

IGCP



Agência de Gestão da Tesouraria
e da Dívida Pública

IGCP

**Audição | Comissão de Orçamento, Finanças e
Administração Pública**

Setembro 2026



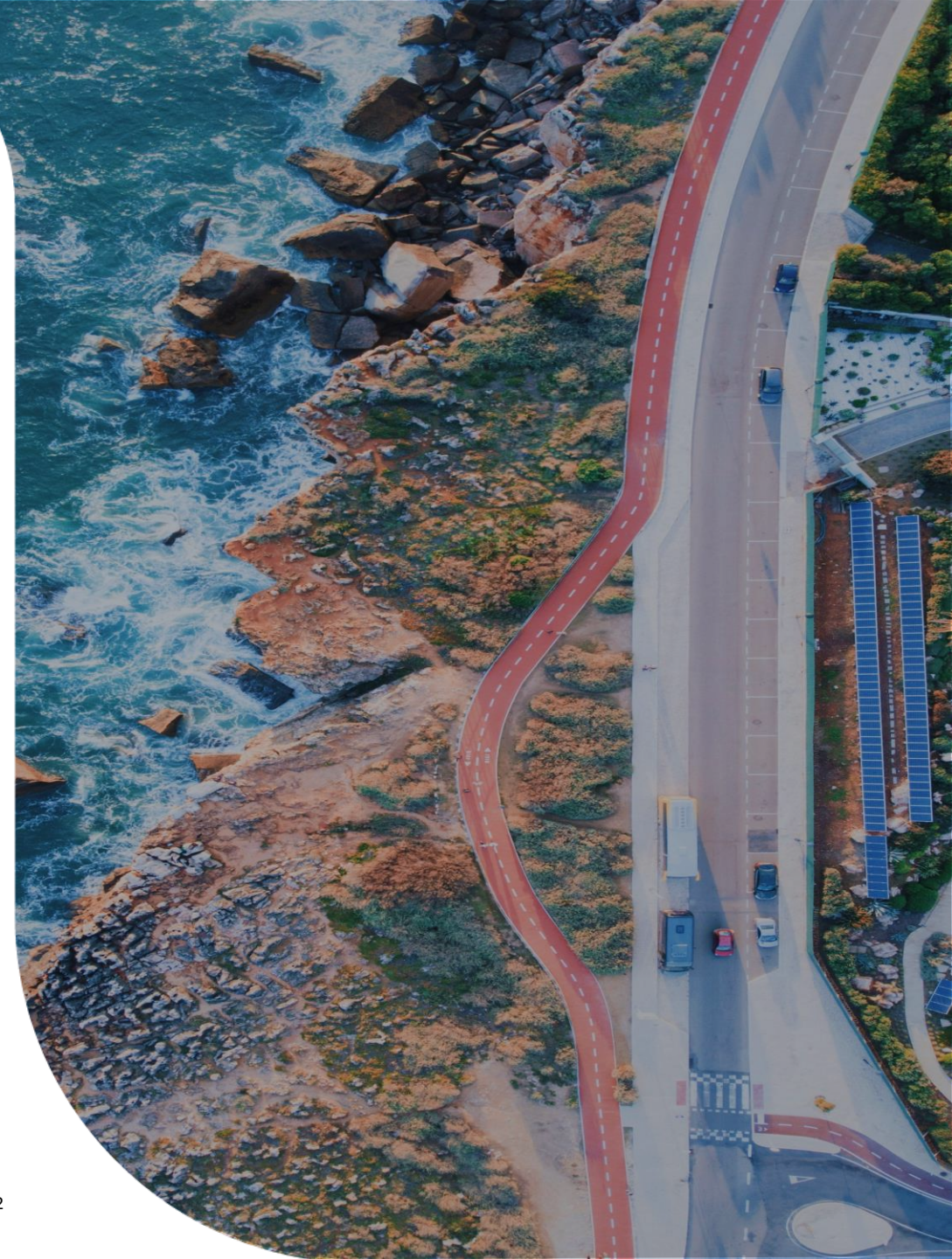
AGENDA

1. Enquadramento Macroeconómico/Mercado

2. Programa de Financiamento

3. Retalho

4. Transformação Digital



1. Enquadramento Macroeconómico/Mercado

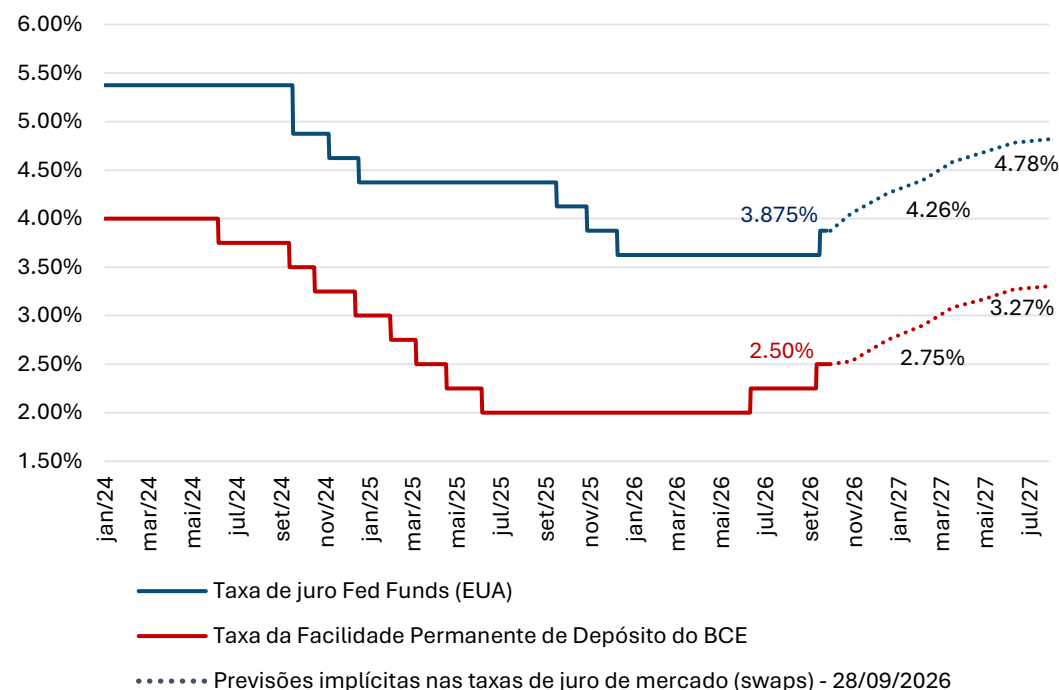


Enquadramento macroeconómico

Contexto externo

- ✓ O conflito EUA-Irão, que teve início no final de fevereiro de 2026, tem contribuído para o aumento dos preços da energia e das pressões inflacionistas, tendo conduzido a uma inversão da trajetória da política monetária para uma orientação mais restritiva;
- ✓ O enquadramento de elevada incerteza e de subida das taxas de juro de referência, a par dos elevados níveis de endividamento e de fortes pressões orçamentais nas principais economias desenvolvidas, determinou nos últimos meses um movimento muito expressivo de subida das yields da dívida pública, que em algumas geografias atingiram máximos de várias décadas.

