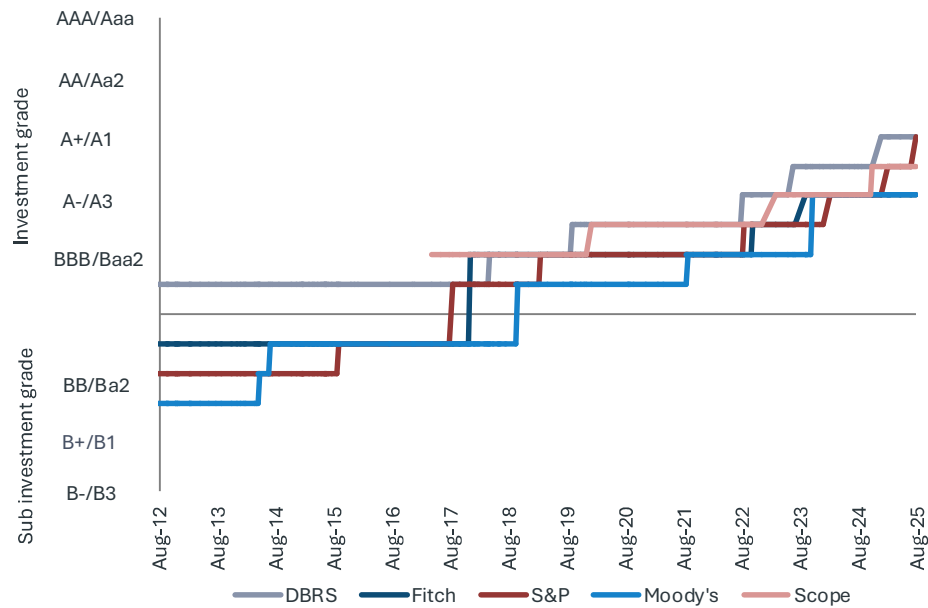
[Dívida das Administrações Públicas, % PIB] [FMI, [World Economic Outlook](#), Abril 2025]



Subida da notação do rating para o patamar “A” permitiu a reentrada das obrigações do tesouro no FTSE World Government Bond Index

Melhoria do rating soberano para o patamar A por todas as agências

[Ago-2025] [DBRS, Fitch, Moody's, S&P, Scope]



	DBRS	Fitch	Moody's	S&P	Scope
Current	(A (high) / Estável)	(A- / Positivo)	(A3 / Estável)	(A+ / Estável)	(A/Estável)
jan/24	19/Jan A Estável				
fev/24					16/Fev A- Estável
mar/24		22/Mar A- Estável		01/Mar Upgrade para A- Positivo	
mai/24			17/May No rating action		
jul/24	19/Jul A Positivo				26/Jul A- Positivo
ago/24				30/Ago No rating action	
set/24		20/Set A- Positivo			
nov/24			15/Nov No rating action		22/Nov Upgrade para A
jan/25	17/Jan Upgrade para A (High)				
fev/25				28/Fev Upgrade para A	
mar/25		14/Mar A- Positivo			
mai/25			16/May No rating action		16/May No rating action
jul/25	18/Jul A (High) Estável				
ago/25				29/Ago Upgrade para A+	
set/25		12/set			
out/25					31/out
nov/25			14/nov		

2. Programa de Financiamento

2.1 Programa de Financiamento 2024

2.2 Programa de Financiamento 2025 (execução até julho)

2.3 Estrutura da Dívida



Em 2024, a redução das necessidades líquidas de financiamento conduziram a um ajustamento do programa de financiamento

Resumo das necessidades e fontes de financiamento do Estado em 2024

[EUR milhões] [IGCP]

	Prog Fin 2024 ¹⁾	Execução	Diferença
NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO	20.631	19.634	-997
Necessidades líquidas de financiamento	11.881	9.772	-2.109
Défice orçamental do Estado	5.236	5.656	420
Aquisição líquida de ativos financeiros do Estado (exceto privatizações)	6.645	4.116	-2.529
Operações pontuais	0	0	0
Amortizações de dívida MLP	8.750	9.862	1.112
Amortizações OT (inclui efeito líquido de operações de troca)	6.036	7.433	1.397
Amortizações empréstimos oficiais (PAEF+SURE+PRR)	0	0	0
Outras amortizações de dívida MLP	2.714	2.429	-285
FONTES DE FINANCIAMENTO	20.631	19.634	-997
Utilização de depósitos (excl contas margem)	-1.501	-632	869
Emissões empréstimos oficiais (PAEF+SURE+PRR)	2.169	1.271	-899
Emissões OT e MTN	13.934	15.287	1.354
Emissões OTRV	0	0	0
Outras emissões de dívida MLP	0	805	805
Emissões líquidas BT (excl títulos detidos pelo FRDP)	6.097	5.689	-408
Emissões líquidas CA/CTPC	0	-605	-605
Outros movimentos na Tesouraria Central do Estado (excl contas-margem)	-68	-2.182	-2.113
Saldo de depósitos no final do ano (excl contas-margem)	7.494	6.305	-1.189
Saldo de contas-margem no final do ano	-4	0	4
Saldo total de depósitos no final do ano	7.490	6.305	-1.185

Redução das necessidades líquidas de financiamento em 2,1 mM€, resultante sobretudo da menor despesa líquida com aquisição de ativos financeiros (2,5 mM€)

Aumento das amortizações como resultado das operações de recompra e efeito líquido das trocas

Financiamento realizado através de OT ascendeu a 15,3 mM€ (valor de encaixe) excedendo a previsão em 1,4 mM€, compensando as reduções do financiamento líquido de BT (0,4 mM€) e de CA/CT (0,6 mM€).
Montante de empréstimos PRR recebidos inferior ao estimado em 0,9 mM€. Outros movimentos de tesouraria com saídas superiores à previsão.

