



**FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA
SEGURANÇA SOCIAL**



**FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA
SEGURANÇA SOCIAL**

RELATÓRIO E CONTAS 2017



Instituto de Gestão de Fundos (i^g)

Av. Fernão de Magalhães, 1862 - 3º Dto. (Torre das Antas) | 4350-158 Porto
Tel: 225 082 400 | Fax: 225 082 401 | E-mail: igfcss@seg-social.pt

DESTAQUE 4

NÚMEROS CHAVE 6

APRESENTAÇÃO DO FEFSS 7

ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2017 12

EVOLUÇÃO DO FEFSS 54

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS 66

NOTAS ÀS CONTAS 76

Destaque

No final de 2017, o valor do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) ascendia a 15 768 135 507,63 euros, o que corresponde uma rentabilidade anual líquida de transferências de 8,86%.

A explicar este desempenho positivo esteve, sobretudo, a evolução da componente de dívida pública portuguesa que registou uma valorização de 9,6% em 2017 e que representava, no final do ano, 72,4% do total do ativo do FEFSS. As restantes classes de ativos registaram na sua generalidade desempenhos positivos, designadamente o segmento de rendimento variável (ações) que registou uma valorização média de 10,8% e o segmento de imobiliário com uma valorização de 11,9%.

Em 2017, o mercado de dívida soberana portuguesa apresentou um dos melhores desempenhos dos mercados de dívida soberana. Este desempenho foi suportado pela revisão em alta do nível de qualidade creditícia por parte da agência de notação de risco de crédito S&P. Após este anúncio (15.09.2017), a taxa de rendimento exigida para as Obrigações do Tesouro a 10 anos desceu quase 40 pontos base (pb). Este acontecimento serviu para que a dívida portuguesa começasse a convergir de forma gradual para níveis consentâneos com o mercado '*Investment Grade*', estatuto que veio a ser confirmado também pela agência de rating *Fitch*, durante o mês de dezembro. Em resultado, assistiu-se a uma redução do diferencial de taxa face à dívida pública italiana para níveis próximos de 0 pb, e face à alemã de 150pb, no final do ano.

O mercado de ações registou desempenhos muito positivos na generalidade dos mercados onde o FEFSS investe. O ano 2017 caracterizou-se por uma aceleração do crescimento económico global, com o PIB mundial a crescer 3,6% (estimado), superior aos 3,1% de 2016 e a registar o nível mais alto desde 2011. Esta dinâmica económica ajudou a impulsionar o crescimento dos lucros empresariais ao longo do ano e originou elevados níveis de surpresa em contexto de divulgação de resultados, o que se revelou um dos principais fatores positivos para a confiança e comportamento dos investidores nos mercados de ativos de risco e acionistas em particular.

Relativamente ao mercado cambial, o ano 2017 foi marcado por uma apreciação assinalável do euro face ao USD (+14%) e ao iene (+10%) a impedir um desempenho positivo mais pronunciado dos investimentos do FEFSS naquelas geografias. Esta recuperação foi acompanhada por uma evolução da expectativa de recuperação económica mais rápida na zona euro, bem como por uma estabilização do contexto político.

Em termos de estrutura da carteira, em 31.12.2017, 72,44% do FEFSS estava alocado a dívida pública portuguesa (OT 64,7%; CEDIC's 7,7%), ou seja 11,42 mil milhões de euros. No final do ano anterior, o montante investido em dívida pública portuguesa ascendia a 10,79 mil milhões de euros e representava 75,75% do total do FEFSS. De notar que este investimento decorreu da implementação da Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho, nos termos da qual o Conselho Diretivo do Instituto de Gestão de Fundos foi instruído para substituir, até 90% da carteira, ativos em outros Estados da

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa.

Por fim, destaca-se o nível de risco do FEFSS, medido pelo desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias em 2017, que se fixou em 2,29%. Este indicador diminuiu significativamente face a 2016 (4,81%), refletindo o decréscimo da volatilidade observada nos mercados financeiros em 2017, particularmente nos mercados acionistas e no mercado de dívida soberana portuguesa.

Números Chave

No quadro em baixo, apresentam-se os principais números relativos ao valor e gestão do FEFSS nos últimos anos.

TABELA 1 | VALOR E GESTÃO DO FEFSS

	Resultados	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Valor do FEFSS	Gasto Anual com Pensões	133,60%	120,70%	119,91%	114,80%	108,08%	101,11%
	Proporção do PIB	8,2%	7,70%	7,93%	7,74%	7,05%	6,62%
	Transferências Recebidas (€)	260 013 922,96	227 482 296,31	115 595 610,16	79 626 281,68	3 433 812,79	2 769 951,06
	Transferências Recebidas Acumuladas (€)	8 031 747 794,57	7 771 733 871,61	7 544 251 575,30	7 428 655 965,14	7 349 029 683,46	7 345 595 870,67
	Valor Acrecentado desde Início (€)	7 736 387 713,06	6 474 457 837,59	6 555 402 747,99	6 075 298 220,62	4 349 973 886,96	3 598 598 803,70
	Rentabilidade Nominal Desde a Constituição	4,92%	4,65%	5,05%	5,17%	4,38%	4,14%
Gestão do FEFSS	Retorno Nominal Médio Anual no Último Tríenio	3,90%	5,67%	8,28%	14,76%	5,62%	3,38%
	Variação Anual face ao Benchmark da Tutela (funding ratio) ^{a)}	0,99%	-2,83%	1,62%	0,24%	-1,83%	-1,33%
	Excess Return Anual face a Benchmark Interno	-0,17%	-0,25%	0,18%	0,21%	0,16%	-0,44%
	Rentabilidade Líquida	8,86%	-0,57%	3,56%	14,74%	6,86%	23,32%
	Volatilidade Anualizada	2,29%	4,81%	5,24%	3,73%	4,43%	7,56%
	Montante Médio sob Gestão (MMG) (€)	14 599 958 550,05	13 930 223 264,21	13 919 292 060,66	12 525 998 930,29	11 292 699 865,31	9 503 432 345,55
	Custos de Gestão, Transação e Custódia / MMG	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%