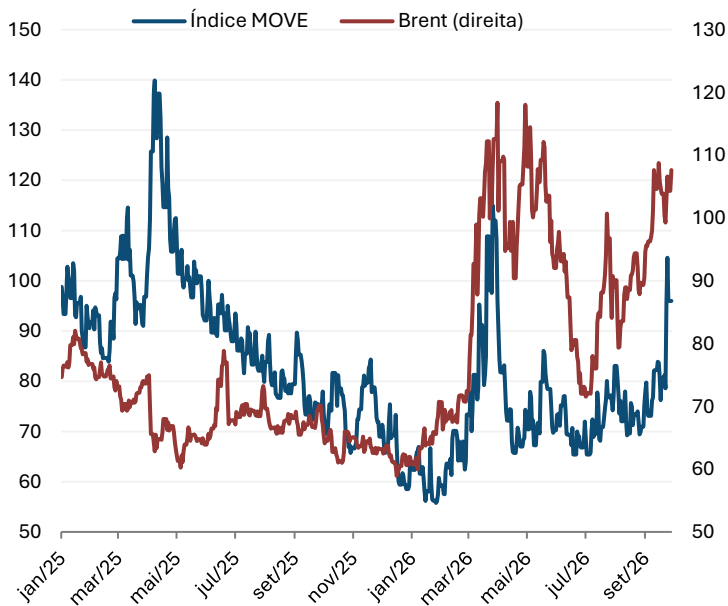
BCE iniciou ciclo de subidas em junho, tendo já subido taxas duas vezes; os EUA iniciaram o ciclo mais recentemente (1ª subida em setembro)



Apesar da volatilidade registada no mercado de taxas de juro, os *spreads* da dívida pública portuguesa permanecem em níveis historicamente baixos

Episódios de elevada volatilidade das taxas de juro em 2025-2026, com aumento significativo dos preços do petróleo em 2026

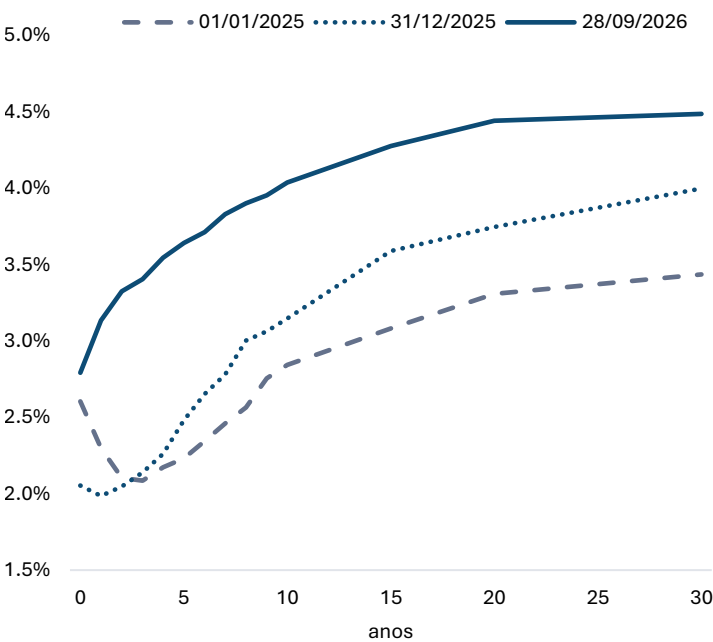
[Índice; preço em dólares/barril] [Bloomberg, 28/09/2026]



[MOVE: Indicador de volatilidade implícita no mercado de taxas de juro dos EUA, calculado a partir de opções sobre os swaps de taxa de juro]

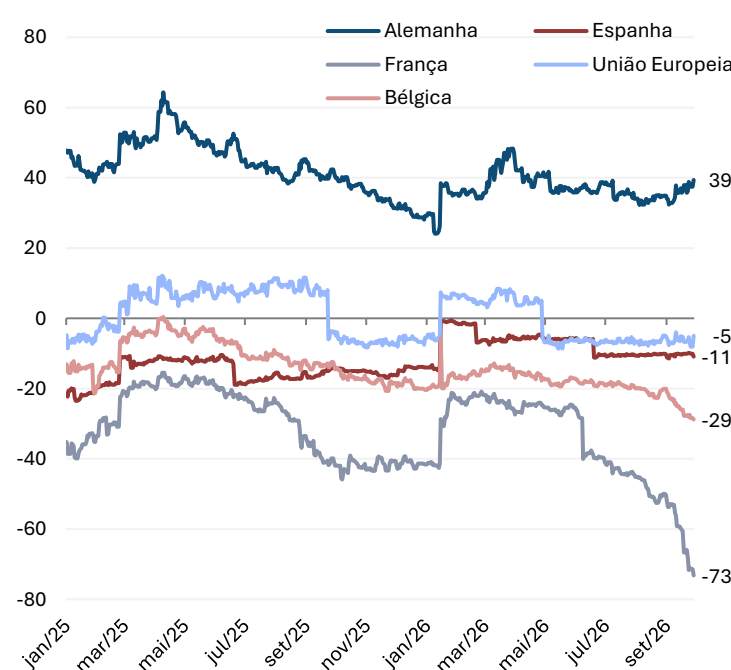
Redução da inclinação da curva de rendimentos da dívida portuguesa

