

# Relatório de Gestão e Contas 2025

*Estabilidade e Eficiência para um Futuro Sustentável*

# Índice geral



## ▶ 1. A Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP, E.P.E.)

- ▶ 1.1 Mensagem do Presidente do Conselho de Administração
- ▶ 1.2 Missão e Valores
- ▶ 1.3 Órgãos estatutários
- ▶ 1.4 Organograma funcional
- ▶ 1.5 Pessoas e Cultura
- ▶ 1.6 Plano Estratégico
- ▶ 1.7 Sustentabilidade
- ▶ 1.8 Principais marcos de 2025



## ▶ 2. Atividade e Áreas de Suporte ao Negócio

- ▶ 2.1 Enquadramento macroeconómico
- ▶ 2.2 Principais atividades do IGCP
- ▶ 2.3 Áreas de suporte ao negócio
- ▶ 2.4 Eventos subsequentes e Perspetivas



## ▶ 3. Análise às Contas

- ▶ 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras
- ▶ 3.2 Proposta de aplicação de Resultados

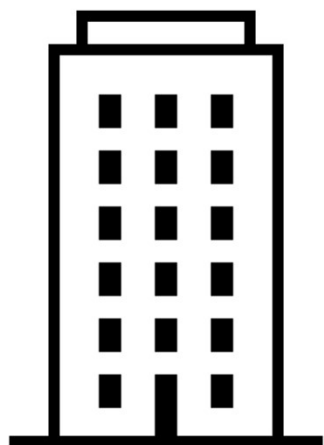


## ▶ 4. Anexos

- ▶ 4.1 Demonstrações Financeiras
- ▶ 4.2 Demonstrações Orçamentais
- ▶ 4.3 Cumprimento das orientações e disposições legais das EPE



# 1. A Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP, E.P.E.)



- ▶ 1.1 Mensagem do Presidente do Conselho de Administração
- ▶ 1.2 Missão e Valores
- ▶ 1.3 Órgãos estatutários
- ▶ 1.4 Organograma funcional
- ▶ 1.5 Pessoas e Cultura
- ▶ 1.6 Objetivos estratégicos
- ▶ 1.7 Sustentabilidade
- ▶ 1.8 Principais marcos de 2025





## 1.1 Mensagem do Presidente

O IGCP, constituído em 1996 como instituto público responsável pela gestão da dívida pública direta do Estado, assumiu natureza de entidade pública empresarial em 2012, reforçando-se a sua autonomia de gestão e reafirmando-se a independência e a qualidade técnicas da gestão da dívida soberana, entretanto integrada com a gestão da tesouraria do Estado.

A atuação da Agência, pautada pelos valores de rigor e de serviço público, continuou a ser impulsionada em 2025 pelo ambicioso projeto de transformação digital, com a passagem à fase de diálogo concorrencial, no âmbito do concurso público internacional que está em curso. Paralelamente, o IGCP continuou em 2025 a implementar diversas melhorias nos seus processos com vista a elevar a experiência dos clientes de retalho e institucionais, adaptando o nível de produtos e serviços às necessidades do mercado e fomentando a utilização de canais eletrónicos.

No que respeita à gestão da tesouraria e da dívida pública, o ano de 2025 continuou a ser marcado por novas melhorias do rating da República Portuguesa, beneficiando de um quadro de solidez do crescimento económico e de contínuo equilíbrio da política orçamental, com o rácio da dívida pública em percentagem do PIB a reduzir para 89,7%. Este desempenho foi particularmente relevante, uma vez que se observou num ano de elevada incerteza económica global determinada pela alteração da política comercial dos EUA e pelas tensões geopolíticas.

### Em 2025

- Portugal foi novamente objeto de vários **upgrades** pelas diferentes agências de *rating*, tendo alcançado a notação A+ com *outlook* estável pela S&P, A com *outlook* estável pela Fitch e A *high* com *outlook* estável pela DBRS.
- Observou-se uma consolidação da trajetória iniciada em 2022 **de convergência dos spreads face a Alemanha da dívida portuguesa**, com a *yields* a registarem níveis inferiores às dos países tradicionalmente designados por **semi-core** (normalmente associados a ratings de crédito na categoria de AA).
- Manteve-se a tendência de **crescente diversificação da base de investidores**, num contexto de forte redução da componente de dívida pública nos balanços dos bancos centrais.
- Após o parecer favorável do Conselho Consultivo no final de 2024, foi aprovada, pela Tutela, a carteira de referência para a gestão da dívida pública (Carteira *Benchmark*) que constitui a base para o desenvolvimento das renovadas normas orientadoras para a gestão da dívida pública e do risco de crédito (*Guidelines*).



Stock de produtos de Aforro  
**47.920 M€**



Notação de *rating* no  
**patamar A**  
pelas 4 principais Agências



Continuação de redução do rácio  
da Dívida Pública  
**89,7% do PIB**



Convergência das taxas de juro (*yield to maturity*) a 10 anos para países core e *semi-core*

**+30 p.b. v.s. Alemanha**  
**+4 p.b. v.s. Áustria**  
**-20 p.b. v.s. Bélgica**





## No Retalho...

- Consolidámos desenvolvimentos operacionais no âmbito dos processo de Habilitações de Herdeiros, com ciclos de melhoria contínua que permitiram reduzir o número de processos pendentes.
- Avançámos com iniciativas estruturantes como o Protocolo de transmissão de dados relativos a óbitos entre o IRN, o IGCP e a AT que permite **informar os herdeiros** sobre a existência de uma carteira de produtos de aforro passível de herança.

## Nos Clientes Corporate...

- **Reforçámos a segurança e a modernização dos meios de pagamento** com a implementação do VOP (Verification of Payee) e o lançamento dos Pagamentos por Transferências Imediatas, em conformidade com o Regulamento (UE) 2024/886.

## Na Transformação Digital...

- Analisámos as candidaturas resultantes do concurso público internacional lançado em 2024 e elaborámos o relatório de qualificação dos candidatos. Na sequência deste processo enviámos convite às 3 entidades melhor qualificadas para apresentarem soluções para diálogo concorrencial para o contrato de Transformação Digital do IGCP.
- No final do ano foram apresentadas soluções por 2 das 3 entidades melhor qualificadas, que, já no início de 2026, avaliámos em relatório de admissibilidade das soluções, tendo sido criados grupos de trabalho em função dos pilares do programa de transformação digital e realizadas sessões internas para preparação das sessões do diálogo concorrencial a ter início no primeiro trimestre de 2026.

Estes e outras inúmeras ações relatadas no presente documento, traduzem o empenho e profissionalismo exemplar de toda a equipa da Agência, a quem muito sou reconhecido.

*Pedro Cabeços*  
Presidente do Conselho de Administração



942 mil Aforristas



35% dos aforristas utiliza o  
Aforronet



Aumento do número de utilizadores no  
Internet Banking  
**+8%**





## 1.2 Missão e Valores



### Missão: o que fazemos?

- ▶ O IGCP, E.P.E. tem por missão gerir, de forma integrada, a **Tesouraria**, o **financiamento e a Dívida Pública** direta do Estado, minimizando o seu respetivo custo numa perspetiva intertemporal e nos termos da lei aplicável. Nesta se compreendem:
  - ▶ A dívida das entidades do setor público empresarial, cujo financiamento seja assegurado pelo Orçamento do Estado;
  - ▶ A coordenação do financiamento dos fundos e serviços dotados de autonomia administrativa e financeira;
  - ▶ O desenvolvimento, a título acessório, de outras atividades não incluídas no âmbito do seu objeto principal.



### Atividades acessórias do IGCP, E.P.E

- ▶ Consultadoria e assistência técnica;
- ▶ Gestão da dívida de entidades do Setor Público Administrativo;
- ▶ Gestão de ativos das entidades do ponto anterior, que sejam constituídos por títulos de dívida pública;
- ▶ Leiloeiro no mercado regulamentado europeu de licenças de emissão de gases com efeito de estufa, com base na Diretiva do Comércio Europeu de Licenças de Emissões e em articulação com os serviços e organismos competentes do Ministério do Ambiente e Energia;
- ▶ Gerir as carteiras de derivados financeiros das Entidades Públicas Reclassificadas ('EPR').

## Valores

### 1 Rigor

As decisões tomadas têm impacto profundo na vida dos Portugueses

### 2 Transparência

A Agência é responsável pela gestão de fundos públicos

### 3 Integridade

É fundamental agir com elevados princípios de caráter, honestidade e respeito pelos demais



A cultura organizacional do IGCP, E.P.E. não se esgota nos 3 valores acima, mas vai-se construindo a cada momento e nas atitudes diárias de cada colaborador, nas quais os mesmos se empenham em garantir princípios de *accountability*, imparcialidade e confidencialidade





## 1.3 Órgãos estatutários

- ▶ São órgãos do IGCP, E.P.E. o Conselho de Administração ('CA'), o Conselho Consultivo e o Fiscal Único.
- ▶ Compete ao CA exercer todas as competências e praticar todos os atos cometidos ao IGCP, nos termos da lei.
- ▶ O Conselho Consultivo é composto pelo Presidente do CA do IGCP (que preside, sem direito de voto), pelos anteriores presidentes que tenham cumprido, pelo menos, um mandato, por um membro do CA do Banco de Portugal e por 4 personalidades de reconhecida competência em matéria económica e financeira, a designar por despacho do membro do Governo responsável pela área das Finanças.
- ▶ O Fiscal Único, que deve ser um Revisor Oficial de Contas ou uma Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, é nomeado pelo membro do Governo responsável pela área das Finanças, para um mandato de 3 anos, eventualmente renovável por períodos iguais.



### Conselho de Administração

#### Presidente



Pedro Miguel  
Pereira Cabeços

#### Vogais



Márcia Raquel  
Duarte Rodrigues



Rui Manuel Sampaio  
Amaral



### Conselho Consultivo Presidente do CA do IGCP

- Pedro Miguel Pereira Cabeços

#### Antigos presidentes do IGCP com mandato concluído

- Vítor Augusto Brinquete Bento
- Vasco Manuel da Silva Pereira
- Alberto Manuel Sarmiento Azevedo Soares
- Cristina Maria Nunes da Veiga Casalinho
- Juan Miguel Martín Iglésias

#### Representante (administrador) do Banco de Portugal

- Luís Augusto Máximo dos Santos

#### Designados por membro do Governo responsável pela área das finanças

- Alexandra Paula Branco Pinto Leão
- Pedro Miguel Soares Brinca
- Ricardo Augusto Marcos Rocha Reis



### Fiscal Único

#### Sociedade Revisora Oficial de Contas



RCA - Rosa, Correia & Associados, SROC,  
S.A.

representada por:

#### Fiscal único efetivo

Paulo Fernando da Silva Pereira

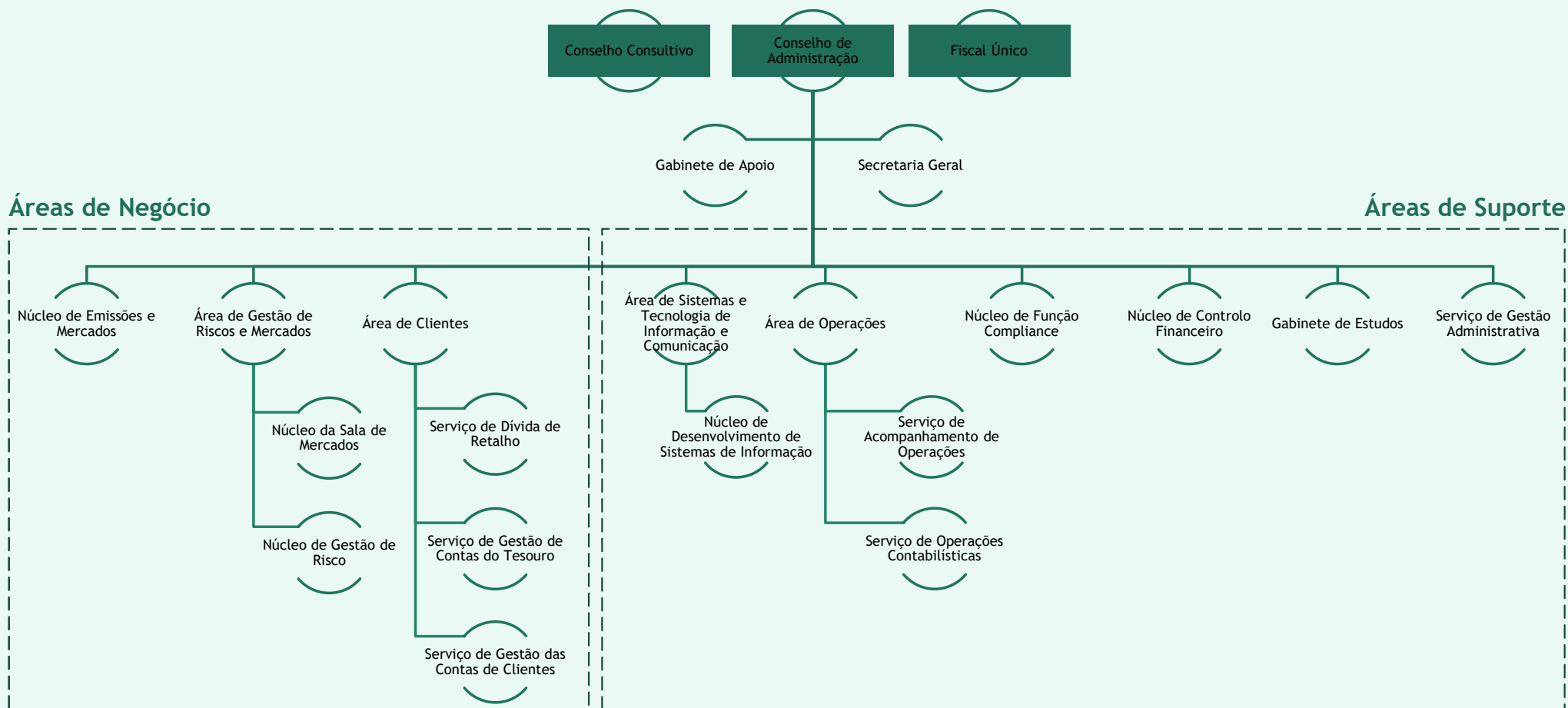
#### Fiscal único suplente

Tânia Michele Ferreira de Almeida Duarte





## 1.4 Organograma funcional



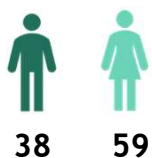


## 1.5 Pessoas e Cultura

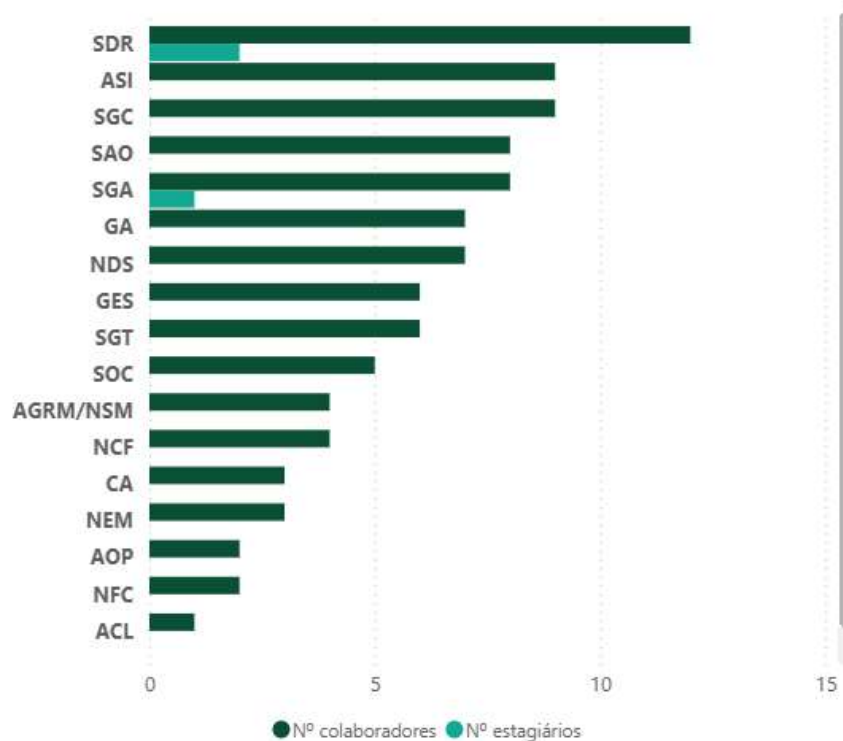
- ▶ O IGCP fechou o exercício de 2025 com um quadro de 97 colaboradores, de um total de 99 autorizados, dos quais cerca de 61% são mulheres.
- ▶ Mais de 50% dos trabalhadores situa-se abaixo da faixa etária de 50 anos e a média de idades diminuiu para os 47 anos.