a) A implementação da política de gestão estratégica com o objetivo funding ratio foi iniciada em 24.07.2009 face ao EFFAS Portugal. Desde janeiro de 2012 faz-se contra o Benchmark aprovado pelo Ministro da Tutela em dezembro de 2011

Durante o ano 2017, manteve-se uma gestão autónoma da carteira de dívida pública portuguesa, decisão tomada em 2011 e que se tem mantido durante a vigência da Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho. A restante parte da carteira (excluindo imobiliário e reserva estratégica) é gerida tendo por referência a maximização do respetivo índice de Sharpe, isto é, da relação risco/retorno. Periodicamente são efetuados rebalanceamentos a esta carteira e tomadas decisões de desvios táticos: desvios temporários aos rebalanceamentos periódicos que originaram, em 2017, um excess return de -0,17%.

No final do ano 2017, o valor do FEFSS equivalia a 133,60% do montante de gastos anuais com pensões¹. O valor do FEFSS em proporção do Produto Interno Bruto Português atingiu os 8,2%².

A gestão dos ativos permitiu, desde a constituição do FEFSS e até 31.12.2017, acrescentar ao valor resultante de transferências acumuladas, o montante de 7 736 milhões euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de 4,92% desde o início.

¹ Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Mar-17 referentes ao período: Jan-16 a Dez-16

² Dados divulgados pelo INE referentes ao ano de 2017 (Base 2011) - preços correntes

Apresentação do FEFSS

Estatuto Legal

O FEFSS é um património autónomo que tem por objetivo assegurar a estabilização financeira da Segurança Social, designadamente cobrindo as despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos (art. 1º do Regulamento de Gestão do FEFSS aprovado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro).

Nos termos do artigo 91º da Lei nº 4/2007, de 16 de janeiro, que aprova as bases gerais do sistema de segurança social:

1. Reverte para o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social uma parcela entre dois e quatro pontos percentuais do valor percentual correspondente às quotizações dos trabalhadores por conta de outrem, até que aquele fundo assegure a cobertura das despesas previsíveis com pensões, por um período mínimo de dois anos.
2. Os saldos anuais do sistema previdencial, bem como as receitas resultantes da alienação de património e os ganhos obtidos das aplicações financeiras, integram o fundo a que se refere o número anterior, sendo geridos em regime de capitalização.
3. Pode não haver lugar à aplicação do disposto no n.º1, se a conjuntura económica do ano a que se refere ou a situação financeira do sistema previdencial, justificadamente, o não permitirem.

O FEFSS goza de todas as isenções fiscais concedidas ao Estado. O registo contabilístico do património do FEFSS é efetuado em conformidade com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e Segurança Social (POCISSSS), com as seguintes adaptações (n.º 11, art. 16º do Decreto-Lei 203/2012, de 28 de agosto):

- a) As receitas obtidas em operações de derivados financeiros são deduzidas das despesas decorrentes das mesmas operações, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;
- b) Os juros corridos recebidos nas vendas de valores representativos de dívida são deduzidos dos juros corridos pagos na aquisição do mesmo género de valores, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;
- c) O disposto nas alíneas anteriores não dispensa o registo contabilístico individualizado de todos os fluxos financeiros, ainda que meramente escriturais, associados às operações nelas referidas;
- d) O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, sujeito ao parecer do órgão de fiscalização do FEFSS, baseado nas normas internacionalmente aceites para a valorização de fundos de idêntica natureza e finalidade.

Adicionalmente, tratando-se de um fundo de capitalização administrado e gerido por uma instituição de Segurança Social, nos termos da alínea d) do nº1 do art. 9º do CIRC, os seus rendimentos estão totalmente isentos de IRC.

Limites de Investimento

A carteira do FEFSS está legalmente sujeita a uma série de limites quanto à composição do seu ativo, bem como à definição de um conjunto de operações autorizadas e de exigências mínimas quanto ao risco das contrapartes do Fundo, os quais estão definidos na Portaria 1273/2004, de 7 de outubro (que aprova o Regulamento de Gestão do FEFSS).

Destacam-se, assim, os seguintes limites à composição do ativo do FEFSS:

- ✓ Investimentos restringidos a ativos com origem em Estados membros da União Europeia ou da OCDE denominados em qualquer moeda com curso legal nesses países;
- ✓ Mínimo de 50% investido em títulos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português;
- ✓ Máximo de 40% investido em títulos representativos de dívida privada de emitentes com rating não inferior a “BBB-/Baa3” ou equivalente (*investment grade*);
- ✓ Máximo de 25% investido em ações ou ativos de idêntica natureza de sociedades anónimas negociáveis em mercados regulamentados;
- ✓ Máximo de 10% investido em unidades de participação em fundos de investimento misto;
- ✓ Máximo de 10% investido em ativos imobiliários;
- ✓ Máximo de 5% investido em títulos que compõem a reserva estratégica;
- ✓ Máximo de 15% de exposição, não coberta, a moeda estrangeira com curso legal em países da UE ou da OCDE.