[%] [Bloomberg]



Estreitamento dos *spreads* da dívida portuguesa face à Alemanha e países *semi-core*

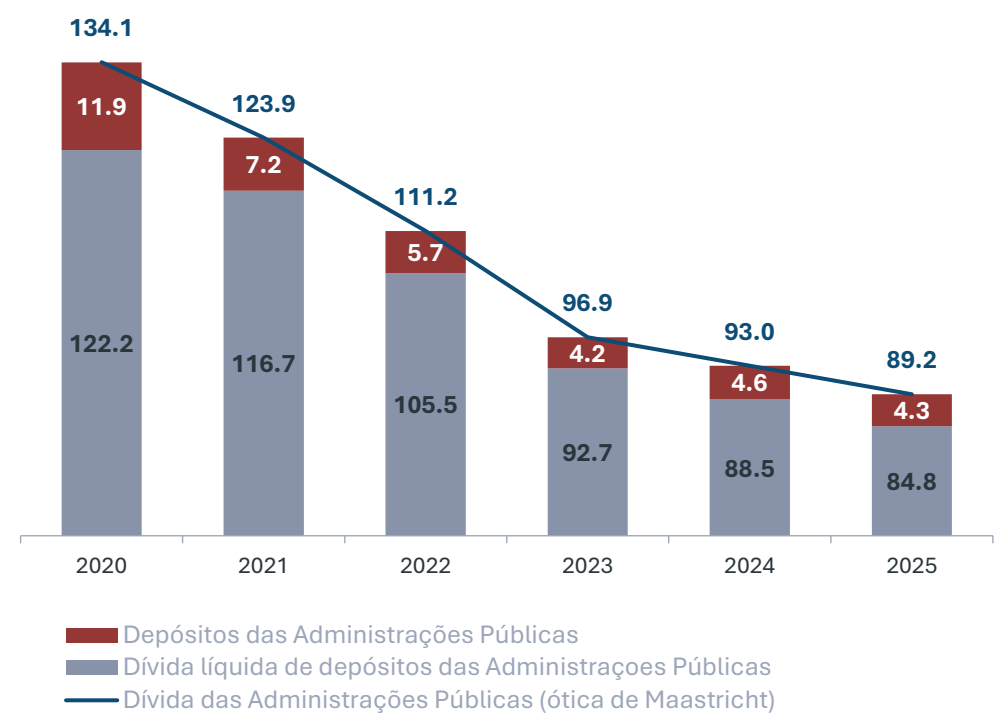
[Spreads de Portugal face a títulos *benchmark* a 10 anos dos restantes países, pontos base] [Bloomberg, 28/09/2026]



Continuação da trajetória de redução da dívida pública

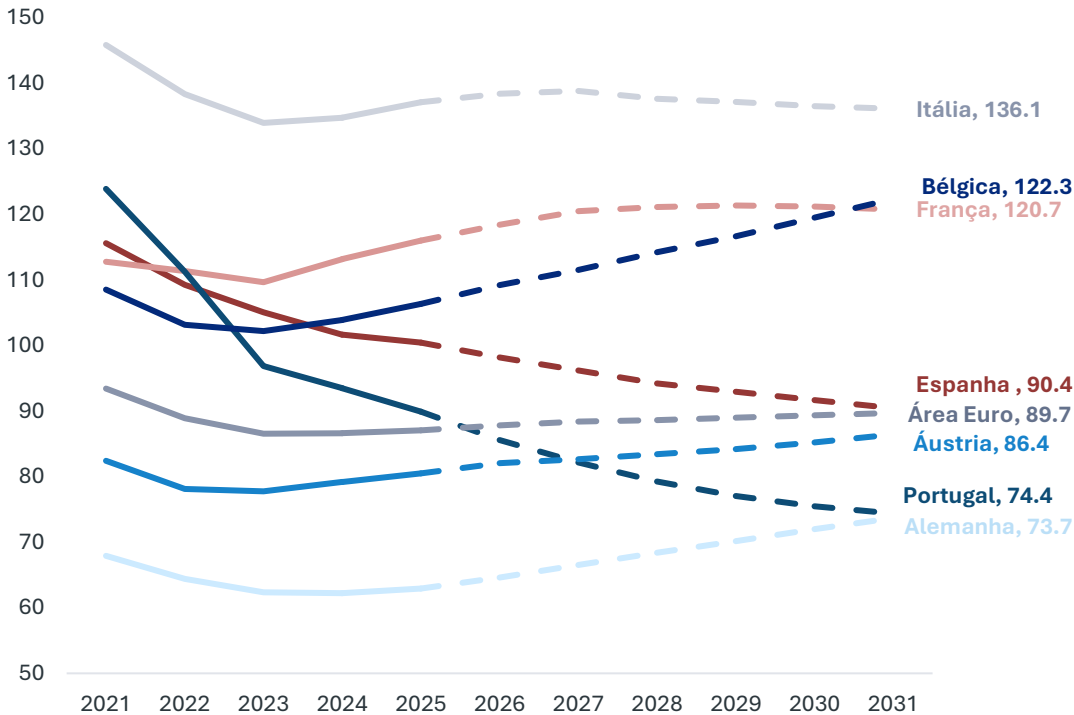
Dívida das Administrações Públicas

[% PIB] [Banco de Portugal]