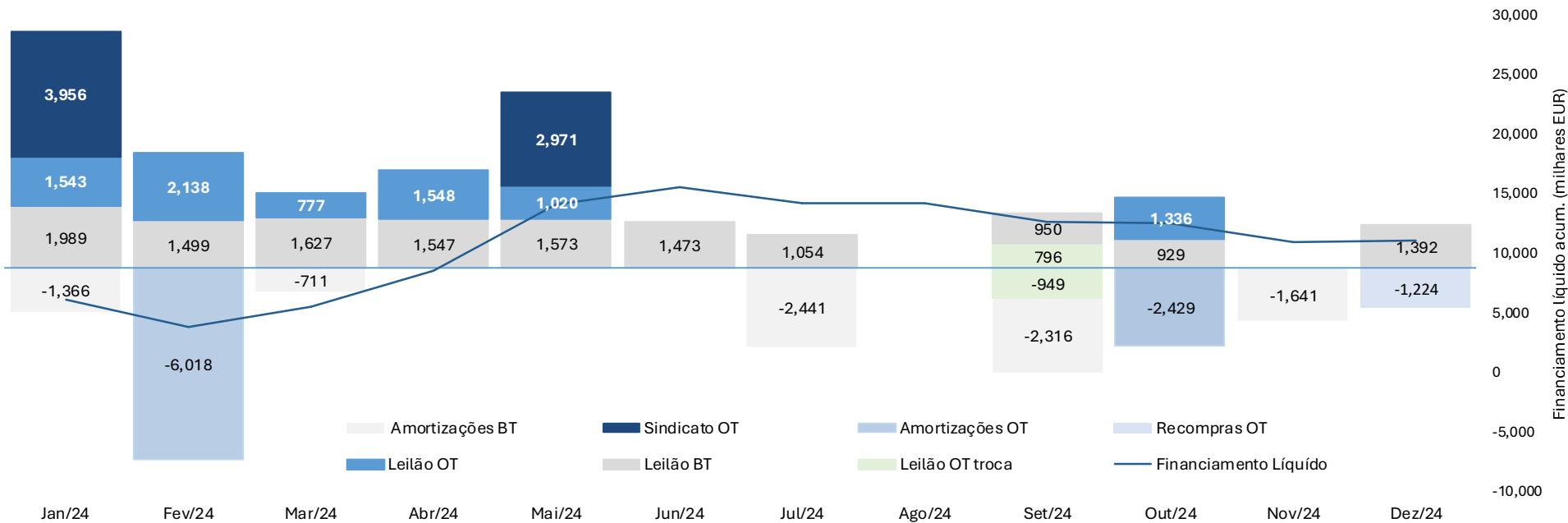
Saldo de depósitos no final do ano em torno dos 6,3 mM€ (1,2 mM€ abaixo da projeção inicial).

1) Valores referentes ao programa de financiamento anunciado publicamente pelo IGCP no seu website, a 21 de dezembro de 2023.

Execução do plano de financiamento em mercado primário – 2024

Emissão* de Obrigações do Tesouro de 15,3 mil milhões euros (encaixe) e emissões líquidas positivas de Bilhetes do Tesouro de 5,7 mil milhões euros

* Excluindo operações de troca.
[Valor de encaixe por mês, instrumento e tipo de emissão (milhões euros)]



2. Programa de Financiamento

2.1 Programa de Financiamento 2024

2.2 Programa de Financiamento 2025 (execução até julho)

2.3 Estrutura da Dívida



Obrigações e Bilhetes do Tesouro constituem a principal fonte de financiamento

Programa de Financiamento do Estado em 2025 – previsão atual com execução até julho

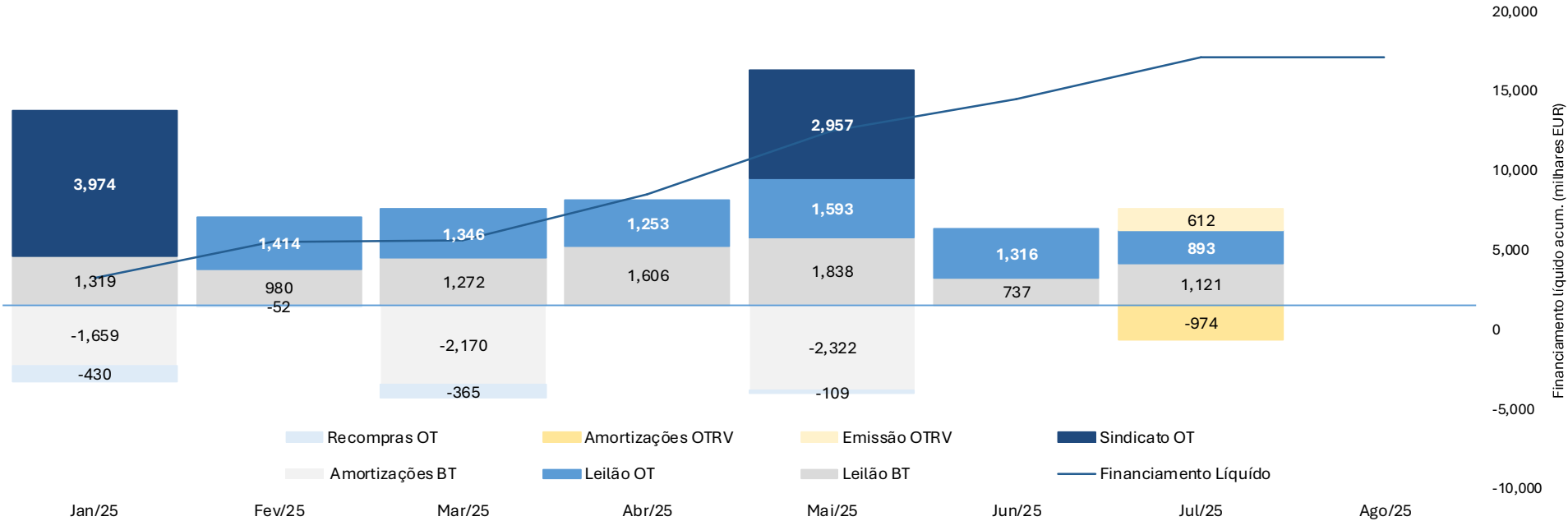
[EUR mil milhões] [IGCP]