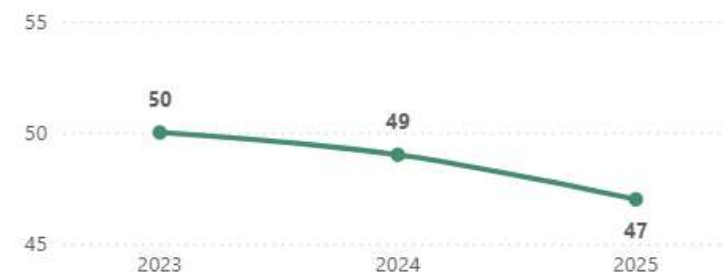
97 colaboradores



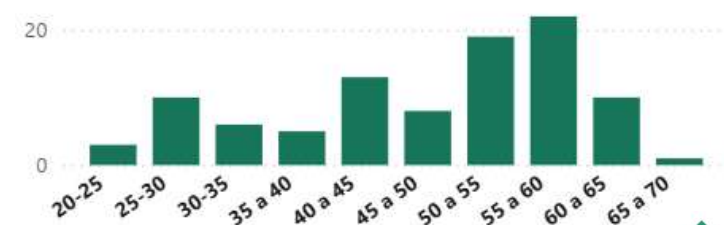
Colaboradores e estagiários por Unidade de Estrutura



Média de idades dos colaboradores do IGCP



Distribuição de colaboradores por faixa etária

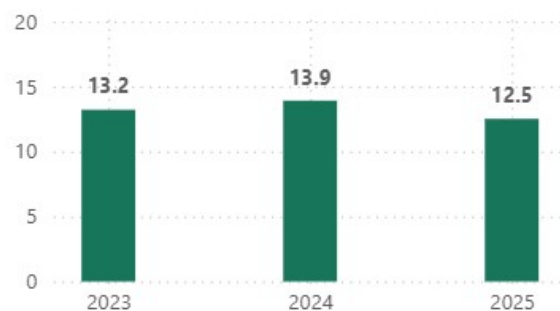




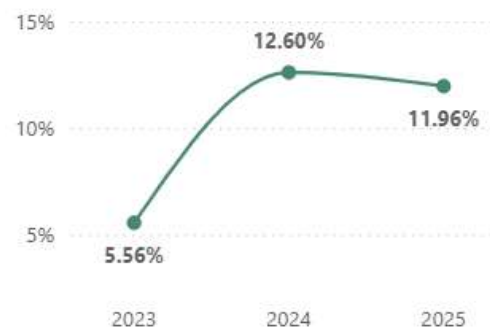
## 1.5 Pessoas e Cultura

- ▶ A antiguidade média dos trabalhadores teve um decréscimo para 12,5 anos e observa-se uma evolução positiva no índice de rotatividade e na atratividade de Quadros mais jovens. Em 2025 foram efetuadas 16 contratações, 11 das quais de trabalhadores até aos 30 anos. A média de idades do total das contratações foi de 30 anos.
- ▶ A taxa de absentismo teve o melhor registo do último triénio, situando-se nos 2,51%.

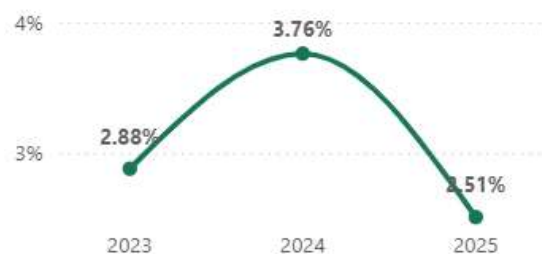
**Antiguidade (em anos)**



**Índice de rotatividade**



**Taxa de absentismo**



**Entradas e saídas de colaboradores**





## 1.5 Pessoas e Cultura

### Comunicação Digital



- ▶ A comunicação — em especial a comunicação digital — assume, hoje, um papel cada vez mais relevante no quotidiano dos cidadãos e das organizações, constituindo um instrumento essencial para a partilha de informação e para a aproximação entre as instituições e os seus diversos públicos.
- ▶ O IGCP tem acompanhado esta evolução de forma consistente. Após a renovação do seu *website* institucional, realizada em 2024, a Instituição reforçou a sua presença nos canais digitais em 2025, com o lançamento da página oficial no *LinkedIn*, em abril, e da conta institucional no *Instagram*, em novembro. Estas iniciativas visam reforçar a proximidade com os diferentes stakeholders, aumentar a transparência e promover uma comunicação mais dinâmica e acessível.

### IGCP Informa!



- ▶ O ano de 2025 ficou ainda marcado pelo lançamento da **IGCP Informa!**, *newsletter* interna que visa reforçar a proximidade entre os colaboradores, promovendo o sentimento de pertença à “família IGCP”. Os conteúdos abordados extravasam a atividade institucional, dando a conhecer os colaboradores numa vertente mais pessoal, bem como as equipas e os diferentes espaços da organização.

### Arquivus



- ▶ No âmbito da modernização dos processos internos, destaca-se a implementação, em outubro de 2025, do **Arquivus**, sistema de gestão de arquivo do IGCP. Esta ferramenta permite o registo e a gestão da documentação transferida para arquivo intermédio ou definitivo, independentemente do seu formato ou natureza, possibilitando igualmente o acompanhamento e o tratamento arquivístico posterior sempre que necessário.



Formação média por FTE  
**24 horas**





## 1.6 Plano Estratégico



► Em outubro de 2025 foi aprovado o Plano Estratégico do IGCP 2025-2027, estruturado em torno de três Objetivos Estratégicos fundamentais:

1

### Financiamento Sustentável

Assegurar a estabilidade do financiamento público e a eficiência na gestão da carteira da dívida do Estado

2

### Melhoria da Jornada do Cliente

Elevar a qualidade dos serviços prestados, promovendo a melhoria dos índices de satisfação dos Clientes

3

### Eficiência Organizacional

Aumentar a capacidade de produção de resultados operacionais, através da conjugação do aumento da produtividade com a redução de custos

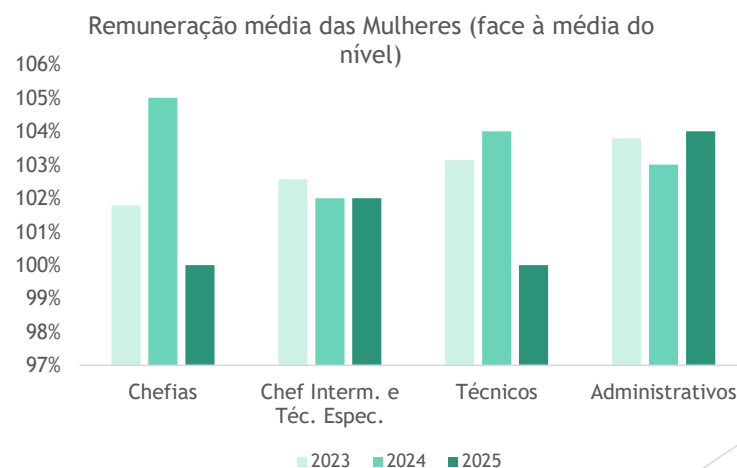


## 1.7 Sustentabilidade

- ▶ Não obstante a sua dimensão, o IGCP definiu indicadores de sustentabilidade alinhados com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável ('ODS') das Nações Unidas e com a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, com vista à sua monitorização e ao suporte a uma política integrada de sustentabilidade a definir no futuro.

### Igualdade de Género

- Em quase todos os níveis hierárquicos, as mulheres em 2025 representam cerca de **60% dos colaboradores**;
- Em todas as categorias, a **remuneração média das mulheres é igual ou superior à média do nível**.



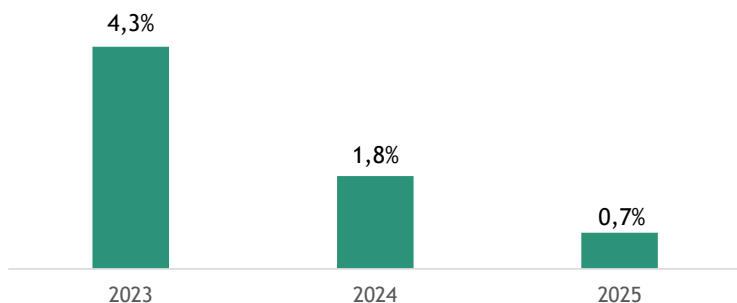


## 1.7 Sustentabilidade

Indústria, inovação e infraestruturas | Paz, justiça e instituições eficazes | Parcerias para a implementação dos objetivos

- Em 2025, os procedimentos em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo foram sujeitos a uma **auditoria externa (IGF)** e a uma **auditoria interna**.
- Foi implementado um **Plano de Comunicação** tendo em vista a **Atualização de Dados Pessoais** dos clientes aforristas.
- O IGCP continuou a colaborar em **ações de formação** com países fora da OCDE, em 2025 com uma Delegação de Angola, e manteve a sua associação à Organização Não Governamental dedicada ao desenvolvimento sustentável, Grace.

Investimento em inovação e infraestrutura/Comissão de gestão (%)



### Paz, justiça e instituições eficazes

|                                                                                           | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| Código de Conduta                                                                         | 1    | 1    | 1    |
| Plano de Prevenção de Riscos e Corrupção                                                  |      | 1    | 1    |
| Regulamento Geral de Proteção de Dados                                                    | 1    | 1    | 1    |
| Contas aforro analisadas no âmbito do Branqueamento de Capitais e Prevenção do Terrorismo | 379  | 274  | 421  |

### Parcerias para a implementação dos objetivos

|                                             | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------------------|------|------|------|
| Parcerias com ONG                           | 1    | 1    | 1    |
| Ações de formação com países (fora da OCDE) | 4    | 1    | 1    |



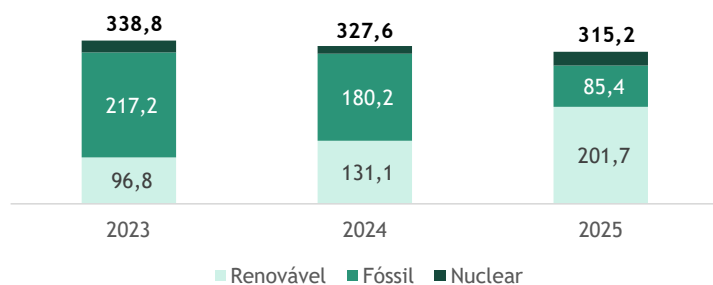


## 1.7 Sustentabilidade

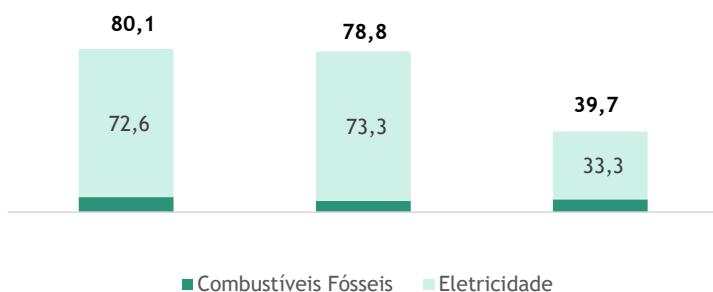
### Ação climática

- A gestão do IGCP pautou a sua atuação na migração das fontes primárias de energia de origem fóssil para **origem renovável**, com especial evidência na **redução de Emissões (em tonCO<sub>2</sub>eq)**.

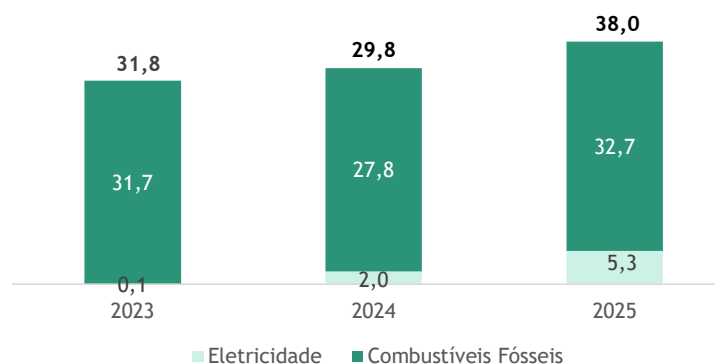
Consumo de Eletricidade por Origem (em MWh)  
(Valores de 2025 estimados)



Emissões (em tonCO<sub>2</sub>eq)



Consumo de mobilidade (em MWh)



Parque de Veículos

| Veículos  | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------|------|------|------|
| Combustão | 1    | 0    | 0    |
| Híbridos  | 2    | 2    | 2    |
| Elétricos | 1    | 1    | 1    |





## 1.8 Principais marcos de 2025



#### Janeiro

- *Upgrade pela agência da notação financeira DBRS para A(high);*
- *Capacitação dos sistemas do IGCP para receberem transferências imediatas;*
- *Emissão Sindicada de OT a 10 anos.*

#### Fevereiro

- *Upgrade pela agência de notação financeira S&P para o nível A.*

#### Março

- *Nova forma de pagamento das custas dos processos de transmissão de certificados de aforro por óbito.*

#### Abril

- *Emissão Sindicada de OT a 15 anos;*
- *Criação da página oficial do IGCP no *Linkedin*.*

#### Maio

- *Revisão da facilidade de janela de *repos* de OT e BT;*
- *Participação na Missão de Diálogo do Eurostat relativamente às Estatísticas das Administrações Públicas.*

#### Junho

- *Estabelecimento de um novo programa EMTN;*
- *Funcionalidade de Gestão de Cauções;*
- *Implementação do ECMS - *European Collateral Management System*.*



## Julho

- Emissão de nova OTRV através de OPS e OPT da OTRV existente;
- Aprovação, pela Tutela, da carteira de referência para a gestão da dívida pública (Carteira Benchmark);
- Tribunal de Contas - Reconhecimento de melhorias que facilitam a análise aos dados em matéria de Dívida Pública Financeira.

## Agosto

- *Upgrade* pela agência de notação financeira S&P para o nível A+;
- Projeto de Transformação Digital - Qualificação de candidatos e Convite às 3 melhores entidades para Apresentação de Soluções.

## Setembro

- *Upgrade* pela agência de notação financeira Fitch para o nível A;
- Emissão Sindicada de OT *Dual tranche* (8 anos e *tap* dos 30 anos);
- Monitorização do nível de satisfação dos clientes aforro nos balcões dos CTT.

## Outubro

- Verificação de Beneficiário (VOP - Verification of Payee);
- Introdução do COPB no SPA (maior segurança nas contas aforro);
- Aprovação do Plano Estratégico do IGCP 2025/2027;
- Emissão de pagamento através de Transferências Imediatas;
- Homologação da Conta de Gerência de 2023 pelo Tribunal de Contas;
- Concurso Público Internacional para contratação de serviços bancários de apoio à Rede de cobranças do Estado - Caixas do Tesouro.

## Novembro

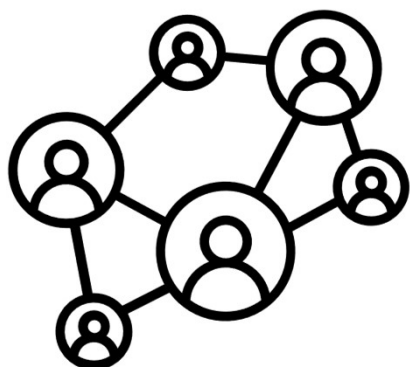
- Novo plataforma para leilões de troca na Bloomberg;
- Auditoria anual SGQ do IGCP sem “Não Conformidades”;
- Conclusão dos testes aos serviços da nova plataforma DUC-TR;
- Criação da conta institucional do IGCP no *Instagram*;
- Projeto de Transformação Digital - Apresentação de Soluções para Diálogo Concorrencial por 2 entidades.

## Dezembro

- Início do novo contrato com os CTT para cobrança de DUC;
- Visto do Tribunal de Contas ao novo contrato de comercialização de produtos de aforro com os CTT;
- Cumprimento e melhoria dos Deveres Previstos na Lei da Prevenção do BCFT.