Previsão do FMI para a trajetória da dívida pública

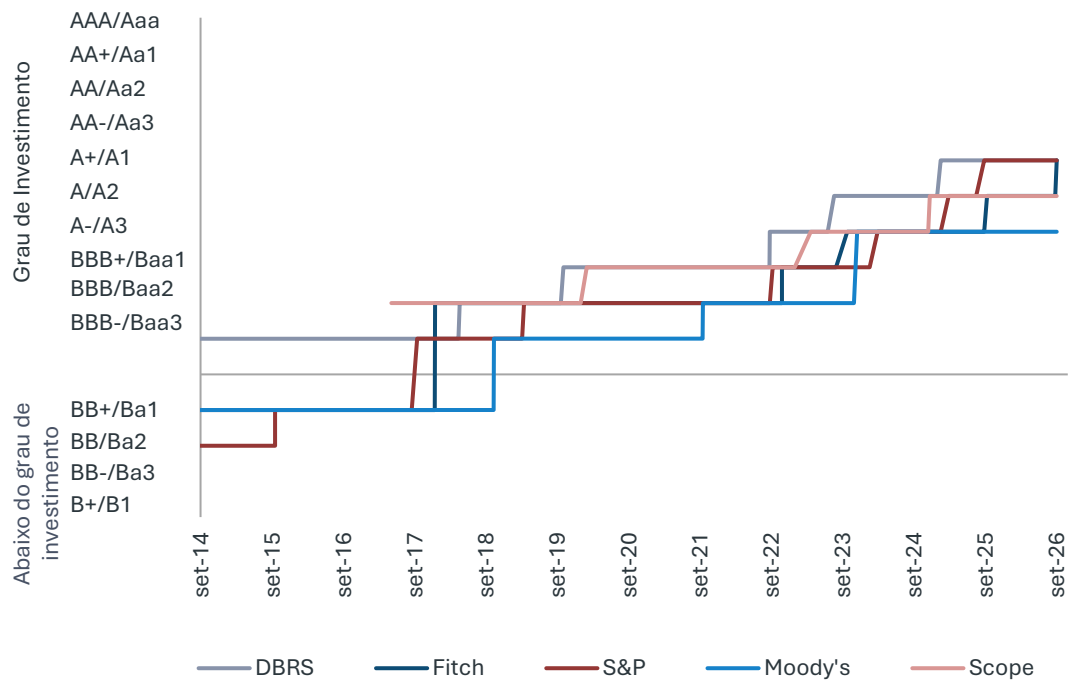
[Dívida das Administrações Públicas, % PIB] [FMI, [World Economic Outlook](#), Abril 2026]



Recente subida dos ratings da Fitch e S&P para A+ reforça a trajetória ascendente da notação de Portugal

Portugal: Reconhecimento pelas Agências de Notação Financeira

[Set-2026] [DBRS, Fitch, Moody's, S&P, Scope]



Atual	DBRS (A (high) / Positivo)	Fitch (A+ / Estável)	Moody's (A3 / Estável)	S&P (A+ / Positivo)	Scope (A / Positivo)
Jan-2025	17/Jan Upgrade para A (High)				
Fev-2025				28/Fev Upgrade para A	
Mar-2025		14/Mar A- Positivo			
Mai-2025			16/Mai Sem ação de rating		16/Mai Sem ação de rating
Jul-2025	18/Jul A (High) Estável				
Ago-2025				29/Ago Upgrade para A+ Estável	
Set-2025		12/Set Upgrade para A Estável			
Out-2025					31/Out A Positivo
Nov-2025			14/Nov A3 Estável		
Jan-2026	16/Jan A (high) Estável				
Fev-2026				27/Fev A+ Positivo	
Mar-2026		6/Mar A Positivo			
Apr-2026					03/Abr Sem ação de rating
Mar-2026	15/Mai A (high) Positivo		22/Mai Sem ação de rating		
Jul-2026					
Ago-2026				28/Ago A+ Positivo	
Set-2026		4/Set Upgrade para A+ Estável			
Out-2026					2/Out
Nov-2026	13/Nov		20/Nov		

2. Programa de Financiamento

2.1 Programa de Financiamento 2025

2.2 Programa de Financiamento 2026 (execução)

2.3 Estrutura da Dívida



Em 2025, a redução das necessidades líquidas de financiamento conduziu ao ajustamento do programa de financiamento

Resumo das necessidades e fontes de financiamento do Estado em 2025

[EUR milhões] [IGCP]

	Prog Fin 2025 ¹⁾	Execução ^(P)	Diferença
NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO	34.198	29.956	-4.242
Necessidades líquidas de financiamento	18.045	10.625	-7.420
Défice orçamental do Estado	6.806	7.436	629
Aquisição líquida de ativos financeiros do Estado (exceto privatizações)	11.239	3.189	-8.050
Operações pontuais	0	0	0
Amortizações de dívida MLP	16.153	19.331	3.178
Amortizações OT (inclui efeito líquido de operações de troca)	13.628	14.361	734
Amortizações empréstimos oficiais (PAEF+SURE+PRR)	1.525	3.970	2.444
Outras amortizações de dívida MLP	1.000	1.000	0
FONTES DE FINANCIAMENTO	34.198	29.956	-4.242
Utilização de depósitos (excl contas margem)	4	1.976	1.972
Emissões empréstimos oficiais (PAEF+SURE+PRR)	1.209	485	-723
Emissões OT e MTN	22.472	20.592	-1.880
Emissões OTRV	1.500	612	-888
Outras emissões de dívida MLP	0	0	0
Emissões líquidas BT (excl títulos detidos pelo FRDP)	4.553	1.399	-3.154
Emissões líquidas CA/CTPC	2.500	3.445	945
Outros movimentos na Tesouraria Central do Estado (excl contas-margem)	1.960	1.447	-514
Saldo de depósitos no final do ano (excl contas-margem)	6.511	4.284	-2.227
Saldo de contas-margem no final do ano	0	48	48
Saldo total de depósitos no final do ano	6.511	4.332	-2.179

Redução das necessidades líquidas de financiamento em € 7,4 mM, resultante da menor despesa líquida com aquisição de ativos financeiros (€ -8,0 mM), parcialmente compensada por um défice superior (€ + 0,6 mM)

Aumento das amortizações como resultado das operações de recompra de OT (através de leilões e operações bilaterais) e recompras dos empréstimos oficiais (PAEF).

Financiamento realizado através de OT ascendeu a € 20,6 mM (valor de encaixe) em linha com o previsto, não tendo sido realizadas as emissões de MTN inicialmente previstas (€ -2 mM). O financiamento líquido de BT e a emissão de OTRV também foram inferiores ao previsto inicialmente (€ 3,2 mM e € 0,9 mM). O montante de empréstimos PRR recebidos foi inferior ao estimado em € 0,7 mM. O financiamento líquido de CA/CT foi superior à previsão em € 0,9 mM. Outros movimentos de tesouraria com entradas inferiores à previsão.