A portaria nº 118/2012, de 30 de abril, suspendeu, com efeitos a 01.01.2012, a aplicação ao sistema bancário português da exigência de rating não inferior a “BBB-/Baa3”, durante o período de vigência da assistência financeira da União Europeia ao Estado Português, norma estendida pelo artigo 256º da lei que aprovou o OE para 2015, até à decisão de revogação do procedimento por défices excessivos a que Portugal se encontra sujeito nos termos da legislação da UE.

Pela portaria nº 216-A/2013, de 2 de julho, foi o CD instruído a proceder à substituição dos ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira.

Na salvaguarda do critério de diversificação, a aplicação de valores em títulos emitidos por uma entidade ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não pode ultrapassar 20% dos respetivos capitais próprios nem 5% do ativo do FEFSS.

Ao FEFSS é ainda permitida a utilização de instrumentos derivados quer para fins de cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património quer para a prossecução de uma gestão

eficaz da carteira, designadamente para reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes ao mesmo. O valor nocional das posições líquidas detidas em instrumentos financeiros derivados não pode exceder o valor líquido global do FEFSS, sendo que as operações destinadas a fixar o custo de aquisições futuras não podem exceder 10% do valor do FEFSS.

Reserva Estratégica

O regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de ativos, designada de reserva estratégica, que pode representar até 5% do FEFSS. Esta classe refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades que poderão representar interesses estratégicos do Estado Português ou uma vertente complementar de investimento para a carteira, com um perfil temporal mais longo e um prémio de rentabilidade necessariamente superior.

Objetivos da Política de Investimentos

O Contrato de Gestão celebrado, em 2009, com a Tutela definiu como objetivo ‘uma valorização da carteira do FEFSS que supere a utilização alternativa na amortização de uma carteira de dívida pública Portuguesa’. Para operacionalizar o objetivo foi escolhido como indicador do desempenho o rácio entre a valorização, ao longo do mandato, do FEFSS e do índice de dívida pública Portuguesa que refletia a valorização da carteira de obrigações do Tesouro Português.

Em consequência foi implementado, após parecer do Conselho Consultivo do IGFCSS, um modelo de alocação dinâmica. Trimestralmente, em função da expectativa da evolução da curva de rendimentos da zona euro, era fixado o nível de indexação ao índice de dívida pública Portuguesa (> 1 ano), o qual pode variar entre 50% e 100%. Todavia, as exígues condições de liquidez do mercado secundário de dívida pública Portuguesa levaram à suspensão deste modelo em 30.06.2011.

A partir de 31.12.2011, foi implementado um outro modelo de rebalanceamento dos pesos da carteira (ex-dívida pública Portuguesa, imobiliário e reserva estratégica) em função da maximização do respetivo Sharpe Ratio, limitado por um nível de volatilidade máximo de 8,5%. Esta componente da carteira é ainda comparada com a evolução de uma composição fixa de carteira aprovada pelo Ministro da Tutela.

Processo de Tomada de Decisão

Com base no modelo de maximização do *Sharpe Ratio*, que utiliza estimativas de correlações de mercado bem como dos prémios de risco de cada classe de ativos, procede-se ao rebalanceamento periódico, normalmente trimestral, da composição de referência para a carteira do Fundo (*benchmark interno*).

Além dos rebalanceamentos, é também realizada uma gestão tática da carteira do FEFSS que consiste em decisões de desvio temporário da composição da carteira do FEFSS relativamente à do seu *benchmark* interno. A gestão tática visa gerar uma rentabilidade superior àquela que se obteria se simplesmente se implementasse a composição do *benchmark* interno.

Nos quadros seguintes apresentam-se a evolução dos pesos de cada classe resultantes das sucessivas decisões de rebalanceamento e a metodologia de cálculo do *benchmark* interno. A tabela seguinte apresenta a composição da carteira *benchmark* sem imobiliário e sem reserva estratégica.