## 2. Atividade e Áreas de Suporte ao Negócio



- ▶ 2.1 Enquadramento macroeconómico
- ▶ 2.2 Principais atividades do IGCP
- ▶ 2.3 Áreas de suporte ao negócio
- ▶ 2.4 Eventos subsequentes e perspectivas





## 2.1 Enquadramento macroeconómico

### Crescimento económico

Em 2025, o crescimento da economia global deverá ter ficado acima do inicialmente previsto, apesar da persistência de fatores de incerteza geopolítica e comercial, por conta de:

- ▶ Uma postura geral de não retaliação às tarifas e a celebração de acordos comerciais pelos EUA com os principais parceiros, bem como a adaptação eficaz do setor privado a um contexto de maior protecionismo, visível sobretudo na primeira metade do ano através do *front-loading* do comércio internacional.
- ▶ Um alívio das condições financeiras, refletindo uma política monetária menos restritiva por parte dos principais bancos centrais, bem como de políticas orçamentais expansionistas, que apoiaram a procura interna.
- ▶ Crescimentos robustos do rendimento disponível das famílias, e um forte investimento no setor tecnológico, em particular em inteligência artificial, com efeitos positivos na produção industrial de bens tecnológicos, especialmente nos EUA e em várias economias asiáticas.



Na Área do Euro ('AE'), o Fundo Monetário Internacional ('FMI') prevê um crescimento de 1,4% em 2025.



Nos Estados Unidos da América, e de acordo com as mais recentes projeções do FMI, a taxa de crescimento em 2025 deverá cifrar-se nos 2,1%, 0,7 p.p. acima do previsto para a AE.



Para Portugal, o FMI antevê um crescimento de 1,9% em 2025, acima da AE. Segundo o Banco de Portugal, esta evolução deverá ser suportada pela aceleração do investimento, associada à execução dos fundos do PRR, pelo dinamismo do consumo privado, apesar de um abrandamento associado à desaceleração dos salários, e pela redução da contribuição negativa da procura externa líquida, refletindo a recuperação das exportações.

### Previsões de crescimento económico

#### Portugal



#### Área do Euro



#### EUA



Fonte: FMI





## 2.1 Enquadramento macroeconómico

### Inflação e taxas de juro

O ano de 2025 fica marcado por diferentes ritmos na evolução da inflação, sendo que no conjunto das economias avançadas, a previsão do FMI aponta para uma inflação média de 2,5%, apenas 0.1 p.p. abaixo de 2024. Na área do euro, a inflação reduziu-se de 2,4% para 2,1% em 2025, aproximando-se do objetivo de 2% do BCE, enquanto nos EUA, apesar de uma descida de 0.3 p.p., a inflação manteve-se acima do objetivo da Reserva Federal ('Fed'), fixando-se em 2,7%. Em economias como o Japão e o Reino Unido, a inflação permaneceu persistentemente acima dos objetivos dos respetivos bancos centrais. Para 2026, o FMI prevê a continuação do processo de desinflação nas economias avançadas, com a inflação na AE a fixar-se em 1,9% e nos EUA em 2,4%.

Em Portugal, a taxa de inflação média anual (IHPC) fixou-se nos 2,2% em 2025, em torno do objetivo de 2% do Banco Central Europeu.

### No que respeita à política monetária...



Durante o ano de 2025, o BCE procedeu a dois cortes nas taxas diretoras, em abril e junho, fixando a taxa da facilidade permanente de depósito em 2,0%. Nas quatro reuniões subsequentes, o BCE optou por manter as taxas inalteradas, num contexto de inflação controlada e de um crescimento económico mais robusto que o inicialmente esperado. No que respeita aos seus programas de compra de ativos, as respetivas carteiras continuam a diminuir a um ritmo comedido e previsível, em resultado do não reinvestimento dos pagamentos de capital de títulos vencidos.



A Fed manteve a sua taxa diretora inalterada durante os primeiros oito meses do ano, tendo procedido posteriormente a três cortes consecutivos de 25 p.b. entre setembro e dezembro, fixando a taxa de juro Fed Funds no intervalo 3,50%-3,75%, num contexto de uma inflação ainda elevada e de um arrefecimento do mercado de trabalho.

### Previsões para a inflação

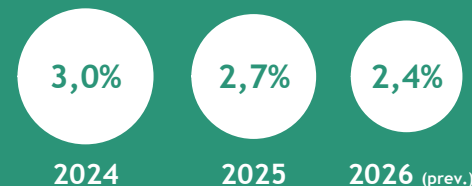
#### Portugal



#### Área do Euro



#### EUA



Fonte: INE, Eurostat e Bureau of Labor Statistics, FMI (previsões)





## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Dívida Direta do Estado

- ▶ Em 2025, consolidou-se a trajetória positiva do *rating* da República Portuguesa, após a subida generalizada para o patamar “A”, pelas três principais agências de notação financeira em 2024. Neste sentido, ao longo do ano, são de assinalar a subida para A(high) pela DBRS em janeiro, as subidas pela S&P, inicialmente para A, em fevereiro e, posteriormente para A+, em agosto, e finalmente, em setembro, para A, pela Fitch, reforçando o perfil creditício da República, alargando a base de investidores e contribuindo para a redução do prémio de risco ao longo da curva de rendimentos.
- ▶ No mercado de Obrigações do Tesouro (OT), observou-se em 2025 uma melhoria das condições de liquidez, refletida no estreitamento dos *bid-offer spreads* ao longo da curva, cerca de 1,7 p.b. no prazo a 5 anos e cerca de 1,0 p.b. no prazo a 10 anos. Em linha com esta melhoria, verificou-se um aumento significativo do volume médio diário transacionado em OT e BT, que passou de cerca de 700 milhões de euros em 2024 para cerca de 2.100 milhões de euros em 2025. Esta dinâmica foi suportada por uma maior procura dos investidores, num contexto de evolução favorável da economia portuguesa, de consolidação da posição creditícia da República e de uma presença regular e previsível do IGCP no mercado primário, contribuindo para a diversificação da base de investidores e, sobretudo, para a melhoria das condições de financiamento da República.
- ▶ O programa de OT decorreu como inicialmente previsto, com financiamento bruto de 20.592 milhões de euros, ao valor de emissão (VE). O programa de BT foi revisto em baixa relativamente às estimativas iniciais, na sequência da redução das necessidades líquidas de financiamento do Estado. Este ajustamento resultou numa redução de emissões face ao previsto, totalizando 9.892 milhões de euros (ao VE) e um financiamento líquido de 1,4 mil milhões de euros (vs 4,6 mil milhões inicialmente previstos).
- ▶ Em julho, dando continuidade à estratégia de fomentar o investimento doméstico, foi emitida, através de uma Oferta Pública de Subscrição (OPS) e de Oferta Pública de Troca (OPT), pela OTRV então existente, uma nova série de OTRV (“OTRV julho 2031”).
- ▶ Com o objetivo de alisar o perfil de reembolsos da dívida e reduzir encargos com juros, realizaram-se em 2025 operações de amortização antecipada de dívida, nomeadamente 2 leilões de recompra (1.476 milhões de euros), recompras bilaterais (886 milhões de euros) e o reembolso antecipado de empréstimos do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) (2.500 milhões de euros, sendo 1.800 milhões de euros com maturidade em 2028 e 700 milhões de euros com maturidade em 2031). Estas operações permitiram reduzir as amortizações dos próximos 6 anos em cerca de 4.862 milhões de euros.



3 sindicatos

Nominal emitido:  
12.000 M€7 leilões de OT  
Nominal emitido:  
9.920 M€8 leilões de BT  
Nominal emitido:  
10.797 M€OTRV: 1 OPS e 1 OPT  
Nominal emitido:  
612 M€2 leilões de recompra  
de OT:  
1.476 M€

+

Recompra bilateral de  
OT:  
1.434 M€

+

Recompra bilateral de  
BT:  
111 M€

+

Reembolso antecipado  
EFSM:  
2.500 M€

=

Nominal antecipado:  
5.521 M€

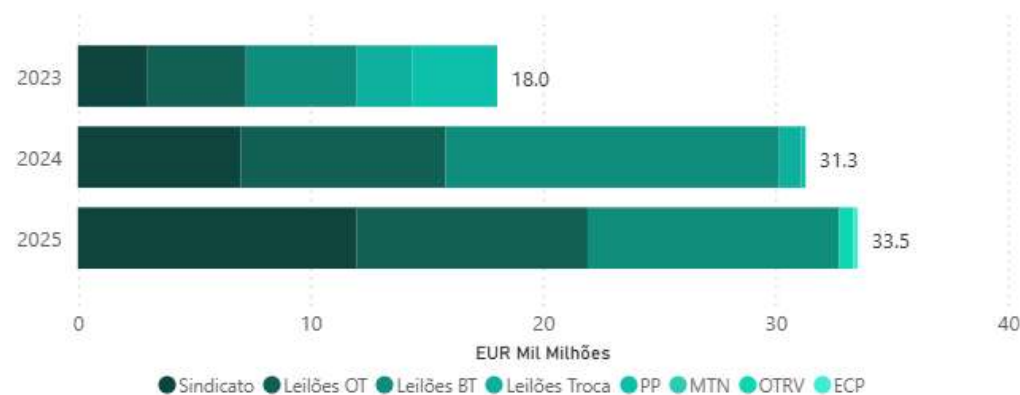
## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Dívida Direta do Estado

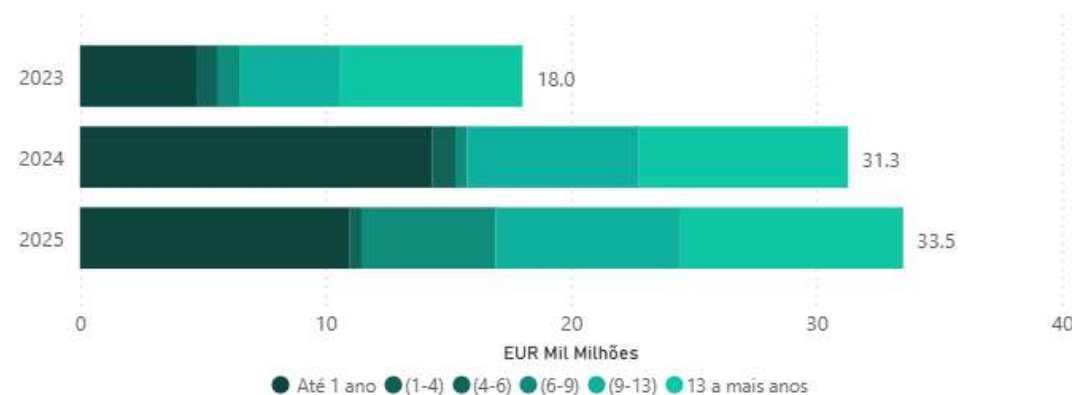
- ▶ Em 2025, o montante de emissões brutas, que incluiu OT, OTRV, BT e ECP, ascendeu a 33.533 milhões de euros (+2,2 mil milhões face a 2024), dos quais 21.920 milhões de euros (ao VN) em OT, 612 milhões de euros em OTRV, 10.797 milhões de euros (ao VN) em BT e cerca de 204 milhões de euros em ECP.
- ▶ Registou-se um maior recurso a emissões sindicadas (12,0 mil milhões de euros em 2025 vs. 7,0 em 2024) e, em menor grau, a leilões de OT (9,9 vs. 8,8 mil milhões de euros, respetivamente). Em sentido inverso, os leilões de BT reduziram-se (10,8 vs. 14,4 mil milhões de euros, respetivamente) e não se realizaram operações de troca (0,0 vs. 0,9 mil milhões de euros, respetivamente).

Face a 2024, observa-se um reforço das emissões no segmento de maturidades entre 6 e 9 anos, em detrimento do curto prazo (até 1 ano). Apesar da maturidade média da dívida de médio e longo prazo emitida em 2025 se ter situado em 13,6 anos (abaixo dos 16,5 anos de 2024), a maturidade média do stock de dívida pública mantém-se acima dos 7 anos, registando mesmo uma ligeira subida, de 7,2 anos em 2024 para 7,3 anos em 2025. Em paralelo, o risco de refinanciamento permaneceu estável, situando-se em 17% a 1 ano e 42% a 5 anos (face a 16% e 43%, respetivamente, em 2024).

Emissões de dívida por tipo de colocação



Emissões de dívida por bucket de maturidade





## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Dívida Direta do Estado

Em 2025, o IGCP assegurou um acesso regular ao mercado primário de BT e OT, com destaque para as três emissões sindicadas, que evidenciaram níveis de procura particularmente elevados:

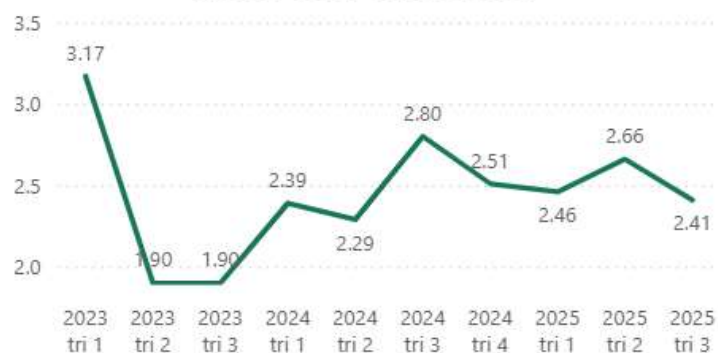
- ▶ Janeiro: emissão da nova OT junho 2036 (4.000 milhões de euros), com procura de 25,6 mil milhões de euros (6,4x).
- ▶ Abril: emissão da OT junho 2040 (3.000 milhões de euros), com procura de 15,8 mil milhões de euros (5,3x).
- ▶ Setembro: operação *dual-tranche* (OT outubro 2033, 3.500 milhões de euros e *tap* da OT junho 2054, 1.500 milhões de euros), com procura agregada de 81,9 mil milhões de euros (16,4x), o maior livro de sempre registado.

Foram também efetuadas emissões regulares em leilão, registando-se níveis de procura substanciais demonstrados pelos elevados rácios *bid-to-cover*:

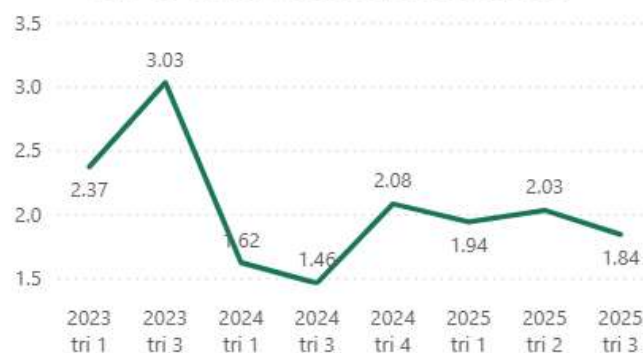
- ▶ 2,5x nos leilões BT, ligeiramente acima de 2024 (2,4x). Foram realizados leilões de BT em todos os meses até ao último trimestre do ano, com exceção de agosto.
- ▶ 2,0x nos leilões OT (vs. 1,6x em 2024). Os leilões de OT evidenciaram regularidade mensal, com exceção de janeiro, agosto e no 4º trimestre.

O custo marginal de financiamento, ponderado pela maturidade, manteve-se estável em 2025, em torno dos 3,4%, incluindo todos os instrumentos de mercado. Ao longo do ano, observou-se um movimento de *steepening* da curva de rendimentos, traduzida pela redução simultânea das taxas de curto prazo (influenciadas pelos cortes das taxas de referência do BCE) e pela subida das taxas de médio e longo prazo, refletindo preocupações associadas à reforma do sistema de pensões dos Países Baixos, e ao cariz expansionista da política orçamental em vários países desenvolvidos.

Bid-to-cover leilões de BT



Bid-to-cover leilões de venda de OT



Custo de financiamento no ano em BT e OT





## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Dívida Direta do Estado

A gestão do perfil de reembolsos da dívida direta do estado (DDE) tem como principais objetivos: (i) assegurar um calendário de amortizações da dívida sem picos de reembolso num determinado ano; (ii) reduzir os riscos de refinanciamento de curto prazo, nomeadamente a 1 ano e 5 anos (métricas *standard* de comparação entre países); e (iii) garantir flexibilidade na emissão de instrumentos em diversos prazos, permitindo uma gestão eficiente da carteira de dívida pública, minimizando o custo e o risco intertemporal.

Neste sentido, em 2025, as emissões através de leilões regulares asseguraram liquidez ao longo dos vários prazos, enquanto as operações de recompra de títulos realizadas ao longo do ano (em mercado ou bilateralmente) reduziram as amortizações nos prazos mais curtos, até outubro de 2027, em 3.021 milhões de euros. A estas acresce o reembolso antecipado de empréstimos do MEEF, no montante de 2.500 milhões de euros (1.800 milhões com maturidade em 2028 e 700 milhões com maturidade em 2031).