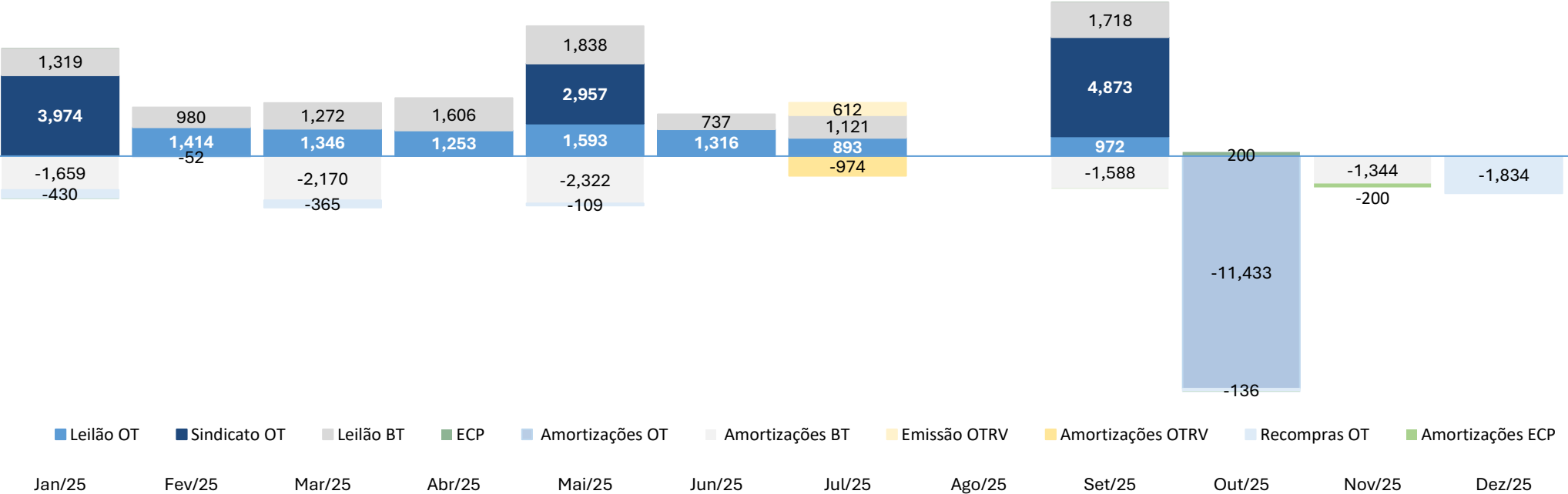
Saldo de depósitos no final do ano em torno dos € 4,3 mM.

1) Valores referentes ao programa de financiamento anunciado publicamente pelo IGCP no seu website, a 13 de dezembro de 2024, o qual não refletia as recompras que foram efetuadas até ao final de 2024.

Execução do programa de financiamento – 2025

Emissão de Obrigações do Tesouro de €20,6 mM (encaixe) e emissões líquidas positivas de Bilhetes do Tesouro € 1,4 mM

[Valor encaixe por mês, instrumento e tipo de emissão; EUR milhões]



2. Programa de Financiamento

2.1 Programa de Financiamento 2025

2.2 Programa de Financiamento 2026 (execução)

2.3 Estrutura da Dívida



Obrigações e Bilhetes do Tesouro constituem a principal fonte de financiamento

Programa de Financiamento do Estado em 2026 – previsão atual com execução até julho

[EUR mil milhões] [IGCP]

	2024	2025	2026 P Cenário Atual	2026 P Prog Fin Inicial
Necessidades de financiamento do Estado	19,6	30,0	30,6	29,4
Necessidades líquidas de financiamento	9,8	10,6	15,0	13,0
Défice orçamental	5,7	7,4	11,2	7,1
Aquisição líquida de ativos financeiros	4,1	3,2	4,6	6,7
Operações pontuais			-0,8	-0,8
Amortizações de MLP	9,9	19,3	15,6	16,4
OT	7,4	14,4	9,6	10,4
MTN	2,4		1,0	1,0
OTRV		1,0		
Empréstimos oficiais		4,0	5,0	5,0
Fontes de financiamento do Estado	19,6	30,0	30,6	29,4
Uso de depósitos	-0,6	2,0	-0,7	-0,3
Financiamento durante o ano	20,3	28,0	31,2	29,7
Executado	20,3	28,0	22,8	
UE	1,3	0,5	0,3	
OT	15,3	20,6	16,8	
MTN			0,6	
OTRV		0,6		
Retalho (líquido)	-0,6	3,4	2,5	
BT (líquido)	5,7	1,4	2,6	
Outros (líquido)	-1,4	1,5		
Por executar			8,5	29,7
UE			2,8	2,2
OT			7,2	24,0
MTN				2,5
OTRV				
Retalho (líquido)			3,4	0,9
BT (líquido)			-1,5	5,1
Outros (líquido)			-3,4	-5,0
Saldo de disponibilidades de Tesouraria no final do ano	6,3	4,3	5,0	4,8