TABELA 2 | COMPOSIÇÃO DE REFERÊNCIA DA CARTEIRA DO FEFSS

Data	Indexação	Ações	Dívida OCDE Excluíndo Div. Pública Portuguesa em Euros	Dívida OCDE Excluíndo Div. Pública Portuguesa e Excluíndo Euro	Dívida Pública Portuguesa	Líquidez	Carteira Benchmark/ Carteira Total (%)	Observações
30-jun-09	70%	16,00%	15,00%	16,00%	53,00%		95,28%	
24-jul-09	70%	12,00%	15,00%	18,00%	55,00%		95,32%	
30-set-09	70%	14,00%	15,00%	16,00%	55,00%		95,43%	
31-dez-09	60%	16,50%	9,00%	21,50%	53,00%		95,42%	
31-mar-10	60%	13,00%	7,50%	26,50%	53,00%		95,59%	
30-jun-10	60%	17,50%	6,00%	23,50%	53,00%		95,51%	
30-nov-10	60%	22,00%	6,00%	21,00%	51,00%		95,09%	
11-jan-11	60%	23,22%	3,95%	20,31%	52,52%		95,63%	
28-fev-11	70%	22,00%	11,00%	16,00%	51,00%		95,52%	
09-mar-11	70%	23,67%	11,81%	9,52%	55,00%		88,39%	a)
16-mar-11	70%	22,12%	11,84%	9,50%	56,54%		87,05%	a)
01-abr-11	70%	19,94%	12,10%	9,72%	58,24%		86,47%	a)
05-abr-11	70%	21,21%	7,13%	10,34%	61,32%		82,01%	a)
15-abr-11	70%	21,40%	7,28%	10,66%	60,66%		81,49%	a)
30-jun-11	b)	24,99%	8,54%	12,67%	53,80%		72,80%	a)
31-jul-11	b)	27,09%	9,36%	14,16%	49,39%		77,79%	a)
07-dez-11	b)	21,49%	9,43%	20,49%	48,58%		75,14%	a)
31-dez-11	c)	41,96%	18,36%	39,68%	0,00%	0,00%	40,12%	d)
31-jan-12	c)	31,52%	24,42%	40,39%	0,00%	3,67%	47,33%	d)
29-fev-12	c)	30,13%	24,61%	39,63%	0,00%	5,63%	45,05%	d)
31-mai-12	c)	30,82%	24,87%	40,68%	0,00%	3,63%	42,99%	d)
01-agosto-12	c)	29,22%	24,19%	42,01%	0,00%	4,58%	44,48%	d)
10-set-12	c)	31,26%	24,40%	41,31%	0,00%	3,03%	42,24%	d)
15-out-12	c)	31,07%	24,69%	41,21%	0,00%	3,02%	42,91%	d)
14-mai-13	c)	40,21%	25,08%	30,95%	0,00%	3,76%	42,91%	d)
16-jul-13	c)	34,83%	25,00%	30,09%	0,00%	10,08%	43,70%	d)
11-set-13	c)	43,79%	24,57%	31,64%	0,00%	0,00%	37,75%	d)
20-nov-13	c)	41,18%	23,68%	33,88%	0,00%	1,26%	37,45%	d)
11-dez-13	c)	40,56%	23,96%	34,21%	0,00%	1,27%	37,08%	d)
16-set-14	c)	45,84%	20,82%	32,19%	0,00%	1,16%	26,10%	d)
25-nov-14	c)	50,73%	19,37%	29,90%	0,00%	0,00%	21,58%	d)
17-mar-15	c)	47,49%	18,39%	34,12%	0,00%	0,00%	24,44%	d)
16-jun-15	c)	41,67%	21,10%	22,35%	0,00%	14,88%	22,03%	d)
14-set-15	c)	33,57%	20,52%	23,66%	0,00%	22,25%	21,11%	d)
16-dez-15	c)	42,00%	19,47%	23,43%	0,00%	15,10%	21,50%	d)
14-jan-16	c)	36,67%	18,23%	22,10%	0,00%	23,00%	23,09%	d)
23-mai-16	c)	40,07%	17,67%	29,47%	0,00%	12,79%	20,99%	d)
16-dez-16	c)	49,42%	18,43%	32,15%	0,00%	0,00%	22,64%	d)
13-mar-17	c)	52,28%	19,81%	27,91%	0,00%	0,00%	23,92%	d)
19-jun-17	c)	54,55%	20,11%	25,34%	0,00%	0,00%	24,73%	d)
18-set-17	c)	51,09%	21,40%	23,51%	0,00%	4,00%	24,36%	d)
18-dez-17	c)	52,96%	21,00%	26,04%	0,00%	0,00%	24,78%	d)

Notas:

a) Excluída a carteira de reinvestimento, constituída em 09.03.2011.

b) Em 30-06-2011 o Conselho Diretivo deliberou suspender a utilização do modelo de gestão estratégica dinâmica.

c) A partir de 31.12.2011, foi implementado um novo modelo de gestão estratégica, tendo por referência uma composição de carteira aprovada pelo Ministro da Tutela. Esse novo modelo é orientado pelo objetivo de maximização do índice Sharpe.

d) Excluída toda a dívida nómica portuguesa

A atividade corrente centra-se no Comité de Investimento (CI), realizado semanalmente, com tomada de decisões à 1^a e 3^a semanas de cada mês, onde se definem desvios da gestão tática, dentro de limites pré-definidos e em conformidade com um *tracking error* limitado, fixado em 2%. O propósito do Comité de Investimento (CI) é a tomada de decisões sobre o rebalanceamento do *benchmark* interno e o posicionamento tático da carteira do Fundo, respeitando os limites do respetivo regulamento de gestão, política de investimento e modelo de controlo.