Calendário de amortização da Dívida



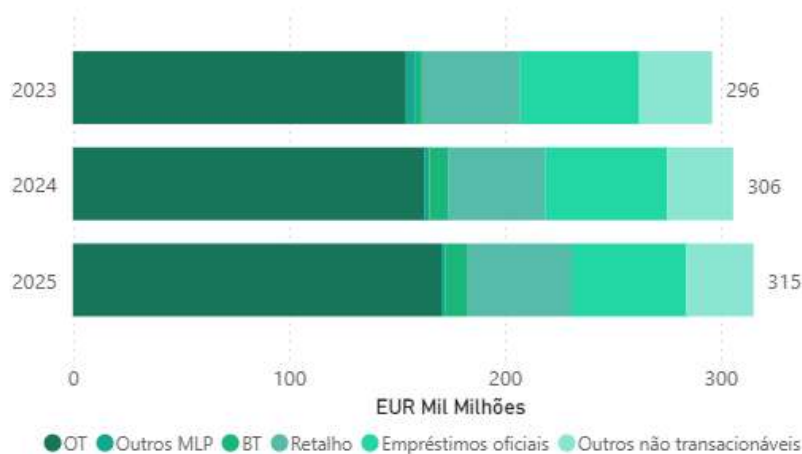
## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Dívida Direta do Estado

A dívida direta do Estado (DDE) aumentou em cerca de 9.500 milhões de euros face ao final de 2024, refletindo a necessidade de financiar o défice do subsetor Estado e a despesa líquida com ativos financeiros.

Relativamente aos instrumentos de financiamento, a principal variação no stock de DDE advém do aumento do stock de Obrigações de Tesouro, em 7.600 milhões de euros, e de Certificados de Aforro, em cerca de 5.400 milhões de euros. Estes aumentos foram parcialmente compensados pela amortização de empréstimos ao EFSM e EFSF no valor total de aproximadamente 4.000 milhões de euros.

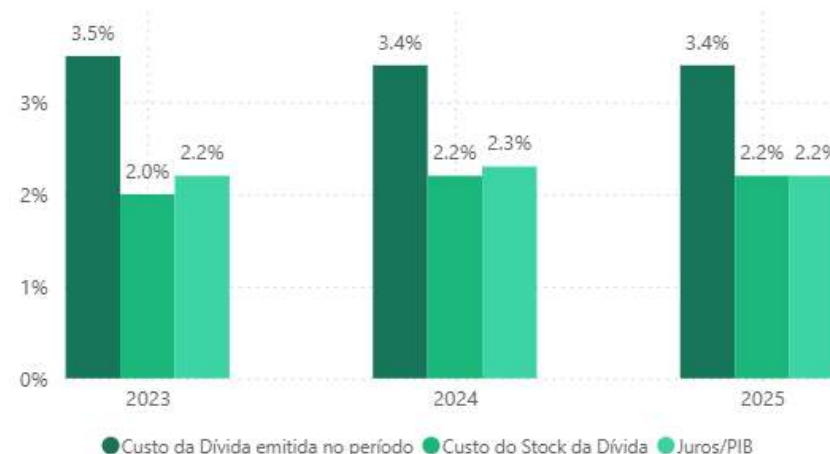
Dívida Direta do Estado por Instrumento



O custo da DDE emitida em 2025 manteve-se estável face ao ano anterior, em torno dos 3,4%, apesar do contexto de *steepening* acentuado das curvas de taxas de juro ao longo do ano, uma vez que beneficiou da diminuição da maturidade média da dívida de MLP emitida, do alívio da política monetária e do seu impacto nas taxas de juro de curto prazo, e sobretudo da redução dos prémios de risco da dívida soberana portuguesa.

Apesar do aumento do stock da DDE, estima-se que o crescimento do seu custo tenha sido limitado, também por continuar a beneficiar da amortização e/ou reembolso de dívida com taxas de juro mais elevadas.

Custo da Dívida Direta do Estado no período





## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Ratings da República

O IGCP promove uma comunicação estreita com a sua base alargada de investidores, mantendo reuniões e fornecendo informação regular sobre a gestão da dívida pública, a evolução do programa de financiamento e outros desenvolvimentos da economia portuguesa. Simultaneamente, a Agência mantém contacto sistemático com todas as principais agências de rating, apoiando os trabalhos de revisão do rating da República.

Após 2024 ter sido marcado positivamente pelas subidas das notações de rating da República Portuguesa, que levaram a que Portugal passasse a estar classificado na categoria "A" pelas principais agências de *rating*, em 2025 esta tendência manteve-se, destacando-se:

- **Upgrade** de "A" para "A (elevado)" atribuído pela DBRS, em janeiro, tendo alterado **Outlook** para estável, reafirmando *rating* em julho;
- **Upgrade** de "A-" para "A" atribuído pela Fitch, com revisão de **Outlook** para estável, em setembro;
- **Dois Upgrades** pela S&P, de "A-" para "A", em fevereiro, e de "A" para "A+" em agosto, com revisão do **Outlook** para estável.





## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Gestão da Carteira de Derivados do Estado e de EPR

No final do ano de 2025, a carteira de derivativos do Estado era constituída por 15 *swaps* de taxa de juro, com um valor nominal total de 2.125 milhões de euros e um valor de mercado de 6,9 milhões de euros. O resultado líquido na carteira de derivativos do Estado foi de 6,7 milhões de euros em 2025.

A partir do 2º trimestre, foi implementada uma estratégia de contratação de *swaps* até final do ano, em função das condições de mercado em cada momento, sobre o *basis* ESTR/Euribor 3M a 15 anos, em que o IGCP recebe, trimestralmente, a Euribor a 3M e paga a taxa ESTR (capitalizada diariamente ao longo do período) acrescida de um *spread*. Estes derivativos têm como objetivo cobrir o risco de aumento do diferencial de taxas de juro entre as responsabilidades da República indexadas à taxa Euribor 3M, nomeadamente com a emissão de Certificados de Aforro - Série F, e a remuneração obtida nas aplicações de tesouraria do Estado, indexada à taxa ESTR.

No terceiro trimestre de 2025, beneficiando de um contexto de mercado favorável, o IGCP procedeu ao término antecipado dos três derivativos de Empresas Públicas (EPR) que permaneciam vivos, todos detidos pelo Metro de Lisboa, com um valor contratual de 160 milhões de euro. Com esta operação deixa de existir qualquer derivado de EPR ainda vivo.

O término destes derivados resultou num recebimento de 2,9 milhões de euro pelo Metro de Lisboa.

Carteira de Instrumentos Financeiros Derivados

|                   | Valor de mercado |             | Cash-flow no período (*) | Resultado líquido     |
|-------------------|------------------|-------------|--------------------------|-----------------------|
|                   | 31-dez-2025      | 31-dez-2024 |                          |                       |
|                   | (1)              | (2)         | (3)                      | (4) = (1) - (2) + (3) |
| Taxa de juro      | 6.9              | 0.0         | -0.2                     | 6.7                   |
| Taxa de câmbio    | 0.0              | 0.0         | 0.0                      | 0.0                   |
| <b>Total (€M)</b> | <b>6.9</b>       | <b>0.0</b>  | <b>-0.2</b>              | <b>6.7</b>            |

Carteira de Derivados Financeiros das EPR

| Nº derivados      | Valor contratual | Valor de mercado |             | Cash-flow no período (*) | Resultado líquido     |
|-------------------|------------------|------------------|-------------|--------------------------|-----------------------|
|                   |                  | 31-dez-2025      | 31-dez-2024 |                          |                       |
|                   | (1)              | (2)              | (3)         | (4)                      | (5) = (2) - (3) + (4) |
| <b>Total (€M)</b> | <b>3</b>         | <b>160.0</b>     | <b>-</b>    | <b>-0.65</b>             | <b>2.9</b>            |

(\*) Cash-flows positivos correspondem a recebimentos nos derivativos, enquanto cash-flows negativos correspondem a pagamentos efetuados.



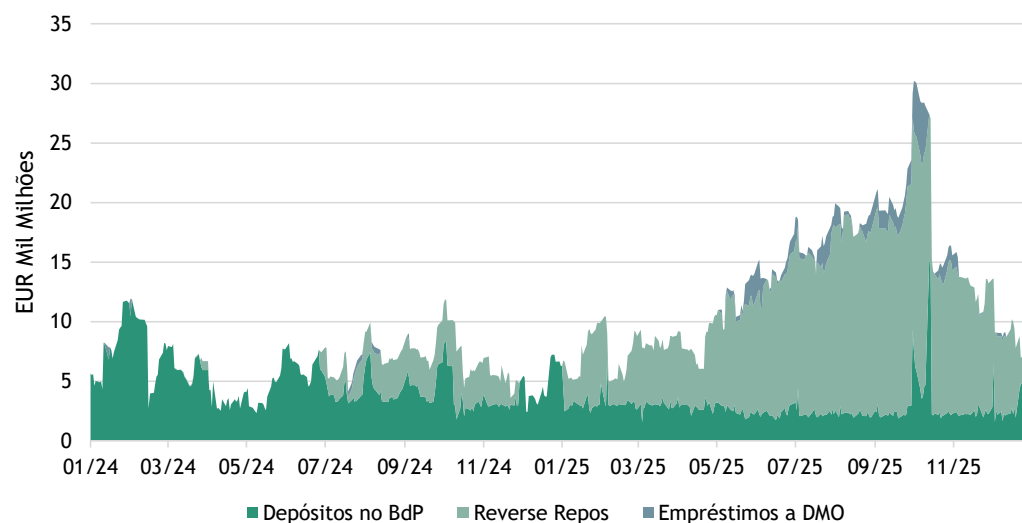
## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Gestão da Tesouraria

O saldo de depósitos médio do Estado foi aumentando ao longo do ano de 2025, em antecipação do vencimento da OT com maturidade neste ano (11,4 mil milhões de euros). Assim, o saldo de depósitos médio foi superior ao do ano anterior, em que o vencimento da OT ocorreu em fevereiro (6 mil milhões de euros).

O IGCP continuou a implementar a estratégia de gestão de tesouraria ativa definida em junho de 2024, continuando a constituir regularmente aplicações de tesouraria através da contratação de operações de *reverse repos* e empréstimos a *Debt Management Offices* (DMO) europeus a curto prazo.

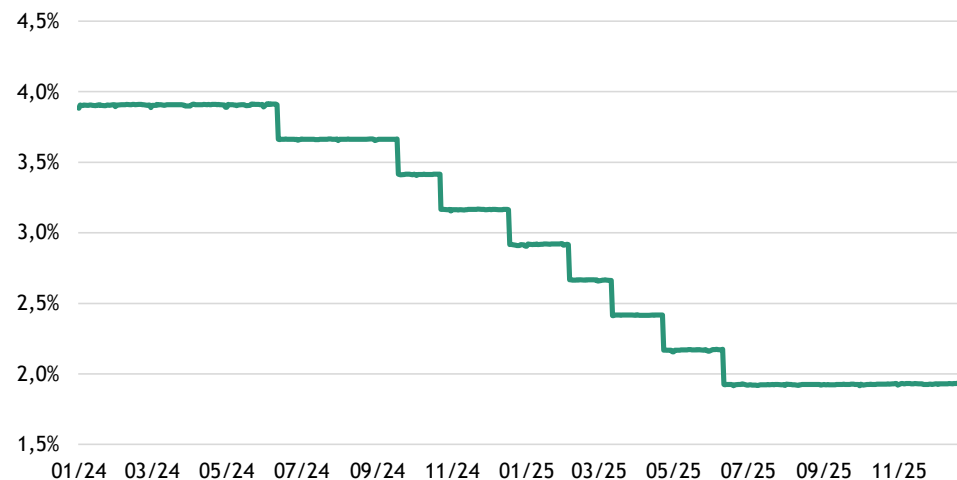
Disponibilidades de tesouraria do Estado



Nas operações de *reverse repos* é aplicada parte das disponibilidades de tesouraria a taxas superiores às da remuneração dos depósitos no Banco de Portugal. Nestas operações, o IGCP aplica fundos e recebe como garantia obrigações ou bilhetes do tesouro de Portugal ou de emitentes soberanos de países e entidades supranacionais da área do Euro com rating pelo menos igual a AA-.

- ▶ As aplicações de tesouraria apresentaram, em média, uma taxa superior em 23 p.b. à taxa de remuneração dos depósitos junto do Banco de Portugal.

Remuneração dos depósitos junto do BdP



Nota: Os depósitos junto do BdP são remunerados a ESTR-20 p.b. desde 01/05/2023.





## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### Unidade da Tesouraria do Estado

O regime da tesouraria do Estado ('RTE'), estabelecido pelo Decreto-Lei n.º 191/99, de 5 de junho, e reforçado pelas Leis do Orçamento do Estado ('LOE'), define o princípio de unidade da tesouraria do Estado ('UTE'), segundo o qual a movimentação de fundos públicos deve ser centralizada em contas bancárias no IGCP. A UTE é, pois, um instrumento fulcral para a otimização da gestão da liquidez e do financiamento do Estado.

O valor das disponibilidades dos Clientes na Tesouraria do Estado no 4.º trimestre de 2025 registou um acréscimo de 1.578 milhões de euros, comparativamente ao período homólogo do ano anterior, refletindo, sobretudo, o aumento do montante aplicado em CEDIC, que atingiu 734 milhões de euros, bem como o reforço dos depósitos à ordem, no montante de cerca de 749 milhões de euros.

Disponibilidades dos clientes





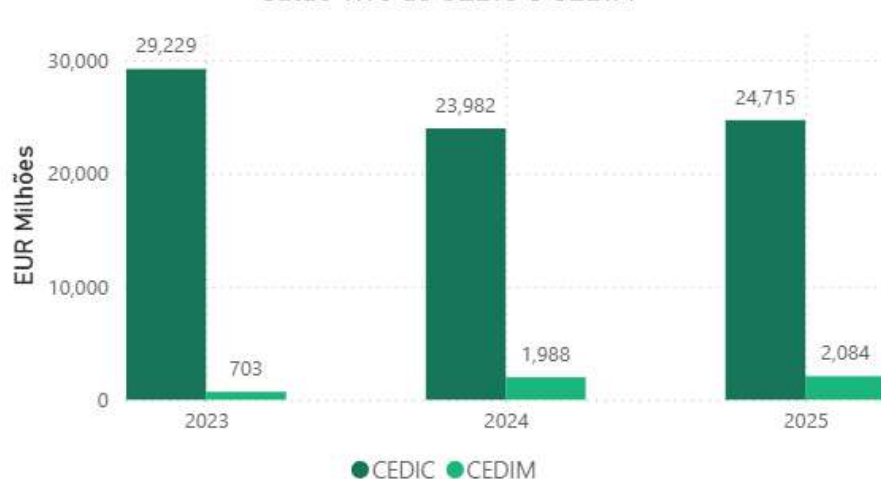
## 2.2.1 Dívida Direta do Estado e Tesouraria

### CEDIC e CEDIM

A aplicação dos depósitos das entidades da Administração Pública em CEDIC e CEDIM continua a revelar-se como uma fonte de financiamento importante para o Estado Português, contribuindo para a cobertura das respetivas necessidades de financiamento e afigurando-se como um instrumento essencial para otimizar a gestão dos fundos públicos.

A evolução destas aplicações no IGCP tem refletido o esforço de centralização de fundos na Tesouraria Central do Estado, com maior expressão no último trimestre do ano. O elevado volume de CEDIC constituído nesse período (refletido em cerca de 24.700 milhões de euros de saldo vivo no último dia do ano) reflete o cumprimento do estabelecido no artigo 96.º do Decreto-Lei nº 13-A/2025, de 10 de março, que atribui ao IGCP competência para executar estas aplicações no último dia do ano, com maturidade no primeiro dia útil do ano seguinte.