	2023	2024	2025 P Cenário Atual	2025 P Prog Fin Inicial	
Necessidades de financiamento do Estado	19,8	19,6	33,0	34,2	
Necessidades líquidas de financiamento	3,5	9,8	18,0	18,0	
Défice orçamental	0,2	5,7	6,8	6,8	Manutenção da estimativa das necessidades líquidas de financiamento
Aquisição líquida de ativos financeiros	3,3	4,1	11,2	11,2	
Operações pontuais					
Amortizações de MLP	16,3	9,9	14,9	16,2	
OT	13,6	7,4	12,4	13,6	Efeito de recompras de OT (no final de 2024)
MTN	1,1	2,4	1,0	1,0	
OTRV			1,5	1,5	
Empréstimos oficiais	1,5				
Fontes de financiamento do Estado	19,8	19,6	33,0	34,2	
Uso de depósitos	0,6	-0,6	-0,2	0,0	
Financiamento durante o ano	19,1	20,3	33,2	34,2	
Executado	19,1	20,3	20,5		
UE	0,7	1,3			Manutenção das emissões de OT Emissões de BT reduzidas para compensar previsão mais elevada de emissões de CA/CT Valor de empréstimos PRR revistos (reprogramação 2025) OTRV: valor emitido inferior ao previsto
OT	9,4	15,3	14,7		
MTN					
OTRV			0,6		
Retalho (líquido)	10,2	-0,6	2,4		
BT (líquido)	-4,6	5,7	2,7		
Outros (líquido)	3,4	-1,4			
Por executar			12,7	34,2	
UE			0,5	1,2	
OT			5,8	20,5	
MTN				2,0	
OTRV				1,5	
Retalho (líquido)			0,8	2,5	
BT (líquido)			1,0	4,6	
Outros (líquido)			4,6	2,0	
Saldo de disponibilidades de Tesouraria no final do ano	5,7	6,3	6,5	6,5	Manutenção do cash buffer previsto para o final do ano

Execução do plano de financiamento em mercado primário – 2025

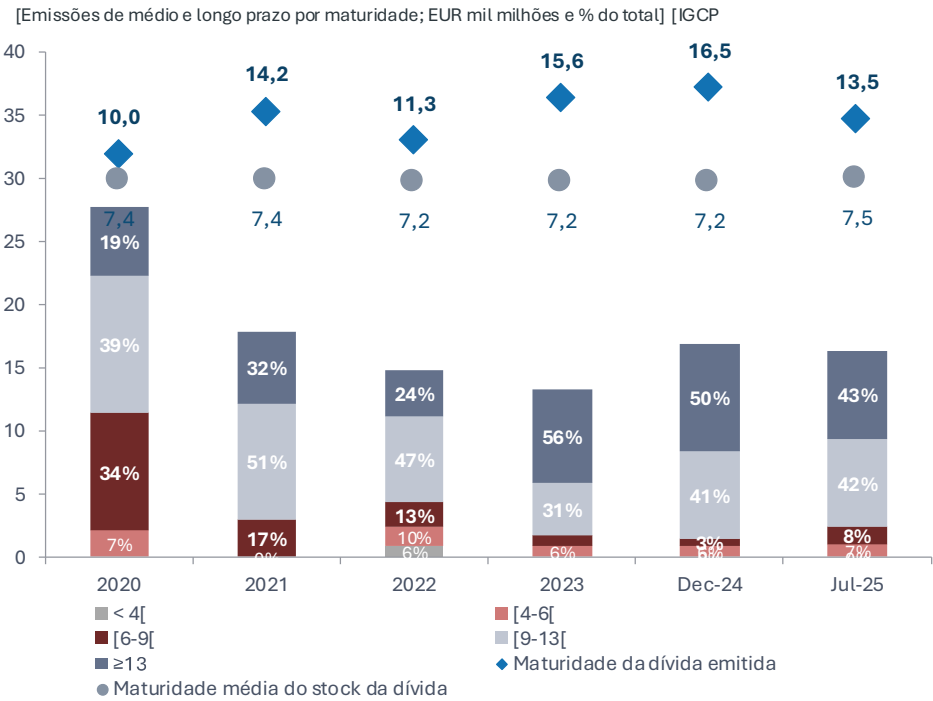
Emissão* de Obrigações do Tesouro de EUR 15,2 mil milhões (encaixe) e emissões líquidas positivas de Bilhetes do Tesouro de EUR 2,7 mil milhões