TABELA 3 | BENCHMARK DO FEFSS

	Peso	Ticker Bloomberg	Índice
Div OCDE exc Port.	[OB ex-DPP]	BB Barclays Ser-E e BofA Merrill Lynch Composto	
EUR	[OB EUR]	BERPAG Index	BB Barclays Ser-E Euro Govt mais de 1 ano
USD	[OB ex DPP ex EUR]	G0Q0 Index	BofA Merrill Lynch US Treasury mais de 1 ano
GBP		G0L0 Index	BofA Merrill Lynch U.K. Gilt mais de 1 ano
Ações			
Europa			
EUR	[AC-X%] X%	SX5T Index	Dow Jones EuroStoxx 50 TR Index
UK		TUIKXG Index	FTSE100 TR Index
CH		SMIC Index	SMI20 TR Index
Japão		TPXDDVD Index	TOPIX Index
EUA		SPTR500N index	S&P 500 Net TR Index
EUA Hedged EUR		SPXUXEN index	S&P Hedged EUR Net TR Index
	100.00%		

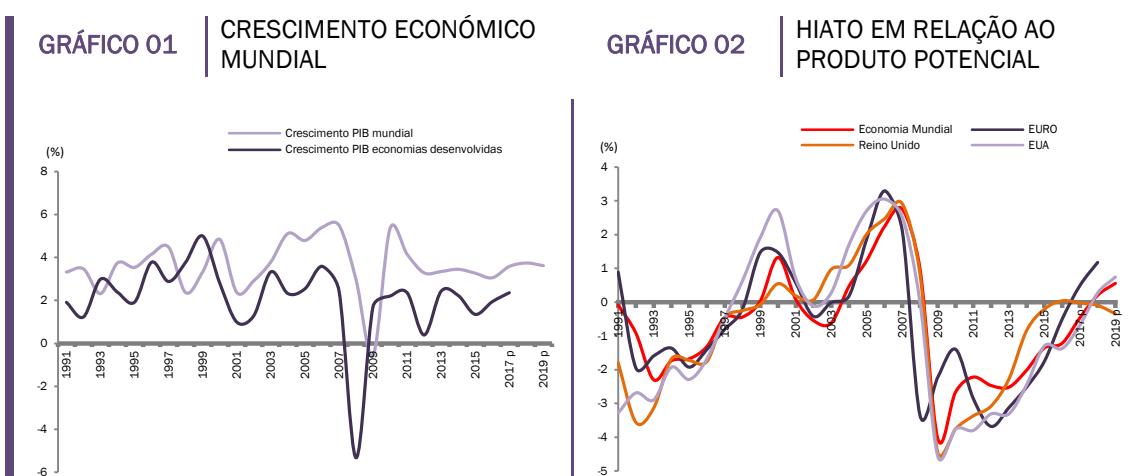
O CI é constituído pelos membros do Conselho Diretivo e pelos Diretores do Departamento de Investimento (DI) e do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo (DEPC).

Enquadramento da Atividade em 2017

Ambiente Macroeconómico

A economia mundial registou durante o ano transato uma aceleração da recuperação cíclica em curso desde meados de 2016, evidenciando o ritmo de crescimento mais intenso dos últimos sete anos, num processo que se foi mostrando cada vez mais sincronizado entre as várias economias. Este esperado movimento global de recuperação económica para níveis mais expressivos, suportado por um ambiente monetário amplamente expansionista, assenta em grande medida num incremento do comércio internacional e tem resultado numa importante criação de emprego assim como no regresso de algum investimento. A inflação manteve-se branda na maior parte das economias, existindo a expectativa de um aumento progressivo e moderado dos preços, à medida que a pressão nos recursos produtivos vá sofrendo uma intensificação.

A expansão económica global deve ultrapassar um ritmo de crescimento de 3,6% em 2017, o mais intenso desde 2011, um progresso que se regista tanto nas economias avançadas como nas emergentes, observando-se ainda a persistência de níveis de confiança fortes no final do ano, sugerindo melhorias adicionais, não obstante os dados mais avançados não terem, em muitos casos, tido reflexo de idêntica intensidade na atividade económica.



Nas economias avançadas destaca-se o ambiente monetário amplamente expansionista na Zona Euro, que, a par com uma política fiscal levemente estimulativa, suportou durante o ano uma expansão económica expressivamente mais intensa do que se antecipava. No que concerne as economias emergentes distingue-se a situação da China, cujo intenso investimento em infraestruturas em 2016 e 2017 se constituiu como o motor do crescimento dos restantes países em desenvolvimento, especialmente na Ásia, ao fomentar a procura externa, estimulando assim o crescimento de várias economias exportadoras de matérias-primas.

Em meados de 2016 o comércio internacional iniciou uma intensificação, que teve continuidade durante todo o ano de 2017, relacionada com o fortalecimento da recuperação na Europa, com um

reforço importante do comércio na Ásia, especialmente de equipamentos eletrónicos, e ainda com uma maior procura de bens de investimento tipicamente objeto de importação. Os preços de matérias-primas mostraram um fortalecimento decorrente, por um lado, do aumento de procura e dos riscos geopolíticos e, por outro, de constrangimentos de oferta resultantes do acordo entre países da OPEP e outros países não OPEP (restrições de produção que vigorarão até Março de 2018).

Não obstante o desejável fortalecimento da economia, este parece circunscrito a uma dinâmica de curto prazo não se encontrando reunidas as condições para assegurar uma capacidade de crescimento potencial mais elevada. Efetivamente, as previsões para os períodos subsequentes antecipam uma expansão igualmente vigorosa durante o ano 2018, que deverá posteriormente reverter para os valores de crescimento potencial estimados já no período pós-crise. Na verdade, uma recuperação anormalmente branda e moderada, contida pelos efeitos de um endividamento excessivo, deixou marcas gravadas num nível de investimento ainda inferior ao observado antes da crise, resultando em desenvolvimentos brandos de produtividade e de salários. Antecipa-se da mesma forma a continuação do aumento dos stocks de capital, que não se estima serem ainda suficientes para suprir a erosão sofrida nos últimos anos, contendo-se desta forma uma progressão mais significativa de ganhos de produtividade.