Saldo vivo de CEDIC e CEDIM



Prazo médio de amortização de CEDIC e CEDIM (em anos)



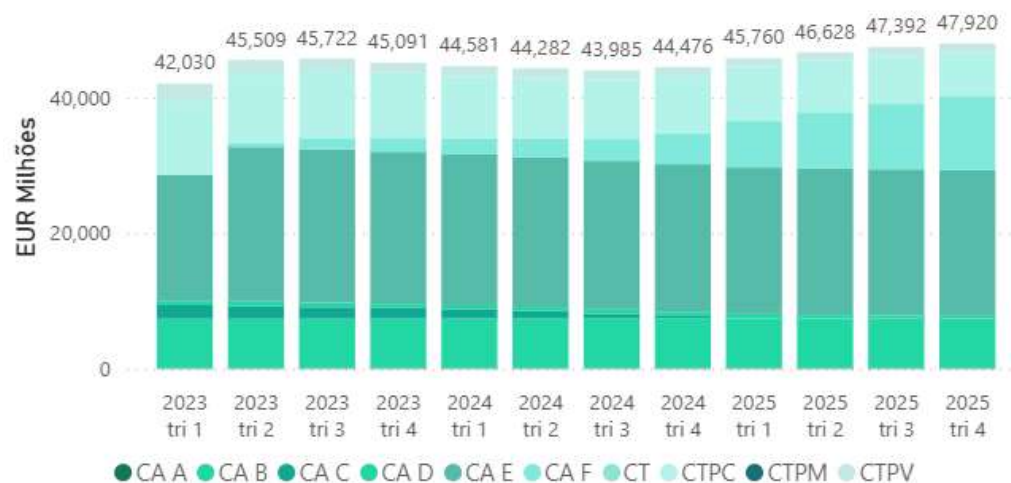
## 2.2.2 Dívida de Retalho

### Stock da Dívida de Retalho

Com um stock ligeiramente acima de 47.900 milhões de euros, os produtos de aforro representavam no final de 2025 cerca de **15,2% da dívida pública direta do Estado** (cerca de 315.600 milhões de euros), tornando os aforradores particulares um credor relevante do Estado português.

Em relação ao ano anterior verificou-se um aumento do stock dos produtos de aforro, com certificados de aforro a aumentar em cerca de 5.400 milhões de euros, enquanto os certificados do Tesouro diminuíram cerca de 2.000 milhões de euros.

Stock da Dívida de Retalho



Quantidade total de operações sobre Dívida de Retalho





## 2.2.2 Dívida de Retalho

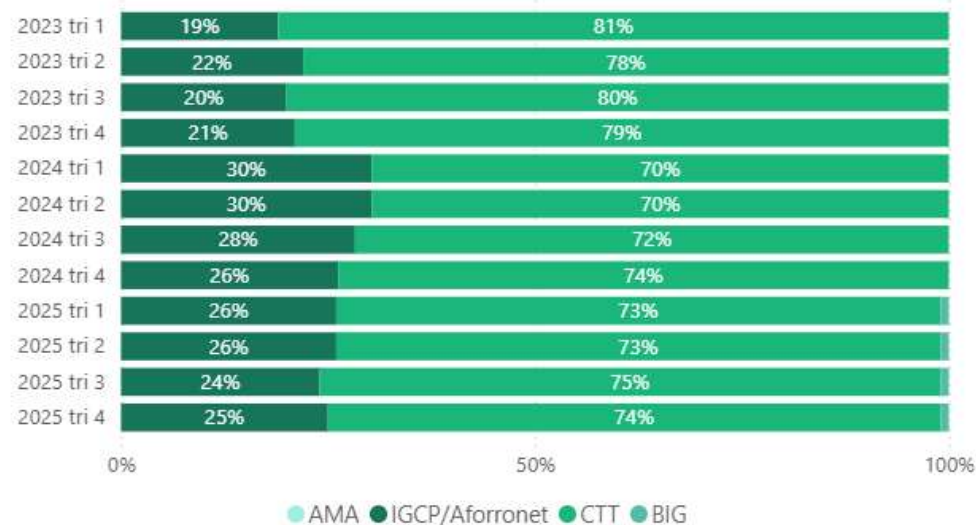
### Canais de distribuição

O canal digital do IGCP, AforroNet, concentra aproximadamente 45% das subscrições em termos de quantidade, embora o valor subscrito por este meio corresponda apenas a cerca de 25% do montante total subscrito em produtos de aforro. Os Clientes continuam assim, ainda, a privilegiar o canal presencial (maioritariamente através dos CTT) para as subscrições de maior valor.

Percentagem de subscrições por canal de distribuição (quantidade)



Percentagem de subscrições por canal de distribuição (montante)



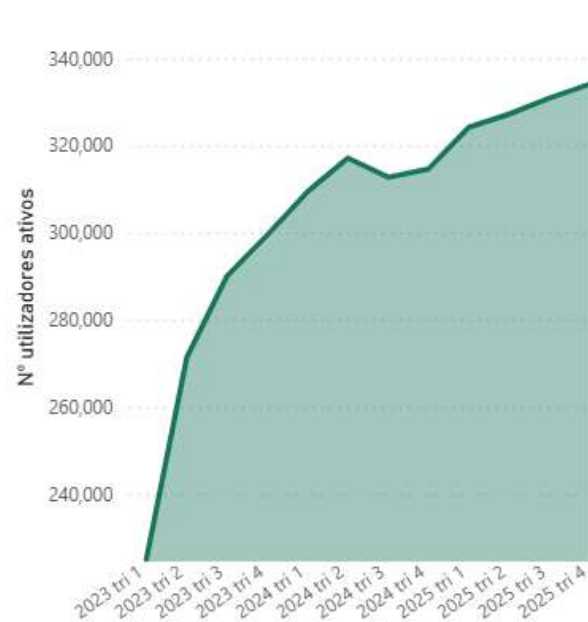


## 2.2.2 Dívida de Retalho

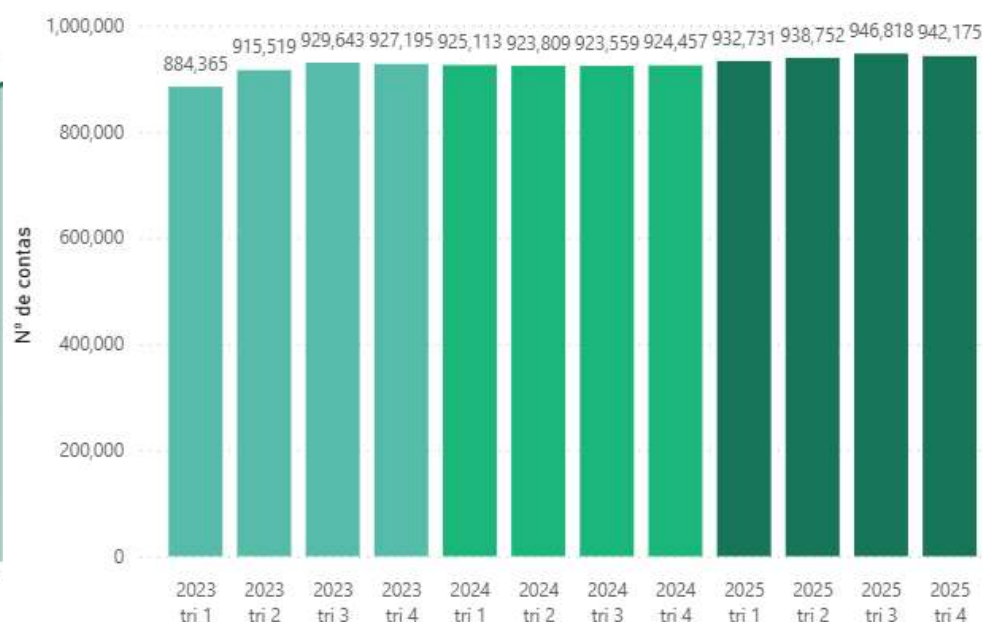
### Total de Aforristas e AforroNet

A preferência por sistemas digitais, por parte dos novos aforristas, potenciou a utilização do AforroNet por um maior número de clientes, manifestando-se num crescimento para 334 mil clientes ativos, representando, em 2025, aproximadamente 35% do universo total de aforristas.

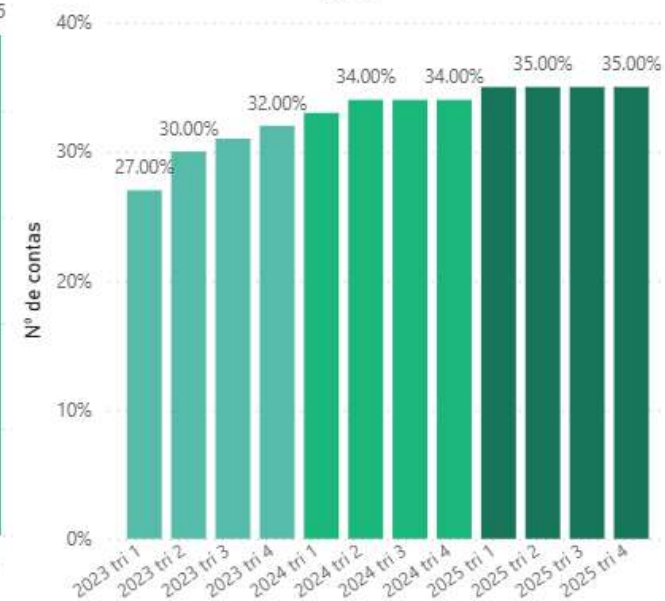
Nº de utilizadores ativos no AforroNet



Contas com subscrições vivas



% de utilizadores do AforroNet face ao total de contas vivas





## 2.2.2 Dívida de Retalho

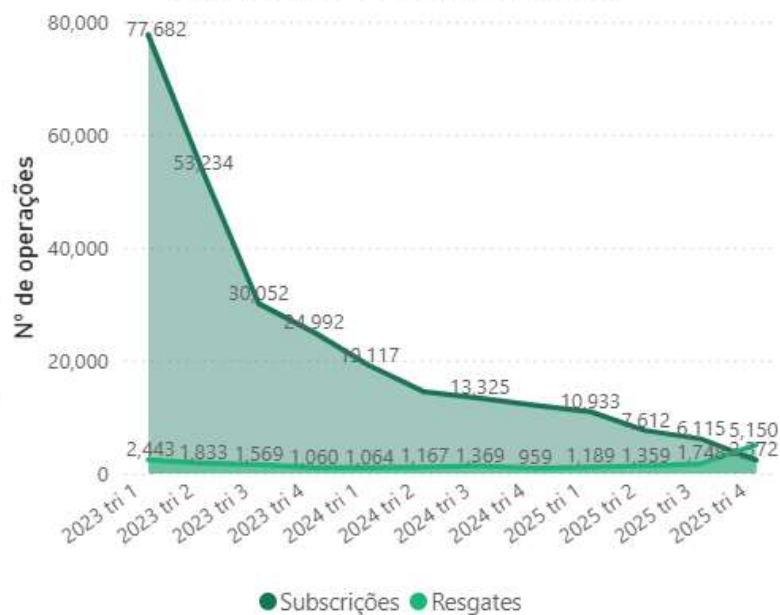
### Operações sobre Dívida de Retalho

Os CA continuaram a ser a escolha dos investidores de retalho, em comparação com os CT. A diferença de quase 70 pontos base entre a taxa base dos Certificados de Aforro e a média dos depósitos (1,34%) explicou em grande medida o renovado interesse das famílias. Em 2024, a taxa da Série F manteve-se no teto de 2,5%; em 2025, desceu gradualmente para cerca de 2,0%, mas ainda bem acima das taxas de juro dos depósitos. Esta procura foi essencialmente concretizada por clientes já existentes (85%), independentemente do aumento de abertura de novas contas aforro.

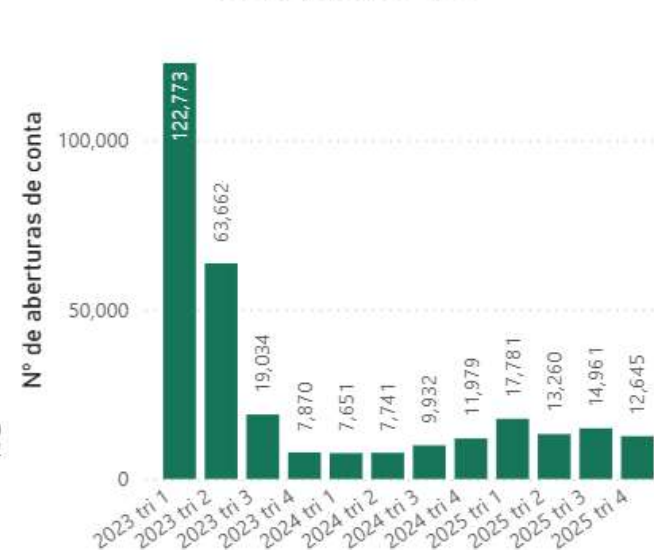
Quantidade de operações sobre CA



Quantidade de operações sobre CT



Aberturas de conta

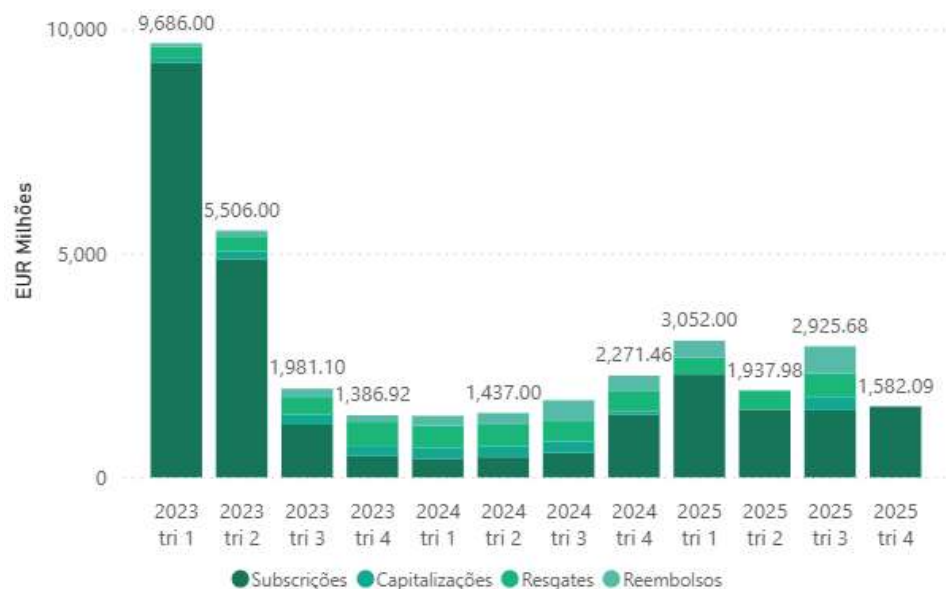


## 2.2.2 Dívida de Retalho

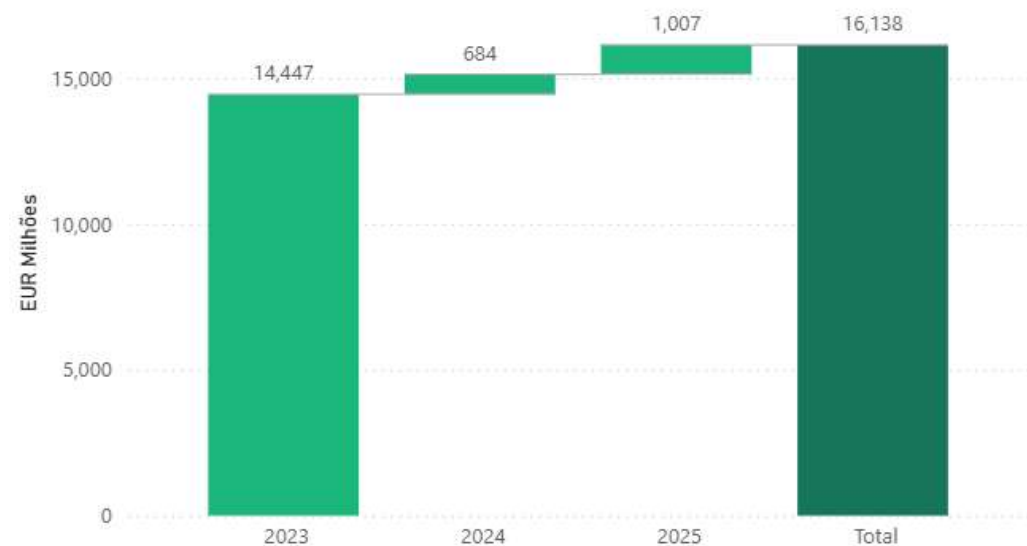
### Certificados de Aforro

Os CA cresceram aproximadamente **+5.400 milhões de euros** em 2025 face a 2024 - um aumento de cerca de **+16%** - estabelecendo um novo máximo histórico ao superar a fasquia dos 40.000 milhões de euros. Em 2025 concluíram-se os reembolsos dos CA-série C e iniciaram-se os reembolsos dos CA-série D.