Aumento da estimativa das necessidades líquidas de financiamento: € +2 mM

Efeito de recompras de OT (final de 2025+2026): € - 0.8mM

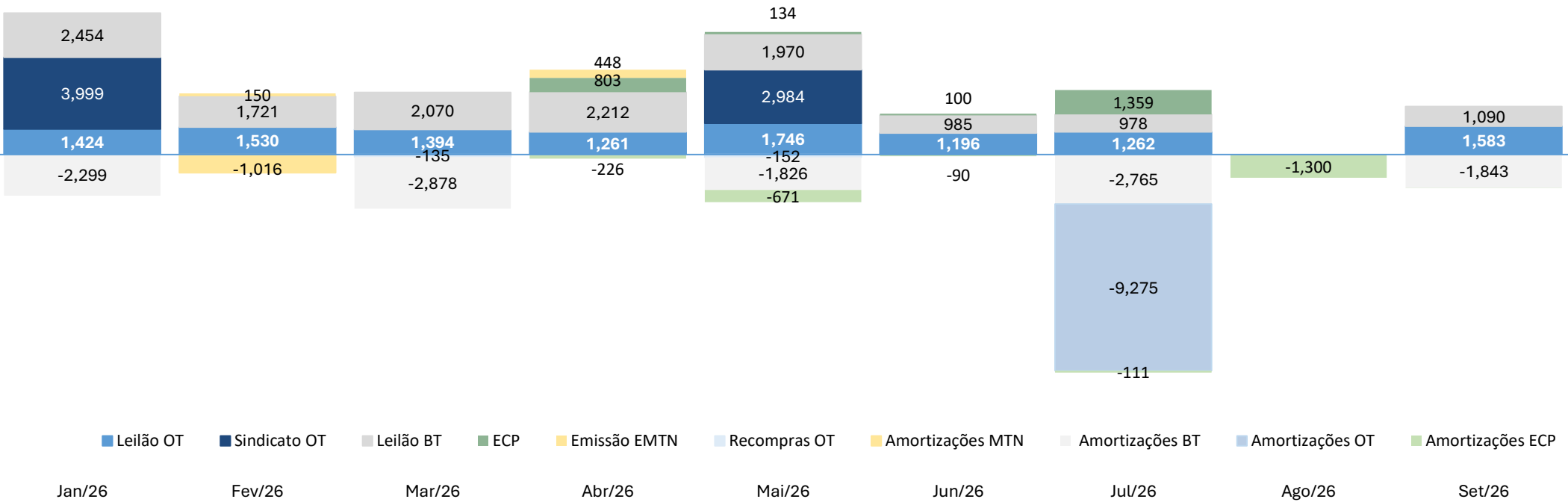
Manutenção das emissões de OT
Emissões de BT e MTN reduzidas para compensar previsão mais elevada de emissões de CA/CT
Inclusão do pré-financiamento do SAFE

Execução do progra de financiamento – 2026

Emissão de Obrigações do Tesouro de € 18,4 mM (encaixe) e emissões líquidas positivas de Bilhetes do Tesouro € 1,9 mM

[Valor encaixe por mês, instrumento e tipo de emissão; EUR milhões]

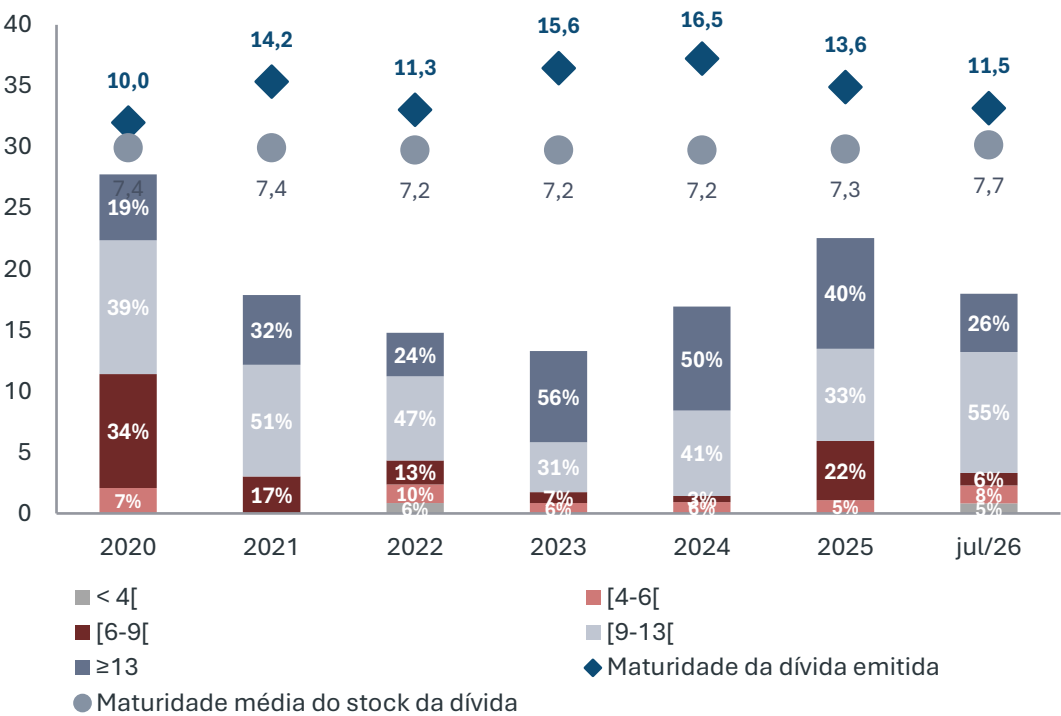
Grau Execução
PF OT | 77%
PF BT | 93%



Manutenção de maturidade média da dívida com estabilidade do custo

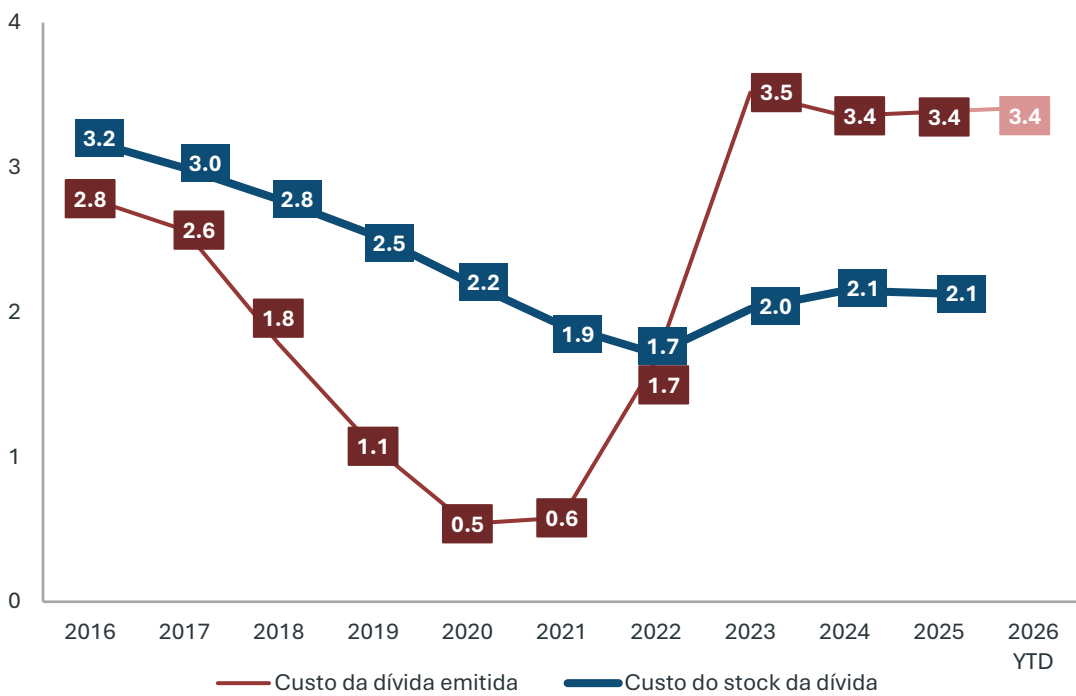
Maturidade média do stock da dívida superior a 7 anos