GRÁFICO 03

PRODUTIVIDADE DO FATOR TRABALHO

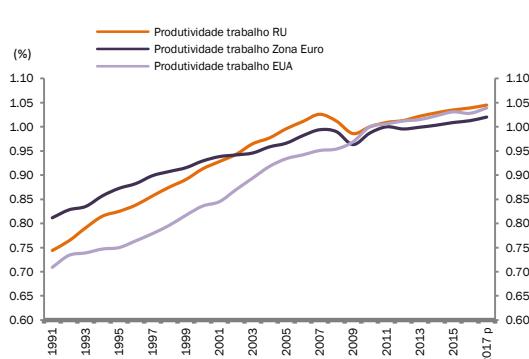
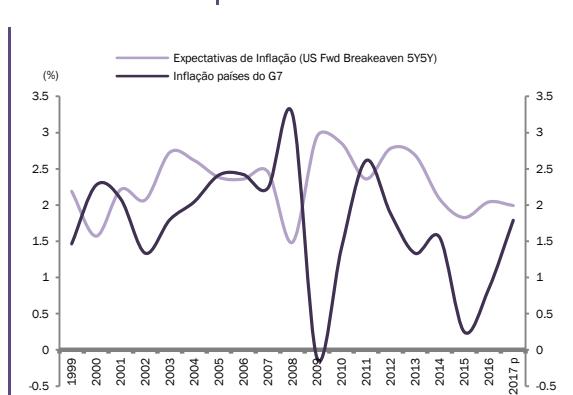


GRÁFICO 04

INFLAÇÃO E EXPECTATIVAS



No que respeita a evolução de preços, observou-se a partir de meados do ano um alívio das medidas de inflação resultante de uma moderação do custo da energia. A inflação subjacente continuou a evidenciar uma evolução ténue que não reflete o forte momento cíclico da economia e a continua absorção da capacidade excedentária. Esta ausência de correspondência tem colocado um dilema aos bancos centrais, dificultando as previsões relativas à evolução da inflação gerada domesticamente. Por outro lado, a competição internacional, associada ao progresso tecnológico, tem contribuído para conter a evolução do preço de várias categorias de bens, produzindo um efeito especialmente apreciável no caso das telecomunicações observando-se assim uma confluência de fatores que contêm aumentos de preços, decorrentes por um lado de tendências de longo prazo e, por outro, de questões de natureza idiossincrática.

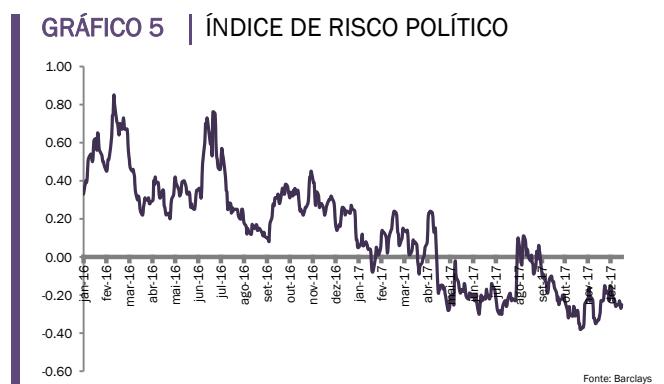
O mercado de trabalho mostrou progressos significativos, evidenciando níveis de emprego e de participação superiores aos observados antes da crise, suportado por reformas que estimulam a participação, aliviam as barreiras à entrada no mercado de emprego e penalizam as aposentações

antecipadas. O crescimento de salários mostra-se brando na maior parte das economias, provavelmente devido aos fracos ganhos de produtividade assim como a uma reduzida inflação.

Nas economias avançadas, o reforço e o alargamento da recuperação, associados aos riscos crescentes para a estabilidade financeira resultaram na necessidade de uma maior normalização da política monetária, com graus de resposta diferenciados consoante a realidade de cada economia. Tal processo de normalização tem vindo a ser calibrado em função da evolução da inflação, assim como das expectativas de evolução desta, da necessidade de manter ainda, em alguns casos, suporte à economia e, finalmente, tendo em conta a resposta esperada dos mercados financeiros, razão pela qual se espera que o percurso de normalização se mostre extremamente gradual após um período anormalmente prolongado de uma expansão monetária inédita.

O contexto económico apresenta-se complexo, com um crescimento de curto prazo superior ao potencial, que resulta numa compressão de capacidade, mas não suficiente para gerar pressões inflacionistas, mantendo-se ainda em alguns casos, como no Reino Unido, riscos políticos significativos decorrentes do processo de Brexit assim como do ambiente político doméstico. Os desenvolvimentos mostram-se demorados, tendo sido definida a data da saída oficial, em 29 de Março de 2019, assim como um período de transição posterior para implementação das decisões adotadas que poderá estender-se até ao final de 2020, encontrando-se contudo ainda por estabelecer um acordo de comércio entre os dois blocos económicos.