Valor bruto das operações sobre CA



Subscrições líquidas de CA



## 2.2.2 Dívida de Retalho

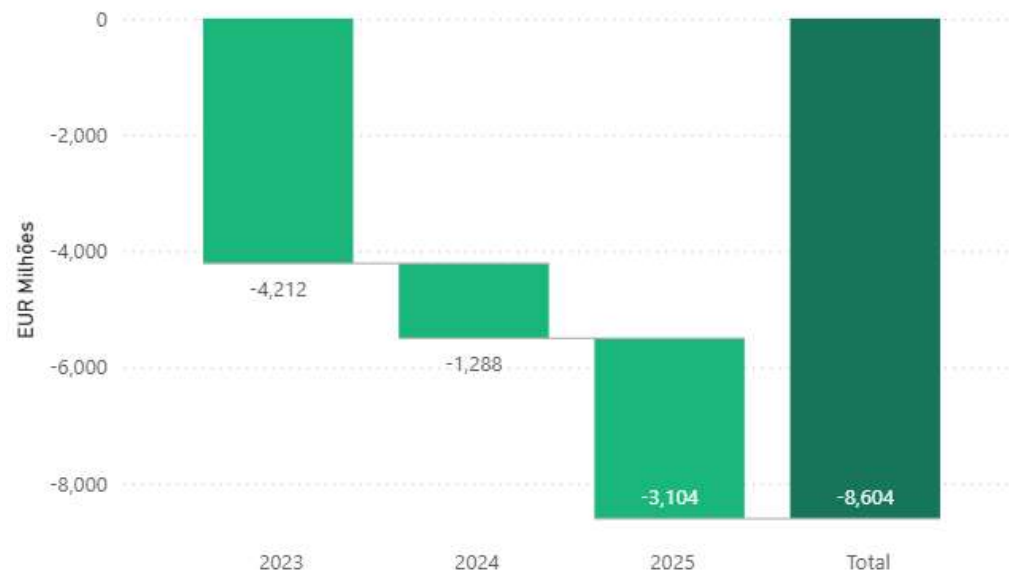
### Certificados do Tesouro

No último ano, o stock de Certificados do Tesouro reduziu mais de dois mil milhões de euros, ficando em dezembro de 2025 ligeiramente abaixo dos 7.740 milhões de euros. A queda foi de cerca de **-2.000 milhões de euros** (-21%), continuando uma tendência de contração que dura há mais de três anos.

Valor bruto das operações sobre CT



Subscrições líquidas de CT





## 2.2.2 Dívida de Retalho

### Operações

A atualização de dados dos clientes e contas foi incentivada, entre outros, pelos seguintes fatores:

- Campanhas para reforçar a obrigatoriedade de atualizações.
- Implementação do processo COPB, que valida a correspondência entre o par NIF/IBAN associado às contas aforro. Na ausência de correspondência, as contas ficam impedidas de realizar operações financeiras.
- Na sequência de acordo com a AT, o processo de liquidação do diferencial das taxas de retenção de IRS dos produtos de aforro foi alargado aos clientes residentes na Região Autónoma da Madeira, à semelhança do já aplicado na Região Autónoma dos Açores. Esta medida implicou a atualização dos IBAN, de forma a permitir a devolução dos montantes devidos aos clientes.

O tempo de tratamento dos processos de habilitação de herdeiros decorre, essencialmente, do elevado número de processos recebidos e da sua complexidade. Não obstante, em resultado das melhorias contínuas introduzidas no processo, no final de 2025 já se observava uma tendência positiva na redução dos prazos de resposta, embora estes ainda se situem aquém do objetivo do IGCP.





## 2.2.3 Corporate

### Clientes institucionais

- ▶ Após a subida expressiva registada em 2023, resultante da integração dos Estabelecimentos de Ensino Não Superiores na Tesouraria do Estado, o número de Clientes *Corporate* manteve-se estável em 2025 face ao ano anterior. Neste período, registou-se apenas a integração de 17 novos Clientes.
- ▶ Os Serviços Integrados continuaram a constituir o grupo com maior representatividade no universo da Tesouraria do Estado, concentrando cerca de 66% do total de Clientes.
- ▶ No final de 2025, o número total de Clientes *Corporate* ascendia a 1.509.

Nº de clientes institucionais





## 2.2.3 Corporate

### Internet Banking

- ▶ Em linha com a evolução do número de Clientes, em 2025 o número de contas no *Internet Banking* (IB) manteve-se relativamente estável, registando-se apenas um acréscimo de 15 contas face a 2024, o que totalizou 5.333 contas.
- ▶ Relativamente aos utilizadores ativos no IB, em 2025 atingiu-se o número de 6.817, refletindo um crescimento de 8% face ao ano transato.

Nº de contas por tipo de cliente no InternetBanking



Nº total de utilizadores no InternetBanking



## 2.2.3 Corporate

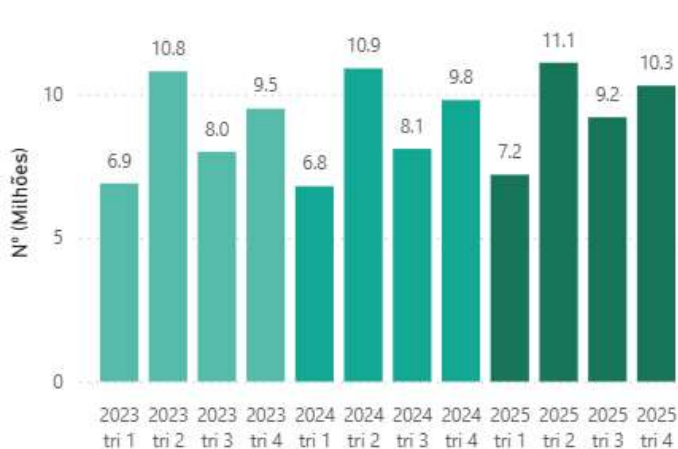
### Rede de Cobranças do Estado (RCE)

A Rede de Cobranças do Estado ('RCE') tem 124 DUC, administrados por 35 Clientes *Corporate*. Em 2025 foram cobradas cerca de 37,6 milhões de referências DUC (+6% vs. 2024), num valor superior a 102.030 milhões de euros (+3,7 % vs. 2024), a maioria respeitante à Autoridade Tributária ('AT'): 95% em quantidade e 86% em valor cobrado.

A cobrança de impostos/DUC apresenta alguma sazonalidade, nomeadamente em:

- maio: IMI (prestação única ou 1ª prestação) e IVA (trimestral);
- agosto: IMI (2ª prestação), IVA (trimestral) e IRS;
- novembro: IMI (3ª prestação) e IVA (trimestral).

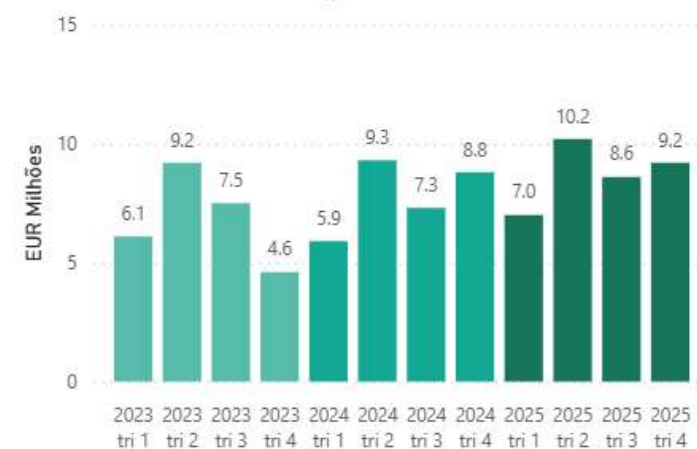
Quantidade total de DUC cobrados



Valor total dos DUC cobrados



Encargos com DUC



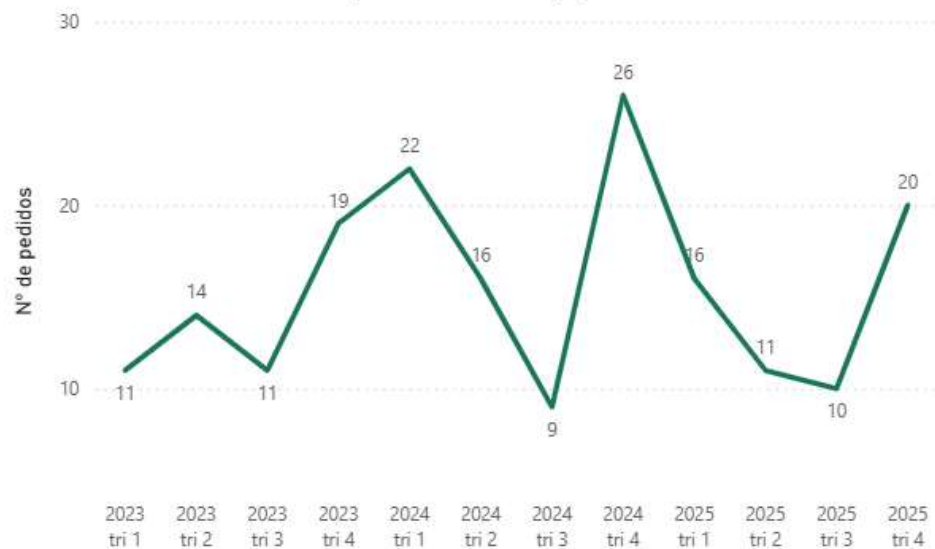


## 2.2.3 Corporate

### Antecipação de Fundos

- ▶ No âmbito do n.º 1, do artigo 30.º do RTE foram realizadas, em 2025, 57 operações de antecipação de fundos da tesouraria do Estado a diversas entidades.
- ▶ Os valores em dívida no final de 2025 foram superiores em cerca de 1.235 milhões de euros aos registados no final de 2024.

Nº de novos pedidos de Antecipação de Fundos



Desembolsos, Amortizações e Stock da Dívida - Antecipação de Fundos



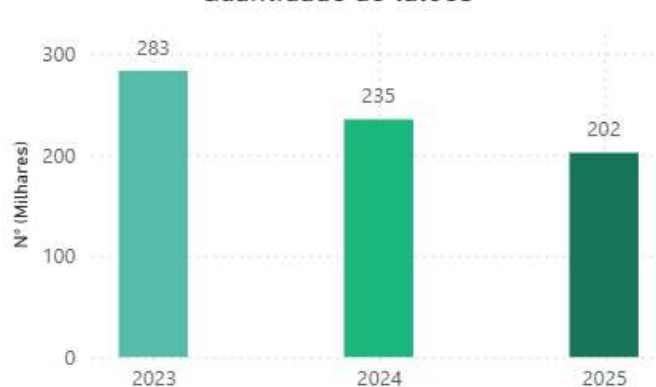
## 2.2.3 Corporate

### Depósitos Externos e TPA

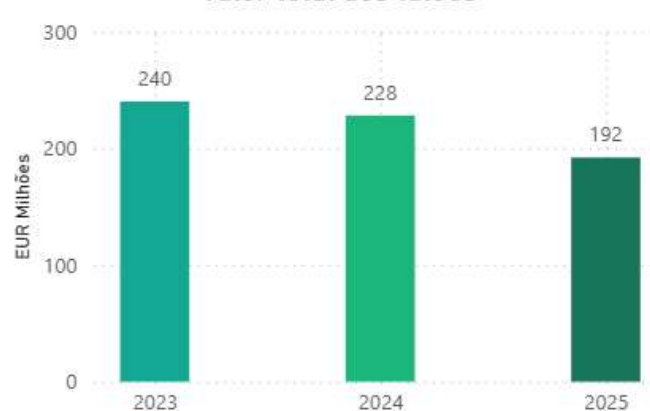
O serviço de Depósitos Externos foi utilizado em 2025 por 408 Clientes (27% do total de Clientes). Em 2025 continuou a assistir-se a uma redução da utilização desta funcionalidade, indiciando a crescente transição para o uso de meios de pagamento eletrónicos pelos clientes, em detrimento dos de suporte físico (numerário e cheques). No período em reporte registou-se um decréscimo de 14% no número de talões emitidos e de 16% nos valores depositados em contas do IGCP, através deste serviço.

A quantidade de TPA instalados retrata também a valorização dos meios de pagamento eletrónicos pelos Clientes *Corporate*, em resultado tanto das constantes inovações na área de pagamentos, como da disponibilidade e apoio do IGCP na implementação e acompanhamento de novos circuitos de centralização de valores na Tesouraria do Estado. No final do ano em reporte existia um total de 6.014 TPA Físicos, 23 Virtuais cedidos e 1 Gateway de pagamento.

Quantidade de talões



Valor total dos talões



Stock total de TPA





## 2.2.3 Corporate

### Recebimentos e Pagamentos

A evolução do valor de recebimentos e pagamentos em moeda euro no ano de 2025 (excluindo multibanco e devoluções) reflete a atual forma de movimentação de fundos no novo Target Consolidado. Essa evolução permitiu otimizar a gestão da liquidez, resultando numa gestão mais ativa das contas tituladas pelo IGCP.





## 2.3.1 Proteção de Dados Pessoais



O IGCP implementou, com o apoio de assessoria externa especializada, o comumente designado Regulamento Geral da Proteção de Dados (RGPD-Regulamento 2016/679, do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de abril de 2016) e tem em funções uma Encarregada de Proteção de Dados desde agosto 2018.

Destaca-se da ação do IGCP neste domínio:

- ▶ A definição e publicitação da Política de Privacidade da Agência.
- ▶ O Regulamento Interno da Proteção de Dados Pessoais, do qual constam, designadamente, (i) a definição das finalidades e prazos de conservação dos dados pessoais dos colaboradores, (ii) a parametrização das cláusulas dos contratos de trabalho relativas a dados pessoais, (iii) a definição do modelo de acordo de dados pessoais a outorgar com subcontratantes, (iv) a definição dos procedimentos de *data breach*, e (iv) o modelo de registo das atividades de tratamento.
- ▶ O mapeamento das atividades dos vários departamentos da Agência que envolvem a recolha e tratamento de dados pessoais por via do preenchimento e atualização dos correspondentes Registos de Atividades de Tratamento.
- ▶ A existência de um Comité - integrado pela EPD e pelos Coordenadores das Unidades Sistemas e Tecnologia de Informação e Comunicação (ASI), Controlo Financeiro (NCF), *Compliance* (NFC), Clientes (ACL) e pelo *Chief Data Officer* - incumbido da verificação das questões principais em matéria de proteção de dados pessoais com as quais a Agência seja confrontada, apuramento de eventuais insuficiências na aplicação do normativo interno e identificação de medidas de correção a serem implementadas.

Para os projetos complexos, como é o caso daqueles em que a componente tecnológica é predominante - caso do desenvolvimento de novos canais de colocação de produtos de aforro por via digital -, a Agência recorre a assessoria técnica especializada, nomeadamente, para efeito de realização de avaliações prévias de impacto das operações de recolha e tratamento de dados pessoais, na perspetiva da salvaguarda dos direitos dos respetivos titulares.





## 2.3.2 Compliance



### Prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo

O IGCP obedece aos deveres preventivos em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo ('BCFT') através dos Produtos de Aforro (Lei nº 83/2017, de 18/08).

- ▶ O risco (residual) de BCFT na comercialização de produtos de aforro é baixo, de acordo com os modelos de avaliação interna e externa (calculado no âmbito da Avaliação Nacional de Risco, out/25).
- ▶ Em 2025, foram efetuadas 421 análises de risco às Contas Aforro, que deram origem a 49 Comunicações de Operações Suspeitas ('COS') à UIF/DCIAP.
- ▶ O sistema de prevenção de BCFT do IGCP encontra-se em linha com os requisitos da Lei nº 83/2017. No entanto, numa perspetiva de melhoria contínua, em 2025 a Agência continuou a incorporar aperfeiçoamentos, destacando-se a implementação de um Plano de Comunicação para Atualização dos Dados Pessoais dos Titulares de Contas Aforro. Naquele ano, a percentagem de clientes com dados pessoais totalmente preenchidos passou de 54,9% para 67,6%.



### Prevenção do risco de corrupção e infrações conexas

Em cumprimento do previsto no Regime Geral de Prevenção de Corrupção:

- ▶ O IGCP dispõe de um Programa de Cumprimento Normativo (PCN), aprovado em junho de 2023, constituído por um Plano de Prevenção e de Gestão de Riscos de Corrupção e Infrações Conexas (PPR) um Código de Conduta, um Canal de Denúncias e por Programa de Formação para a Integridade, o qual é constituído por ações de sensibilização em áreas críticas.
- ▶ Foi designado, neste contexto, um Responsável pelo Cumprimento Normativo (RCN), o qual garante e controla a aplicação do PCN no IGCP, sendo coadjuvado no exercício das suas funções por um Comité de Conduta e de Denúncia de Irregularidades (CCDI). O RCN é o Coordenador do Núcleo de Função *Compliance*.