[Emissões de médio e longo prazo por maturidade; EUR mil milhões e % do total; Maturidade em anos] [IGCP]



Custo da dívida sustentável

[%] [IGCP]



2. Programa de Financiamento

2.1 Programa de Financiamento 2025

2.2 Programa de Financiamento 2026 (execução)

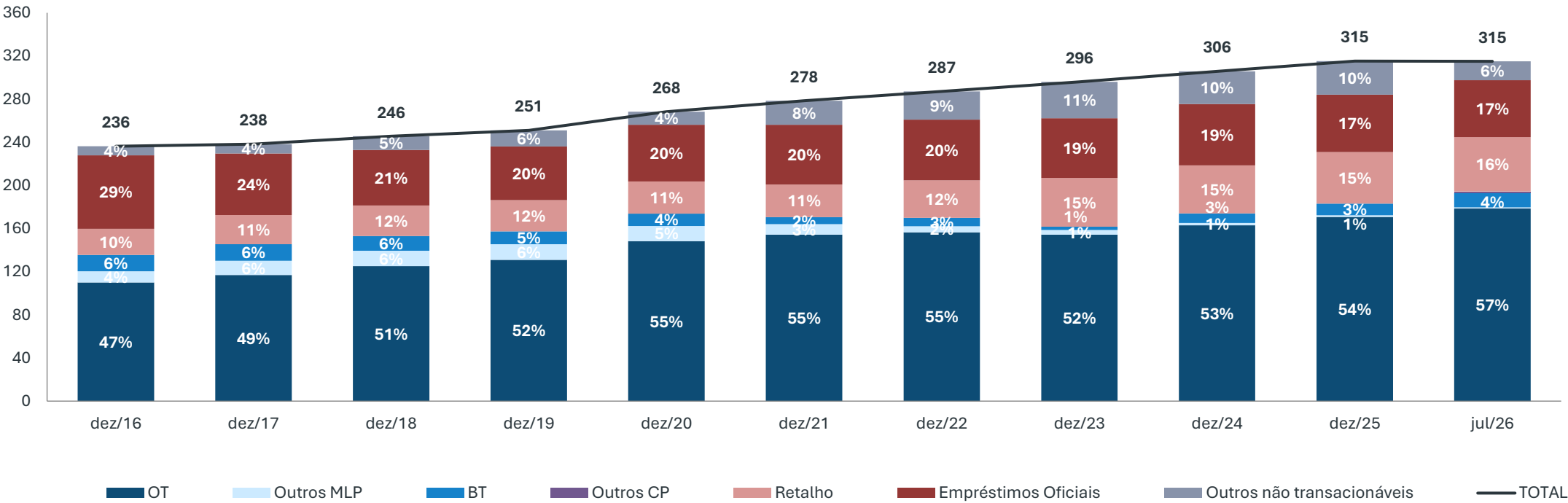
2.3 Estrutura da Dívida



Estabilidade e diversidade na composição da dívida

OT são o principal instrumento de financiamento da República

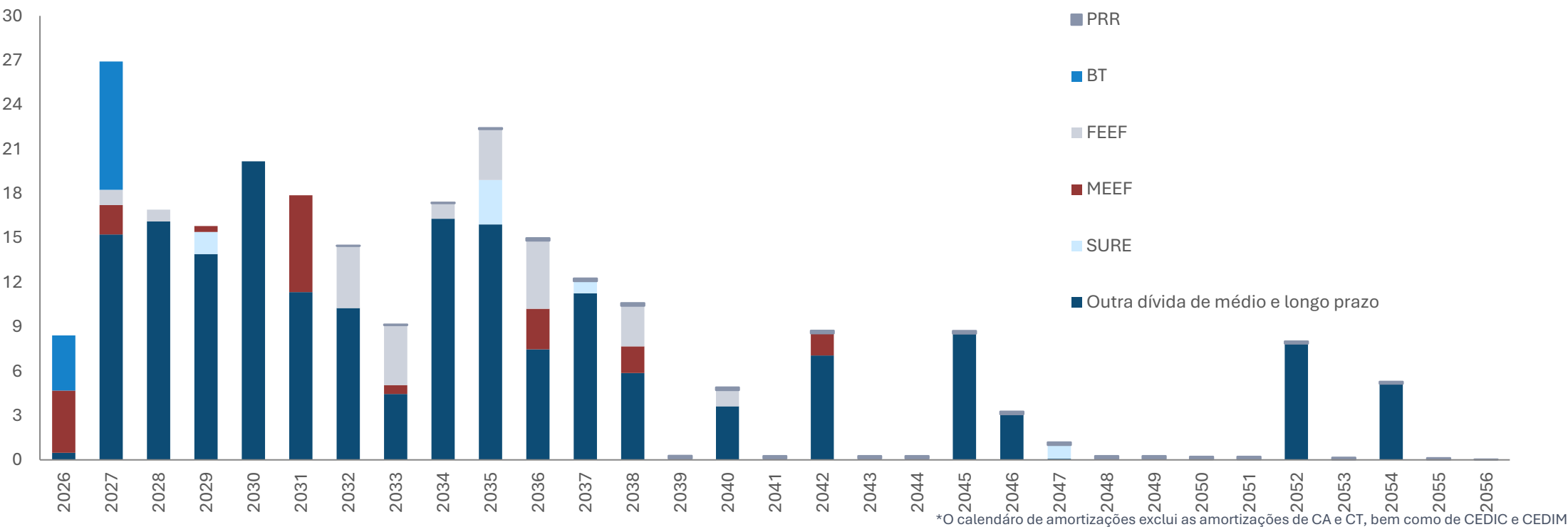
[EUR mil milhões e % do total da dívida direta do Estado] [\[IGCP\]](#)