Em termos políticos, os desenvolvimentos ao longo do ano seguiram um processo de apaziguamento dos riscos inicialmente projetados. As várias eleições na Europa conduziram a resultados relativamente amigáveis do ponto de vista do projeto comum europeu, como foi o caso da Holanda e, sobretudo, da França. Na Alemanha, a coligação entre a CDU e o SPD deve contribuir para a manutenção de uma percepção favorável dos investidores sobre a evolução da atividade económica futura. Também as preocupações em relação à independência da Catalunha parecem definir uma maior pacificação, esperando-se um cenário de conversações e não de posições radicais. O principal risco político que persiste reside nas eleições antecipadas em Itália, marcadas para o início de Março de 2018.



O contexto financeiro mostra-se igualmente desafiador, tendo em conta o avolumar dos riscos financeiros após anos de taxas de juro extremamente reduzidas que encorajaram uma maior tomada de risco, alimentando ainda a subida de preço de vários ativos, financeiros e imobiliários.

O ano de 2017 encerra assim de forma mais positiva do que se antecipava, lançando para 2018 as bases para a continuação da recuperação cíclica em curso. Esta deve continuar, nas economias avançadas, a ser favorecida pela continuação dos progressos do mercado de trabalho, por políticas monetárias que mantêm ainda um cariz expansionista face à atual fase do ciclo e ainda por condições financeiras facilitadoras do crescimento. O momento de ciclo favorável será ainda alavancado por algum estímulo fiscal, sendo o mais importante o proveniente dos EUA que aprovou no final do ano um plano de incentivo que inclui uma combinação de reforma fiscal, redução de impostos, de mais despesa pública, incluindo gastos com defesa e com a fronteira com o México, encontrando-se ainda planeada uma prorrogação dos estímulos fiscais ao investimento e incentivos à construção de infraestruturas. O impacto económico deste plano deverá consistir num impulso de crescimento que pode ascender a 0,3 p.p. por ano, implicando défices fiscais mais elevados.

Devem durante o ano 2018 persistir os riscos associados à incerteza dos desenvolvimentos de política comercial que, na eventualidade de assumirem uma natureza mais protecionista, resultariam numa deterioração da dinâmica do comércio internacional.

Para além de 2018, as expectativas são de uma moderação do crescimento na maioria das principais economias em virtude não só de um amadurecimento de ciclo mas também, previsivelmente, decorrentes da emergência de limitações de capacidade, prevendo-se que a recuperação do investimento em curso se mantenha mais branda do que o necessário para reforçar a capacidade de crescimento estrutural, limitando os ganhos de produtividade assim como o processo de inovação.

Caracterização Da Economia Mundial

Produto

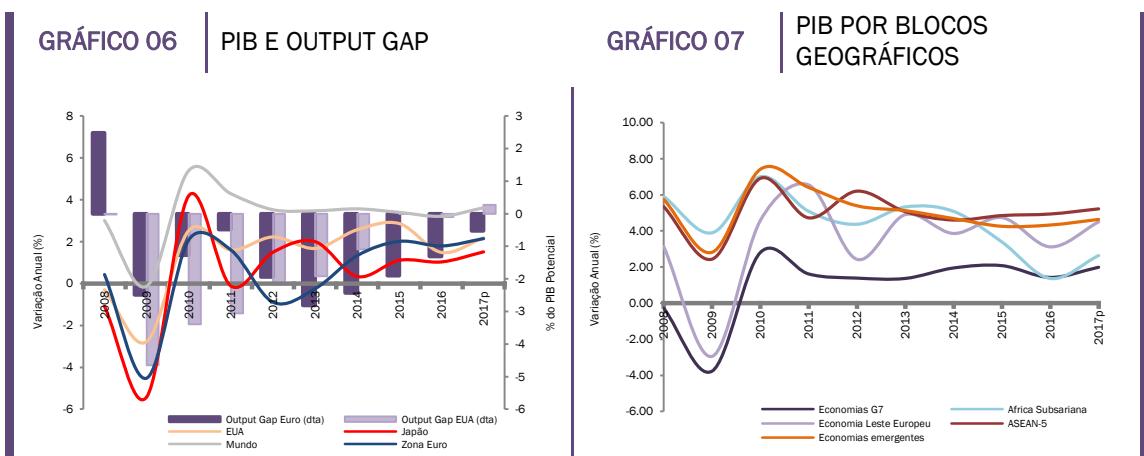
Depois de um período extenso de desaceleração no seu ritmo de crescimento, a economia mundial voltou a acelerar no ano de 2017, beneficiando de uma melhoria generalizada das condições económicas, tanto nas economias desenvolvidas como nas economias emergentes. O ritmo de crescimento atingiu os 3,6%, depois de 3,2% em 2016. Este registo é mesmo o mais forte desde 2011, altura em que suplantou os 4,0%, e igualmente superior à média dos últimos 10 anos (3,3%), sendo que este período amostral compreende a grande recessão de 2008/2009.