* Emissão excluindo operações de troca.
[Valor de encaixe por mês, instrumento e tipo de emissão (EUR milhões)]

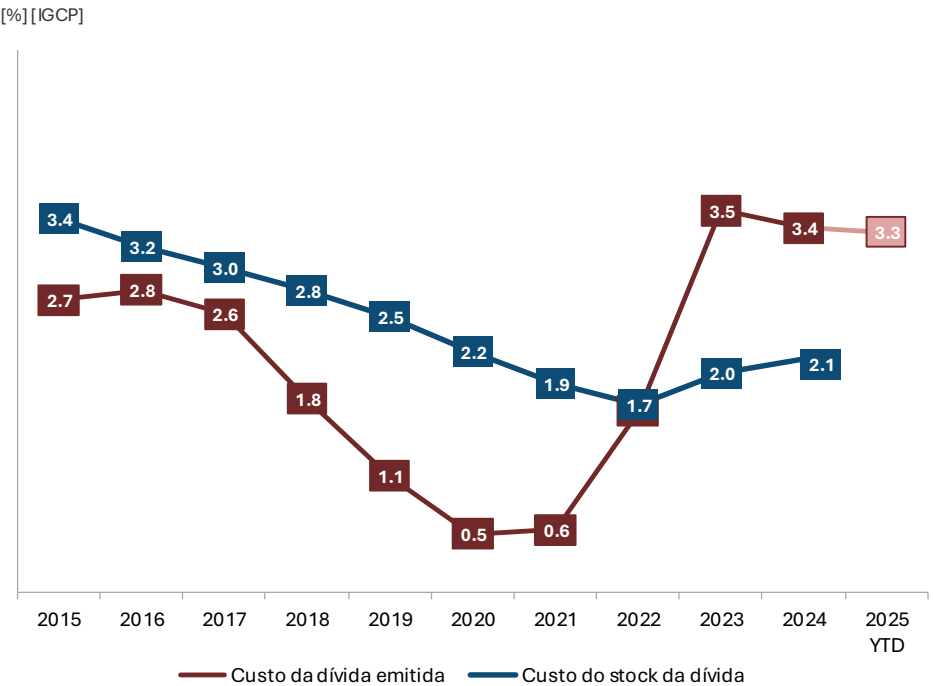


Manutenção de maturidade residual com estabilidade do custo da dívida

Maturidade média do stock da dívida superior a 7 anos



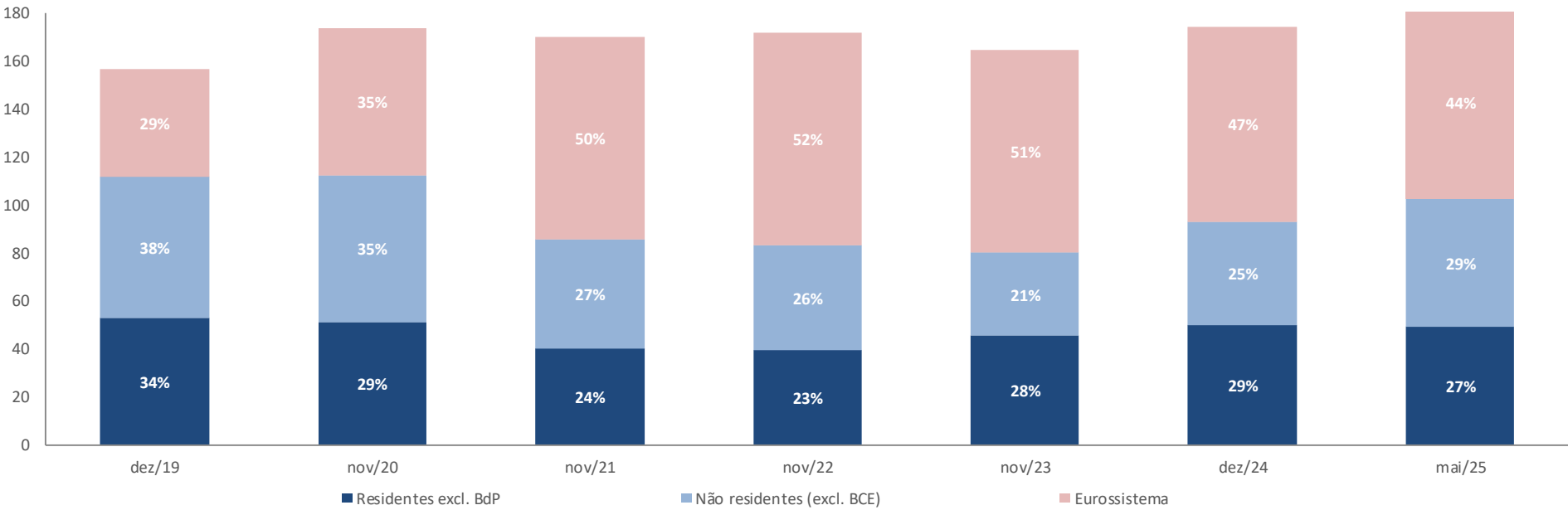
Custo da dívida sustentável



Redução do programa de compra de títulos de dívida por parte do BCE tem sido compensada por maior procura de não residentes