421 análises de risco às  
contas aforro



49 Comunicações de  
Operações Suspeitas



67,6% de clientes com  
dados de identificação  
atualizados



## 2.3.3 Auditoria interna, revisão de normativo e qualidade

### Plano anual de auditorias internas e revisão de normativo

O IGCP implementa um plano anual de revisão do normativo interno, que abrange a generalidade dos processos e atividades desenvolvidas pela agência, ao mesmo tempo que executa um programa anual de auditorias internas, com o intuito de monitorizar e avaliar a eficácia das práticas de gestão de risco implementadas e do sistema de controlo interno.

- ▶ Do programa anual de auditorias internas para o ano de 2025, foram realizadas as seguintes ações de auditoria: (i) Processamento dos pedidos de Antecipação de Fundos, (ii) Contratação Pública, (iii) Procedimentos implementados em matéria de Branqueamento de Capitais e Financiamento ao Terrorismo e no sistema AforroNet, (iv) Subscrições de Certificados de Aforro - Série A, (v) Controlos implementados no Serviço de Dívida de Retalho, (vi) Recrutamento e Admissão e Saída de Colaboradores, (vii) auditoria interna ao Sistema de Gestão da Qualidade ('SGQ').
- ▶ Destas auditorias resultou um conjunto de constatações e recomendações que deram origem à elaboração de planos de ação, conducentes à implementação de medidas corretivas e à revisão do normativo interno;
- ▶ Adicionalmente, foi executado até ao mês de agosto, um controlo detetivo, bimensal, com o intuito de identificar eventuais inconformidades nos procedimentos de alteração dos IBAN associados às contas dos Aforristas, tendo sido substituído por uma validação automática.

### Certificação do Sistema de Gestão da Qualidade ISO 9001:2015

O IGCP é, desde 2012, certificado em Sistemas de Gestão da Qualidade ('SGQ') pela ISO 9001:2015 (anterior ISO 9001:2008)

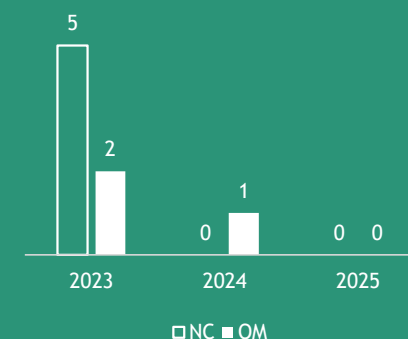
- ▶ Em 2025, ocorreu a segunda auditoria de acompanhamento desde que o ciclo de recertificação se iniciou, destacando-se a inexistência de não conformidades e relevando-se os seguintes pontos de destaque da organização: o sistema de auditorias internas é adequado e o plano desta de auditoria foi integralmente cumprido, sem alterações relevantes ao sistema. A revisão pela gestão cumpre os requisitos aplicáveis e evidencia uma monitorização eficaz dos indicadores. Globalmente, os processos, recursos e competências revelam-se adequados para atingir os objetivos definidos, sendo o sistema considerado bem estabelecido, documentado e alinhado com a política da qualidade.



7 auditorias internas realizadas em 2025



Auditoria de acompanhamento pela ISO 9001:2015



**Zero** Não Conformidades e Oportunidades de Melhoria registadas no SGQ





## 2.4 Eventos subsequentes e Perspetivas



### Eventos subsequentes

Cabe destacar os seguintes acontecimentos verificados após o encerramento das contas:

- ▶ Aprovação e publicação em Diário da República das novas **normas orientadoras para a gestão das disponibilidades de tesouraria e da dívida direta do Estado (Guidelines)**, resultado da aprovação da Carteira *Benchmark* em 2025.
- ▶ As agências de notação de rating S&P e Fitch fizeram o **upgrade do Outlook da República** para **positivo**;
- ▶ Realizamos a emissão sindicada de uma nova OT *benchmark* a 10 anos, a OT 3,25% de euro 4 mil milhões com vencimento em 13 de junho de 2036, que juntamente com os leilões - de OTs e BTs - do primeiro trimestre, **cobrem já 33% do programa de financiamento**.
- ▶ Realizamos igualmente a **primeira emissão ao abrigo do programa MTN** negociado em 2025, num montante de EUR 150 milhões permitindo atingir não só um custo de financiamento comparativamente eficiente, como continuar a diversificar a base de investidores



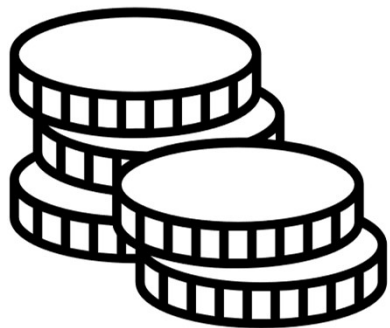
### Perspetivas futuras

Durante o ano de 2026, dever-se-ão prosseguir os principais eixos do Plano Estratégico, e em particular:

- ▶ **Diversificação da base de investidores institucionais** de forma a consolidar a posição alcançada nos últimos anos;
- ▶ **Dinamização do sector de retalho** dada a importância histórica dos produtos de aforro na poupança das famílias
- ▶ **Revisão do regime de Tesouraria do Estado** com vista a eventual atualização do projeto de diploma relativo ao Regime Geral de Tesouraria do Estado à luz dos desenvolvimentos supervenientes;
- ▶ **Conclusão do processo de Diálogo Concorrencial** no âmbito do Projeto de Transformação Digital do IGCP com a vista à seleção do candidato e iniciar a implementação da solução escolhida



## 3. Análise às Contas



- ▶ 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras
- ▶ 3.2 Proposta de aplicação de Resultados



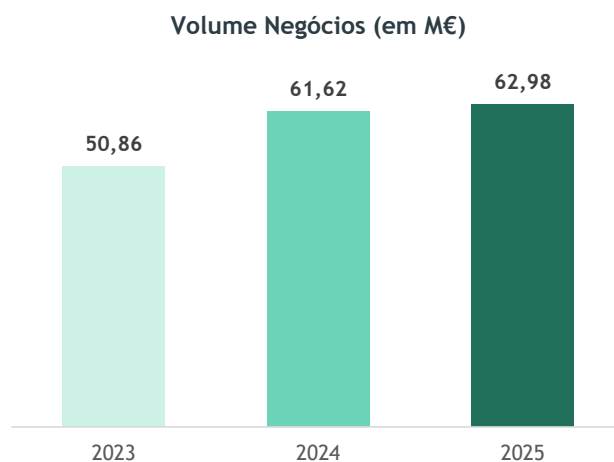


## 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras

### Volume de Negócios

O Volume de Negócios do IGCP é composto por 3 tipos de receita:

- ▶ **Gestão da Tesouraria e da Dívida Direta do Estado**, relacionada com a Área de Negócio da Dívida Direta do Estado e do Retalho, e cuja receita única é a Comissão de Gestão (de min. 0,10/100 e máx. 0,150/100 do valor do stock dívida direta do Estado existente a 31 de dezembro do ano anterior definida na alínea a) do n.º 1 do art.º 26.º do Decreto-Lei 200/2012 de 27 de agosto.
- ▶ **Transferências do Orçamento de Estado** para a liquidação da comissão dos DUC.
- ▶ **Atividade Bancária inerente ao Princípio da Unidade de Tesouraria**, relacionada com a Área de Negócio do *Corporate* e cujas receitas são equivalentes ao *pass-through* das comissões e custos dos produtos e serviços bancários suportados pelo IGCP com o sistema financeiro utilizados pelo Setor Empresarial do Estado, Serviços Integrados e Fundos e Serviços Autónomos.



### Volume de Negócios

Acréscimo de +2,2%  
em 2025

### Acréscimo VN

- ✓ Restituição da comissão de gestão - acréscimo de 49,1% (face a 2024)
- ✓ Transferências do OE acréscimo de 17,5% (face a 2024)

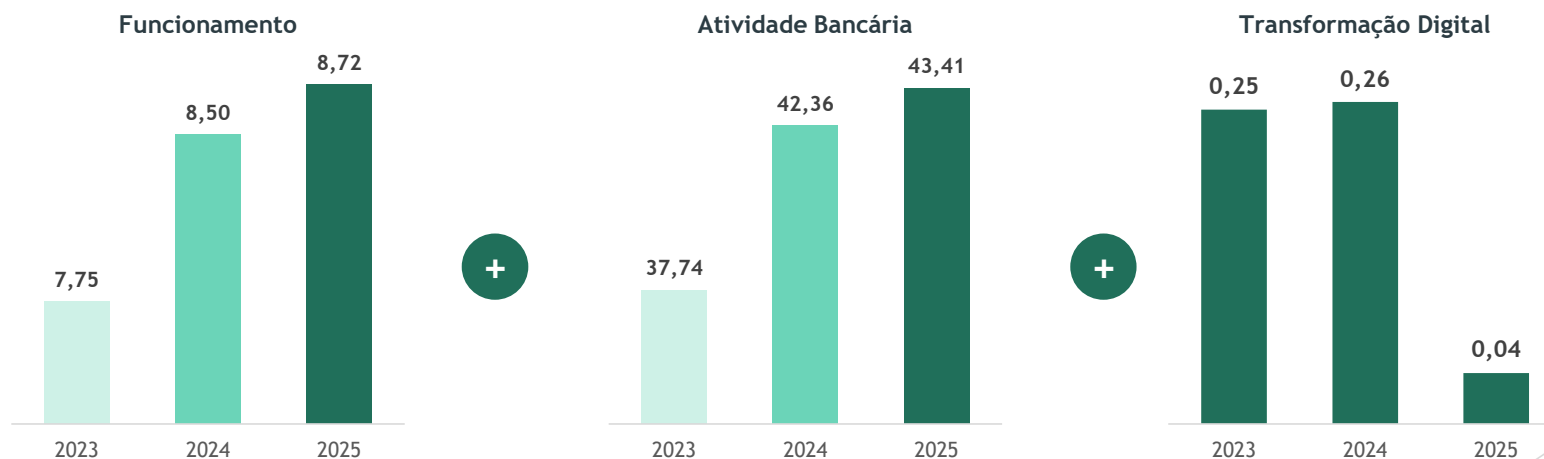


## 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras

### Despesas

Analiticamente, as despesas do IGCP, subdividem-se em três áreas:

- ▶ **Funcionamento**, relacionada com a Área de Negócio da Dívida Direta do Estado e do retalho, e que abrange os custos de estrutura da Agência.
- ▶ **Atividade Bancária**, relacionada com a Área de Negócio do segmento Corporate, e que abrange as comissões e custos dos produtos e serviços bancários suportados pelo IGCP com o sistema financeiro.
- ▶ **Atividade de Investimento**, relacionada com os trabalhos prévios e estudos de viabilidade ao investimento em Ativos Tangíveis e Intangíveis da Transformação Digital.



(valores em milhões de €)



**Atividade Bancária**

Acréscimo de 2,5% em  
2025



**Funcionamento**

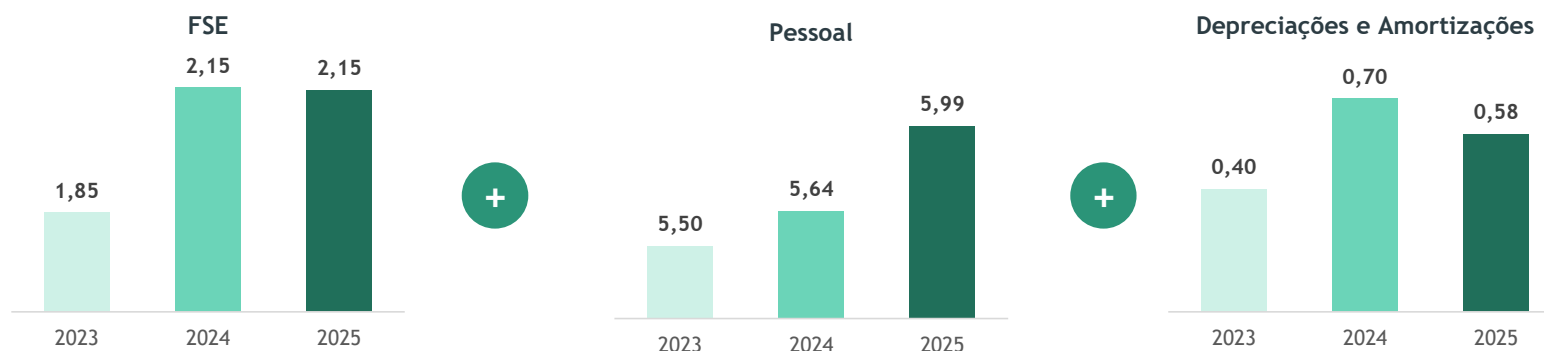
Acréscimo de 2,7% em  
2025



## 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras

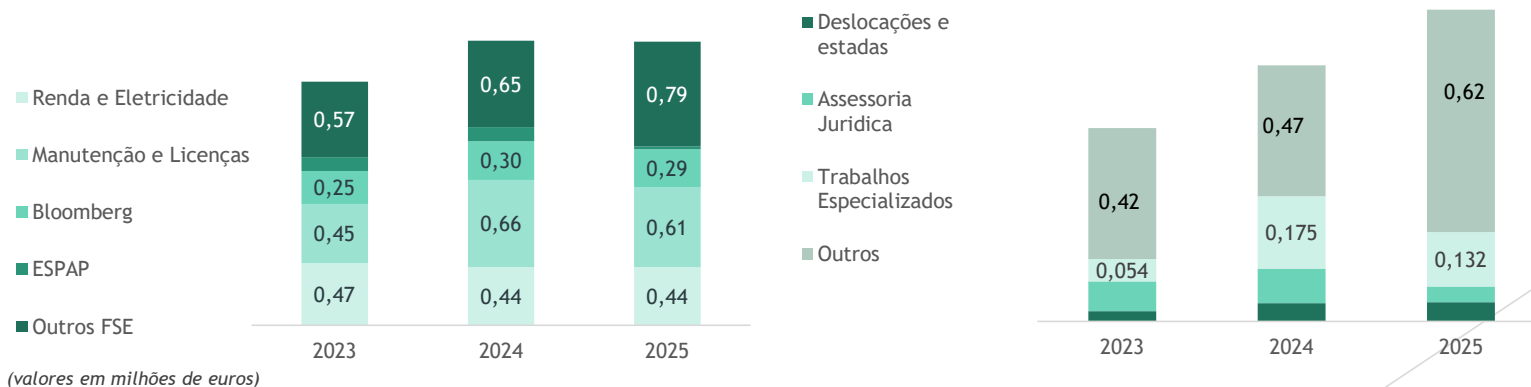
### Despesas de Funcionamento

A evolução das despesas de funcionamento foi a seguinte:



Na rubrica Fornecimentos e Serviços Externos ('FSE'), os principais encargos foram os seguintes:

E em Outros FSE:



(valores em milhões de euros)



FSE -0,3% face a 2024



Depreciações e amortizações

Decréscimo -16,9% face a 2024

Vários FSE:

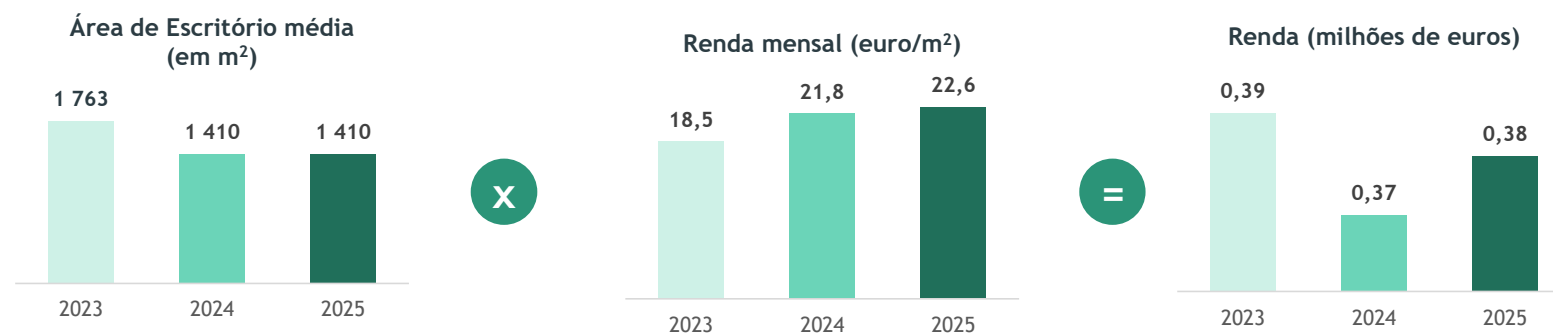
Assessoria jurídica  
Deslocações e estadas  
Comunicações  
Material de economato  
Limpeza e higiene



## 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras

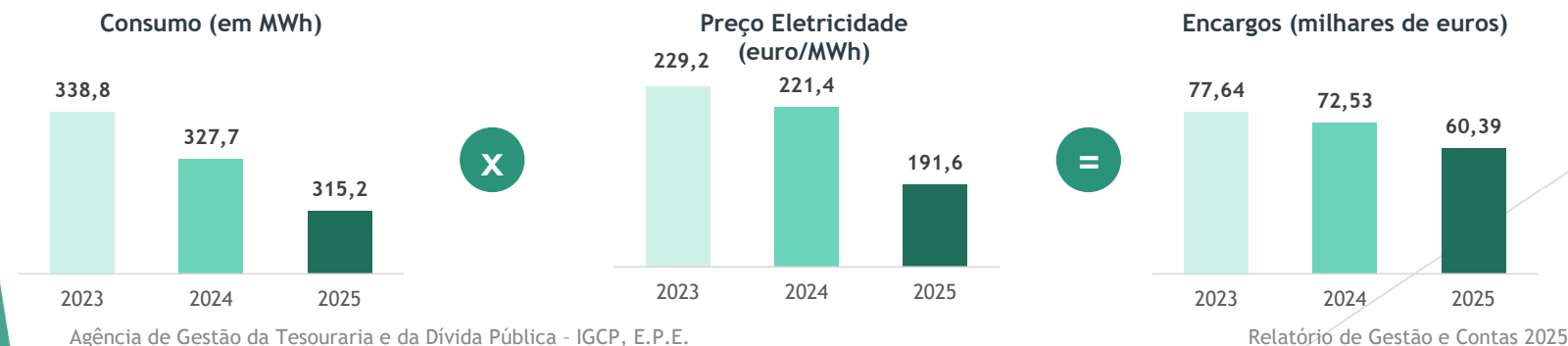
### Rendas

Renda do edifício atualizada por aplicação do coeficiente de atualização legal 1,0216. Na totalidade do ano manteve-se o espaço ocupado pelo escritório.