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*, Julho-2026, EUR mil milhões] [\[IGCP\]](#)



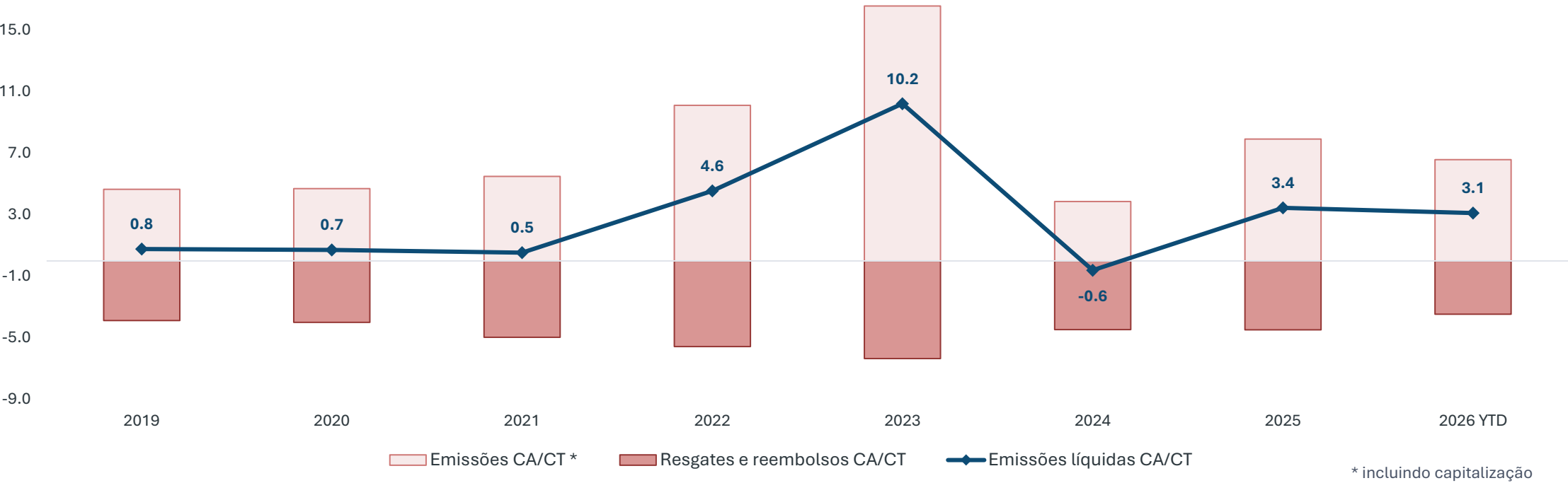
3. Retalho



Emissão líquida de instrumentos de retalho

Emissão líquida de instrumentos de retalho atingiu € 3,1 mM até agosto 2026

[Emissões líquidas, EUR mil milhões] [\[IGCP\]](#)



A base de aforro está mais ativa e digital, mantendo uma captação positiva em 2026

ATIVIDADE E DIGITALIZAÇÃO DA BASE

CONTAS AFORRO ATIVAS¹

942.175

31.DEZ.2025

CONTAS COM DADOS ATUALIZADOS²

75,7%

15.SET.2026

CONTAS DESMATERIALIZADAS³

22,1%

31.AGO.2026

EMISSIONES LÍQUIDAS DE CA

2025

€ 5,4 mil M

01.JAN – 31.AGO.2026

€ 4,4 mil M

SUBSCRIÇÕES CT S5

06.JUL – 31.AGO.2026

€ 527,6 M

NOTAS

- 1. Contas com subscrições vivas, no estado normal, de um total de 965.566 contas, que inclui também as contas que estão congeladas (penhoradas e imobilizadas por óbito).
- 2. Percentagem de clientes com dados pessoais completos e registados no SPA. 734.703 Clientes com a totalidade dos dados registados; Em 2022, apenas 4% (26.878) tinham dados registados
- 3. 66.087 contas desmaterializadas entre 5.Jan e 31.Ago.2026

4. Transformação Digital

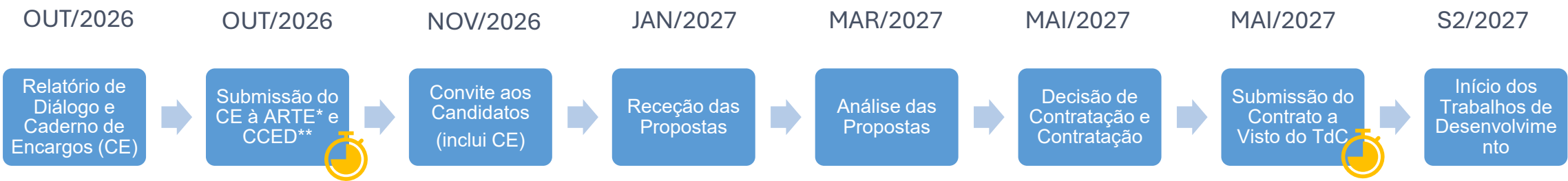


Projeto TDX

Calendário Detalhado

Principais objetivos para o Projeto TDX:

- Aumentar a eficiência na gestão da dívida e da Tesouraria do Estado
- Melhorar a jornada do cliente, institucional e de retalho
- Reforçar a resiliência e a segurança dos sistemas informáticos



* ARTE (Agência para a Reforma Tecnológica do Estado) ao abrigo do DL 33/2026, de 11 de fevereiro
** CCED (Comissão de Coordenação para a Estratégia Digital) ao abrigo do DL 85/2026, de 13 de abril



Agência de Gestão da Tesouraria
e da Dívida Pública

Muito Obrigado