Detentores de títulos de dívida direta do Estado

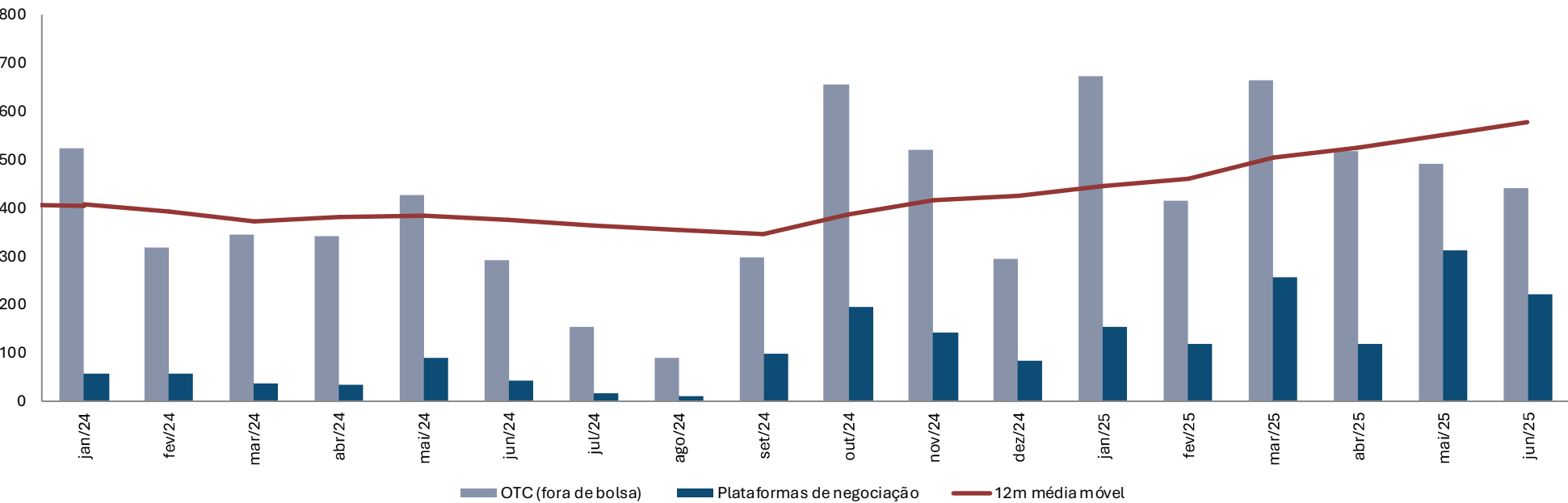
[EUR mil milhões e % do total; IGCP]



Aumento gradual da liquidez das Obrigações do Tesouro desde o final de 2024

Aumento do volume médio diário com a inclusão no FTSE RusselWorld Bond Index

[Negociação em mercado secundário de Obrigações do Tesouro, média diária do volume negociado em EUR milhões] [Plataformas de negociação (MTS,Brokertec, BGC), IGCP]