### Eletricidade

A redução de gastos com eletricidade da Agência resultou da redução do consumo e da redução do custo da mesma, através da contratação de um novo fornecedor. O IGCP adere ao procedimento lançado pela ESPAP ao abrigo do acordo de quadro para o fornecimento de eletricidade.



### Espaço de Escritório

Manutenção espaço ocupado  
Renda atualizada em 2,16%



### Eletricidade

Redução de consumo  
-3,8% em 2025

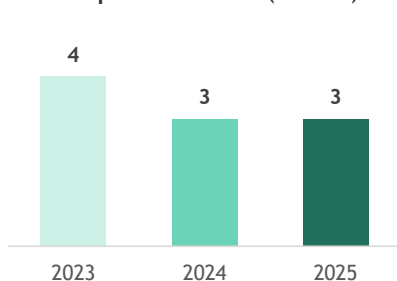


## 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras

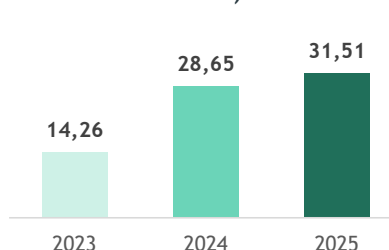
### Automóveis

Em 2025, o IGCP manteve o seu parque automóvel. Os gastos com a frota aumentaram em virtude de se ter liquidado o consumo de energia elétrica referente ao carregamento das viaturas nas instalações do IGCP do corrente ano e do ano anterior.

Parque automóvel (a 31/12)



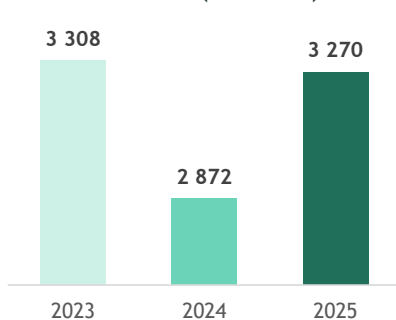
Gasto total (milhares de euros)



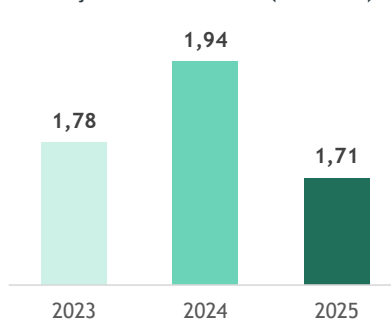
### Combustíveis

A redução dos custos dos combustíveis permitiu mitigar o efeito do aumento do consumo desse combustível.

Consumo (em litros)

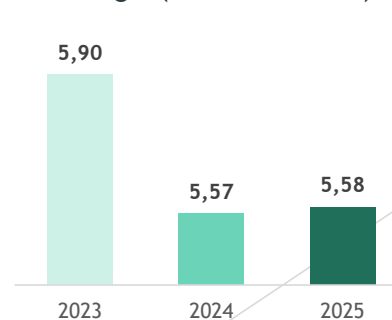


Preço Combustíveis (euro/lt.)



X

Encargos (milhares de euro)



=

### Frota Automóvel

#### Manutenção frota automóvel

(novo procedimento para contratação de um veículo 100% elétrico)



### Consumo Combustível

Aumento de 13,9% em 2025



## 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras

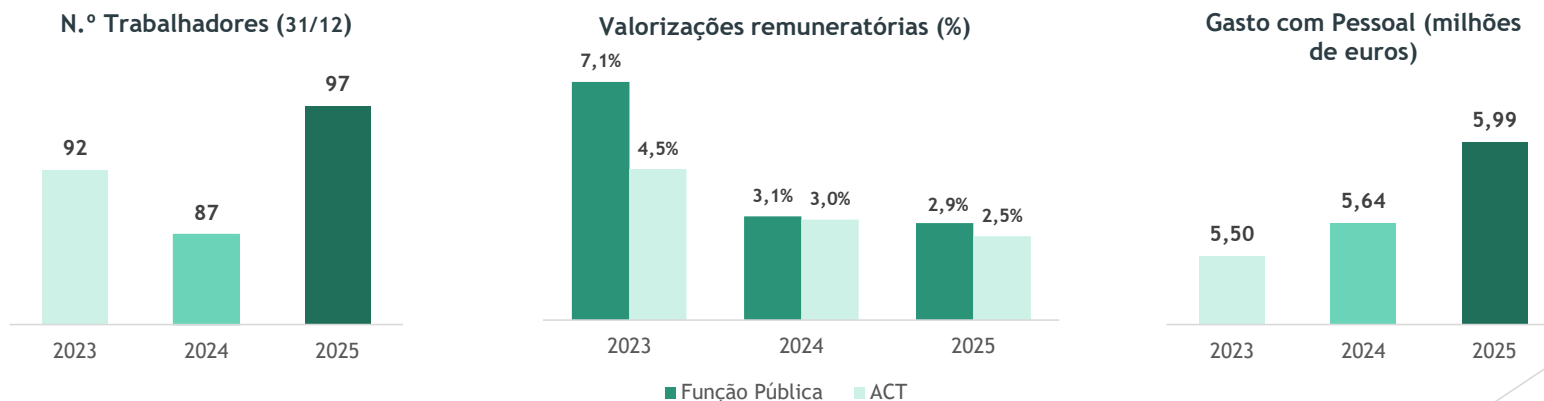
### Pessoal

O IGCP recrutou 16 trabalhadores em 2025, de modo a repor o seu quadro de pessoal (autorizado 99 trabalhadores) contra as 6 saídas que ocorreram nesse ano, das quais 3 foram por aposentação (vs. as 6 contratações efetuadas em 2023 e em 2024).

No âmbito do Despacho n.º 1103-B/2025, de 22 de janeiro, do Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, a Agência aplicou as seguintes valorizações remuneratórias:

- **Funcionários Públicos**, aumento entre 2,5% e 3,5% em função do posicionamento na tabela salarial, com efeitos a 1 de janeiro;
- **ACT bancários**, 2,5%, com efeitos a 1 de janeiro;
- **Promoções**: 55,9 mil euros (incluindo contribuição da entidade patronal para a segurança social), com efeitos a 1 de maio;

No cômputo geral, o aumento da massa salarial nos termos do referido Despacho foi de 4,6%.



### Massa Salarial

**+4,6%**

(evolução determinada nos termos dos Despachos do Ministro das Finanças e da tutela)

**+11,5%  
trabalhadores**

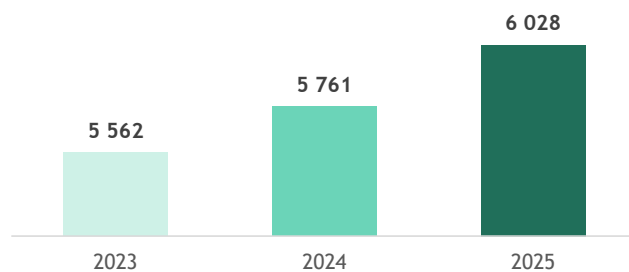


## 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras

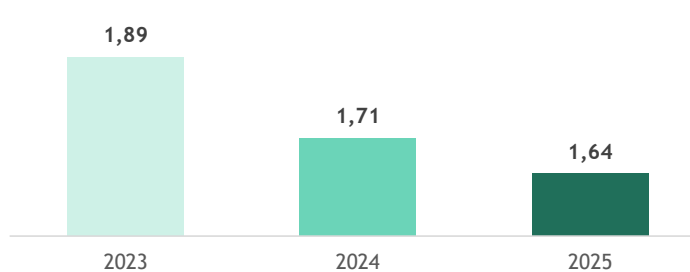
### Despesas da Atividade Bancária

A evolução das principais despesas da atividade bancária foram as seguintes:

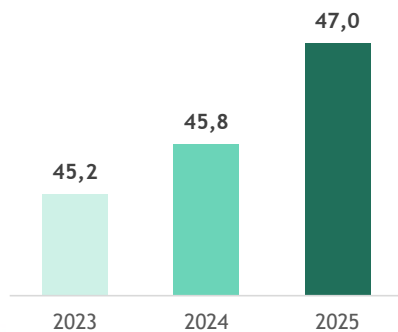
N.º de TPA instalados (31/12)



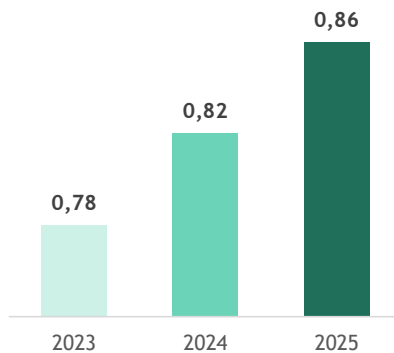
Gasto total (milhões de euros)



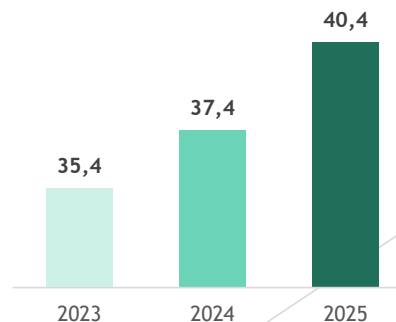
Transações DUC e Multibanco  
(milhões un.)



Custo s/ IVA (euro/un.)



Gasto total c/IVA  
(milhões de euros)



DUC

Redução de 4,5% do  
gasto total com TPA em  
2025

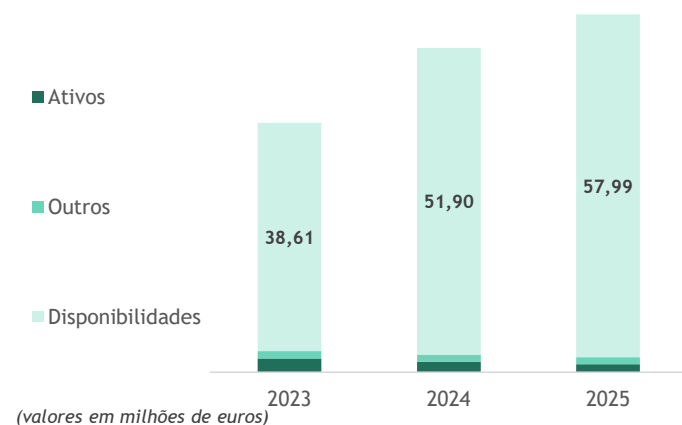


## 3.1 Análise às Demonstrações Financeiras

### Ativo

O Ativo da Agência é composto em 95,7% pelas disponibilidades financeiras em Caixa e aplicadas em CEDIC.

No exercício, o valor das disponibilidades aumentou 11,7% fruto dos resultados do exercício.



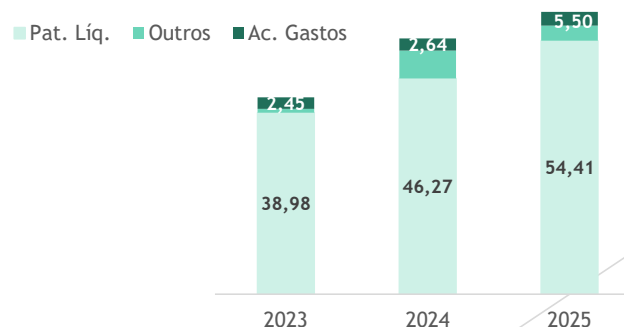
### Património Líquido e Passivo

O Património Líquido e Passivo da Agência é composto em 89,6% pelos Resultados Transitados e Resultados de Exercício.

No exercício, o valor da Situação Líquida aumentou 17,6% fruto dos resultados do exercício.

A conta de Acréscimos de Gastos, que registou um acréscimo de 12,9%, é composta essencialmente por especialização de encargos com Pessoal (22,6%) e com comissões e serviços bancários especializados (77,4%).

Estado e Outros entes públicos é composto pela estimativa do apuramento do IRC do exercício (99,3%) e pelo apuramento do IVA de dezembro (0,7%).



### Situação Líquida

**54 M€**  
(+17,6% face a 2024)

### Apuramento do IRC

do exercício 2,7M€

### Caixa e CEDIC

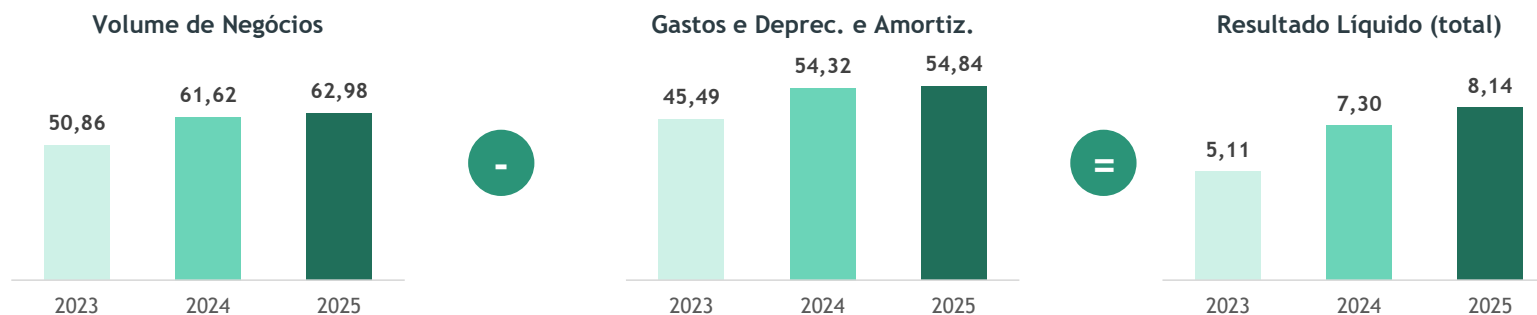
**58 M€**  
(+11,7% face a 2024)



## 3.2 Proposta de aplicação de Resultados

### Resultados Líquidos

Do disposto anteriormente, resulta a seguinte evolução dos Resultados Líquidos da Agência:



(valores em milhões de euros)

### Proposta de aplicação de Resultados

De forma a financiar o investimento da infraestrutura de Transformação Digital da Agência, o Conselho de Administração propõe que o resultado líquido do exercício, no montante de 8.137.220,66 euros, seja aplicado em resultados transitados.

O Conselho de Administração:

Pedro Cabeços  
Presidente

Márcia Rodrigues  
Vogal

Rui Amaral  
Vogal



**Resultado Líquido**  
**+11,5%**

**Aplicação Resultados**

**8.137.220,66 €**  
**em Resultados**  
**Transitados**

## 4. Anexos



- ▶ 4.1 Demonstrações Financeiras
- ▶ 4.2 Demonstrações Orçamentais
- ▶ 4.3 Cumprimento das orientações e disposições legais das EPE