2. Programa de Financiamento

2.1 Programa de Financiamento 2024

2.2 Programa de Financiamento 2025 (execução até julho)

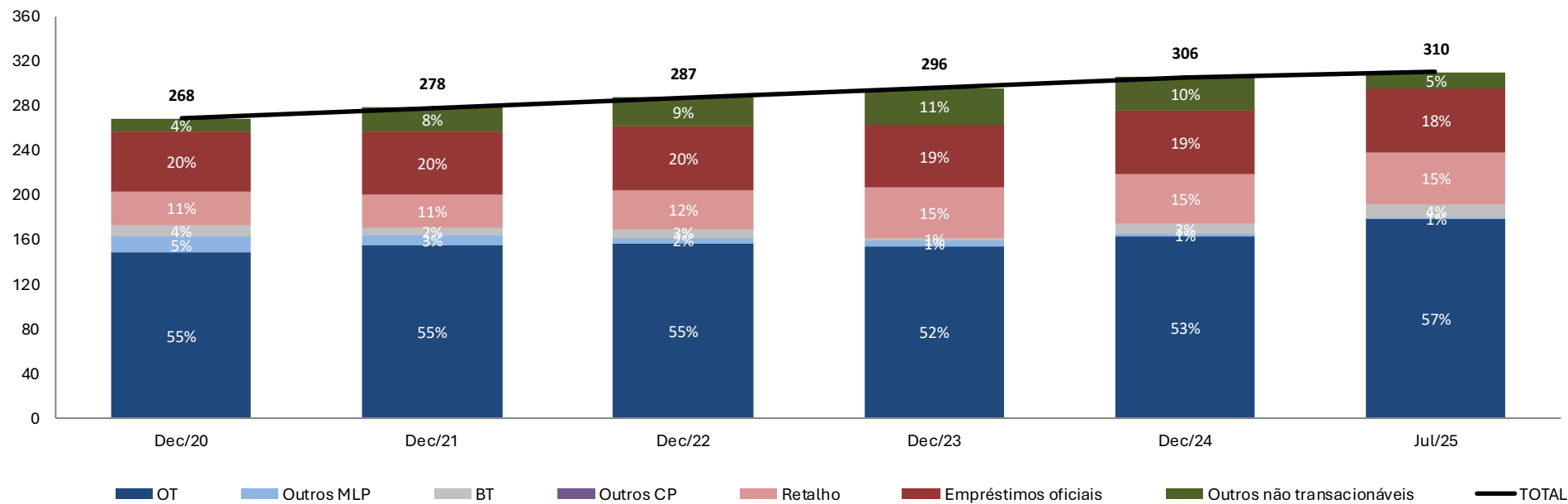
2.3 Estrutura da Dívida



Estabilidade e diversidade na composição da dívida

OT são o principal instrumento de financiamento da República

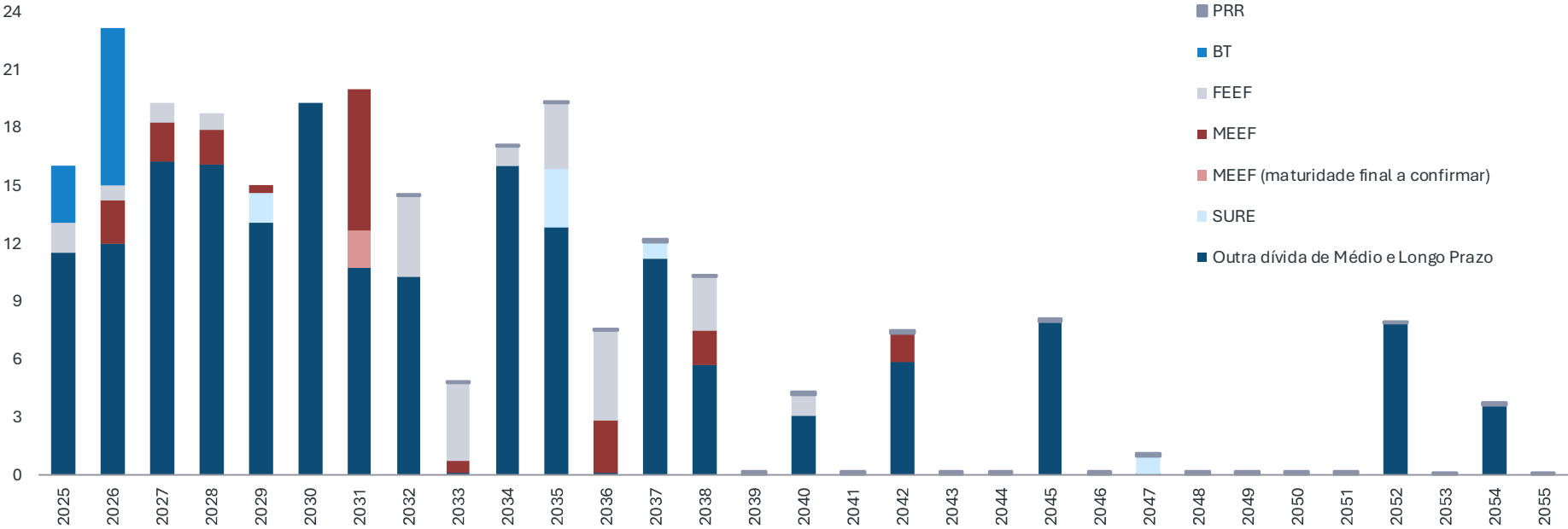
[EUR mil milhões e % do total da dívida direta do Estado] [IGCP]



Perfil de amortizações da dívida pública

Objectivo: evitar picos de amortização, reduzir o risco de refinanciamento e manter a flexibilidade do programa de emissões

[Calendário de amortizações de dívida*, + rollover EFSM, Julho-2025, EUR mil milhões] [\[IGCP\]](#)

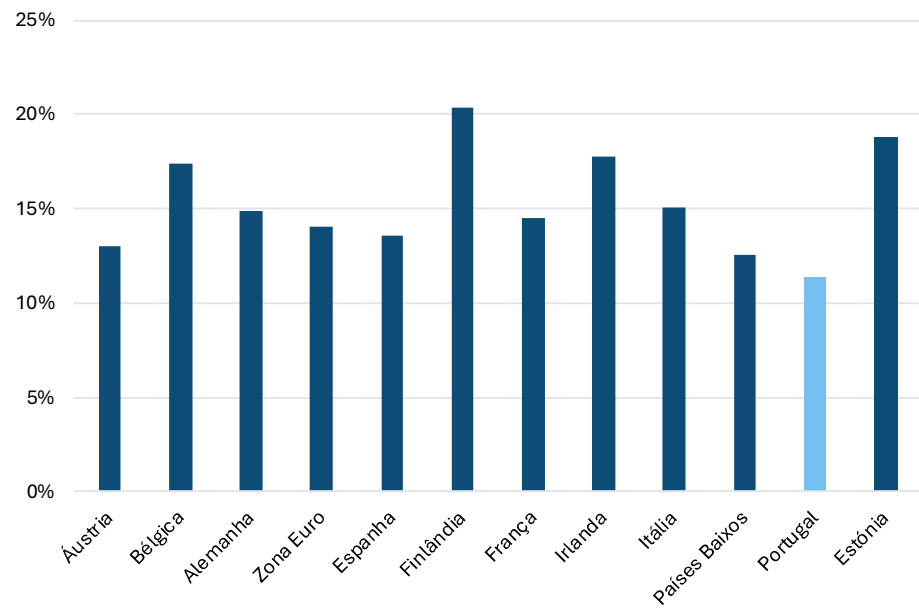


*O calendário de amortizações exclui as amortizações de CA e CT, bem como de CEDIC e CEDIM

Risco de refinanciamento de Portugal compara favoravelmente com outros países da Zona Euro

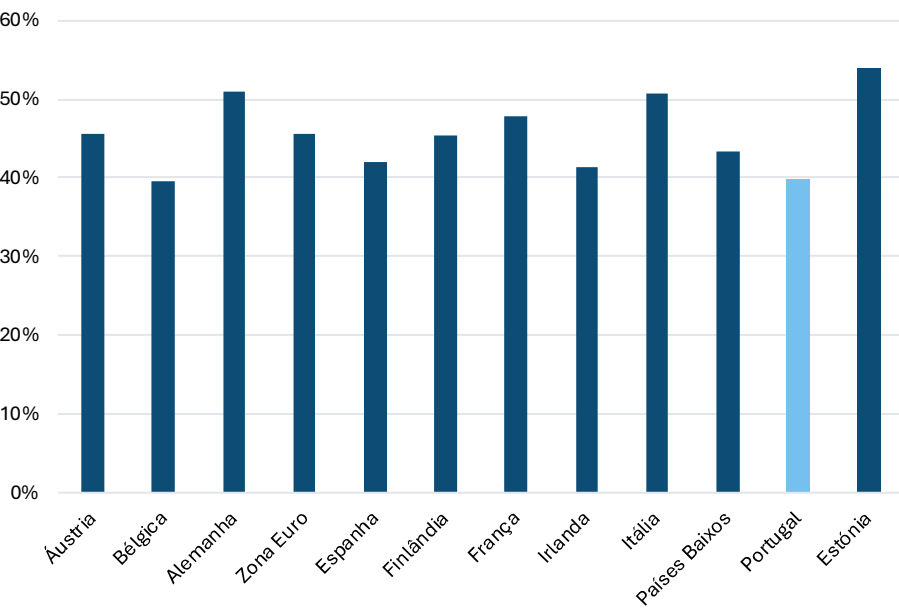
Risco de refinanciamento a 1 ano

[Percentagem de dívida a refinarciar no prazo de 1 ano; ESDM]



Risco de refinanciamento a 5 anos

[Percentagem de dívida a refinarciar no prazo de 5 anos; ESDM]



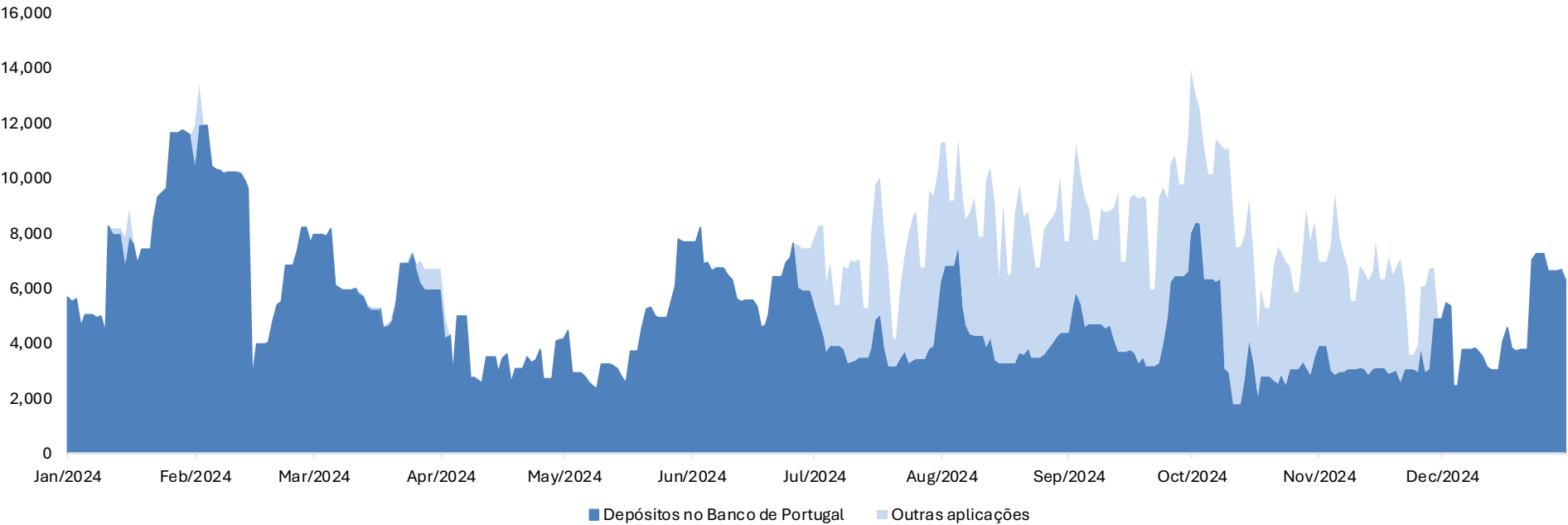
3. Tesouraria



Gestão das disponibilidades de tesouraria

Evolução do saldo de depósitos da Tesouraria Central do Estado

[EUR milhões] [IGCP]



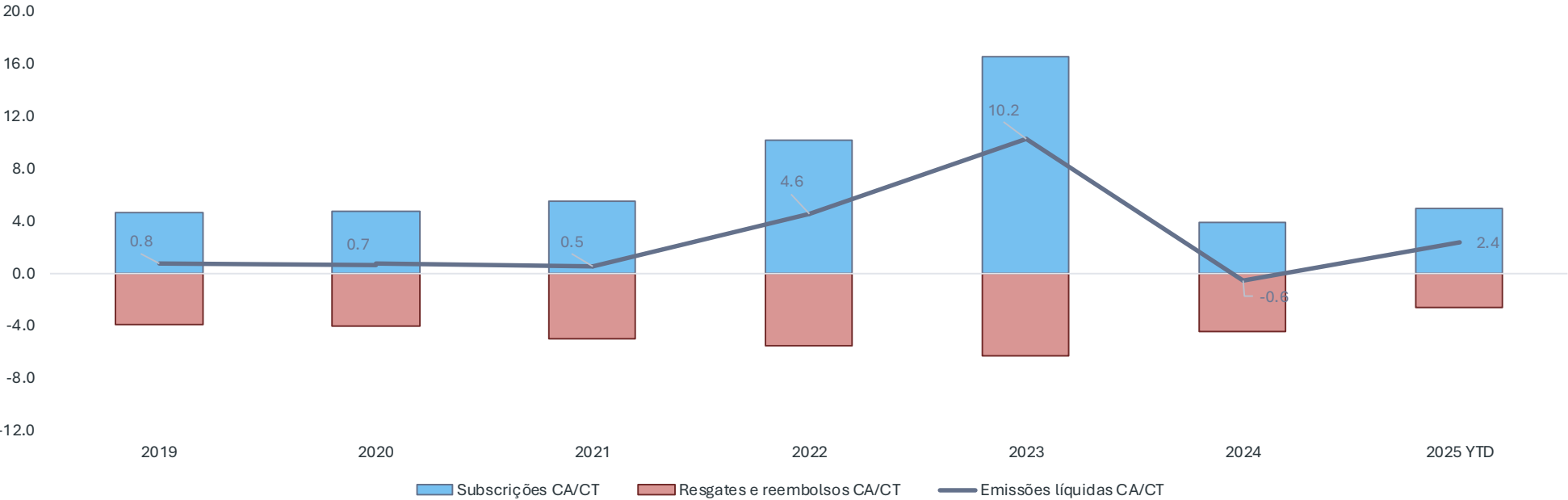
4. Retalho



Emissão líquida de instrumentos de retalho

Emissão líquida de instrumentos de retalho atingiu EUR 2,4 mil milhões até julho 2025

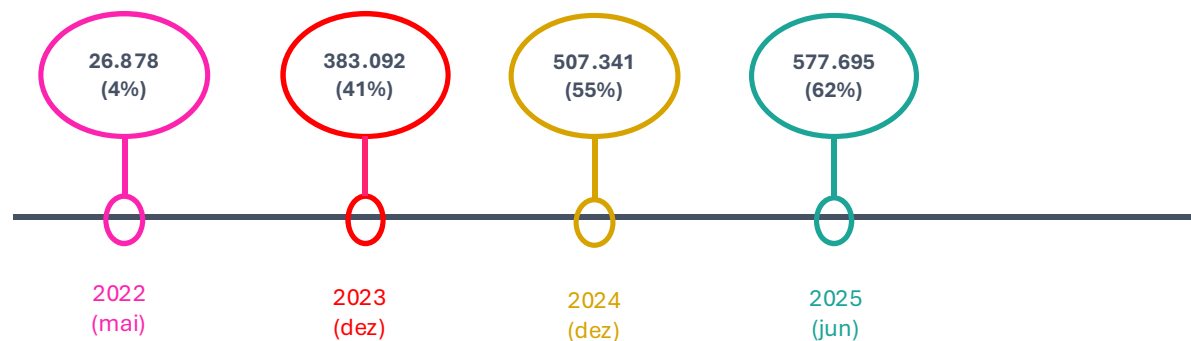
[Subscrições líquidas, EUR mil milhões] [IGCP]



Atualização de dados pessoais

Processo de atualização de dados

Evolução do Número (e %) de Titulares de Contas Aforro com Dados Pessoais atualizados



2022-2023

- Plano 1: Atualização Dados Pessoais
- Revisão da Instrução (IGCP) n.º1/2023
- Revisão Contrato CTT (obrigatoriedade atualização dados pessoais)

2025-2029

- Plano 2: Atualização Dados Pessoais
- Desmaterialização séries A, B e D dos CA

Desmaterialização

Objectivo

- Maior eficácia da gestão do processo de financiamento de retalho;

Calendário:

- Entre 5 de janeiro de 2026 e 28 de novembro de 2029;

Procedimento:

- Entrega dos certificados físicos, confirmação/atualização dos dados da conta aforro (e do aforrista) e emissão de extrato atualizado;
- A conversão será assegurada pelos CTT ou por entidades autorizadas e que venham a ser divulgadas pelo IGCP;

Comunicação:

- A divulgação da desmaterialização está prevista no artigo 4º do Decreto-Lei nº 79/2024 e já foi iniciada: (i) publicação nas páginas do IGCP e CTT; (ii) publicação na imprensa: Jornal de Notícias e Correio da Manhã em 24.02.2025

5. Transformação Digital



Transformação digital (Projeto TDx)

São cinco os principais objetivos para o Projeto TDx:

- Melhorar os processos de gestão da carteira de dívida e da tesouraria;
- Melhorar os processos de previsão de tesouraria;
- Elevar a experiência dos diferentes clientes e stakeholders;
- Modernizar processos e recursos;
- Garantir a segurança, disponibilidade e sustentabilidade operacional, no cumprimento do normativo e regulamentação aplicável.

Fase 1

- Definição e preparação da implementação da estratégia digital
- Conclusão: Março 2024

Fase 2

- Trabalhos de desenho, desenvolvimento, fornecimento e implementação de um conjunto de equipamentos, sistemas, processos e licenças
- Procedimento de diálogo concorrencial em curso
- Conclusão da contratação prevista para o 1º semestre de 2026

Fase 3

- Trabalhos de implementação
- 2º semestre de 2026 + 3 anos

Muito Obrigado

Disclaimer

The information and opinions contained in this presentation have been compiled or arrived at from Source(s) believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy, completeness or correctness.

All opinions and estimates contained in this document are published for the assistance of recipients, but are not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgment by a recipient and, therefore, do not form the basis of any contract or commitment whatsoever.

IGCP does not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