O último ano foi caracterizado por circunstâncias particularmente favoráveis ao crescimento global: O comércio internacional, que havia começado a apresentar condições de recuperação a partir do segundo semestre de 2016, intensificou a sua actividade durante todo o ano de 2017, as condições financeiras em termos de política monetária mantiveram-se bastante acomodatícias, não obstante a continuação da remoção gradual de acomodação monetária nos EUA, e o contexto de política fiscal nas principais economias foi relativamente neutral, apresentando um quadro de estabilidade que já não se via desde o período anterior à crise do ‘sub-prime’. Nas economias particularmente afectadas pela recessão de 2008, o processo de ‘deleveraging’ global foi sendo ultrapassado, e os problemas políticos catalisadores de incerteza para a actividade económica estiveram quase sempre

ausentes, com destaque para as sucessivas eleições que ocorreram em vários países europeus, cujo risco implícito foi sendo gradualmente ultrapassado. O único foco mais sensível de incerteza prendeu-se com o processo do 'Brexit', facto que penalizou sobretudo a economia britânica, mas cuja gestão acabou por ser relativamente bem conduzida sem provocar danos colaterais elevados. Por outro lado, não ocorreram choques exógenos como em outros anos, por exemplo, associados ao preço do petróleo. Durante o ano, ocorreu uma estabilidade notável nos preços do crude, alicerçada em grande medida no acordo entre os principais países da OPEP com vista ao corte de produção.

Um outro factor indubitável de suporte ao crescimento foi o comportamento extremamente favorável nos mercados financeiros. Apesar da continuação da remoção gradual de acomodação monetária nos EUA, a actividade económica não se viu perturbada por pressões inflacionistas, o que beneficiou significativamente os lucros das empresas, proporcionando valorizações nos mercados accionistas com expansões de múltiplos e num ambiente de volatilidade historicamente reduzida. Por outro lado, as taxas de juro mantiveram-se bastantes baixas, beneficiando a compressão adicional nos 'spreads' de crédito das empresas e nos países emergentes.

Nas economias desenvolvidas, o crescimento médio foi de 2,0%, o que representa uma aceleração depois do fraco ano de 2016 (1,4%). O melhor desempenho coube à maior economia do mundo, os EUA, que cresceu 2,3%. A economia americana manteve uma excelente dinâmica ao nível do mercado de trabalho, continuando a suportar um ritmo elevado o crescimento do consumo privado, sendo que as principais melhorias ocorreram ao nível do investimento. O ano foi marcado por avanços e recuos nas expectativas sobre o plano fiscal prometido pela nova administração, mas globalmente os índices de confiança das empresas e das famílias atingiram máximos superiores a uma década, o que permitiu relançar a actividade de investimento que terminou o ano muito forte.



Os principais inquéritos à produção industrial e aos serviços apontaram, sobretudo, na 2^a metade do ano, para incrementos significativos de actividade, fomentados pelas condições internas e externas à economia, sendo que a depreciação cambial do USD em termos efectivos permitiu igualmente um bom desempenho em termos de exportações, ainda que a contribuição líquida da procura externa tenha voltado a ser negativa.

Na Zona Euro, o ano de 2017 foi o mais forte desde 2010. A economia cresceu 2,5%, registando uma sustentabilidade notável no padrão de crescimento ao longo do ano. Apesar dos indicadores antecipados e inquéritos terem apresentado um percurso de aceleração permanente ao longo do ano, a maioria dos analistas económicos foi sendo positivamente surpreendido pela expansão consecutiva do produto acima do potencial, num fenómeno transversal a todos os países da região, designadamente os periféricos e, claro, por parte da economia alemã.

A França e a Itália, a braços com estrangulamentos estruturais, também aceleraram o seu ritmo de expansão, acompanhando a um nível inferior o padrão de aceleração. As preocupações deflacionistas do BCE em 2015 e 2016 terão sido definitivamente ultrapassadas no decorrer do ano, o que levou a autoridade monetária europeia a anunciar uma redução do programa de compras de activos para 2018 e possível término das compras em Setembro desse ano. O risco político associado à onda de eleições que tiveram lugar durante o ano, com especial relevo para as eleições presidenciais francesas, configuraram resultados favoráveis à integração europeia e ao reforço da moeda única, facto que beneficiou o sentimento dos negócios e favoreceu a economia doméstica. Por outro lado, o quadro de urgência das políticas de austeridade que marcaram os anos de crise da dívida soberana, registou um forte alívio no conjunto dos países, reduzindo-se significativamente o quadro de fragmentação ao nível do mercado de dívida soberana, de que vieram a beneficiar os países com maiores necessidades de consolidação fiscal, como foi o caso de Portugal, Espanha e Grécia.

No Reino Unido, em sentido contrário, o crescimento foi o mais brando desde 2012. As consequências do ‘Brexit’ que se materializaram numa forte depreciação da libra em 2016, motivaram um aumento significativo da inflação, via aumento dos preços de importação, facto que penalizou fortemente o principal motor de crescimento britânico: o consumo privado. O abrandamento económico terá sido igualmente proporcionado pela continuação do processo político do ‘Brexit’ e o aumento da incerteza política interna decorrente da convocação de eleições antecipadas em meados do ano, em ambos os casos acrescentando incerteza aos agentes económicos e penalizando a procura doméstica.

Com as principais economias a regressarem a um crescimento mais vigoroso, o ‘output gap’ negativo desde a crise conheceu desenvolvimentos favoráveis em 2017, tendo sido supostamente ‘fechado’ no caso dos EUA e estando muito perto de conhecer valores nulos no caso da Zona Euro e do Reino Unido. De facto, em todos os países tem ocorrido uma diminuição intensa da taxa de desemprego, ultrapassando nos EUA e no Reino Unido, por exemplo, as respectivas taxas de desemprego estrutural.

Em relação às economias emergentes, ocorre o primeiro ano de aceleração no ritmo de crescimento desde 2010, verificando-se uma expansão de 4,6%, depois de anos sucessivos com níveis de 4,3%. Para esta melhoria alcançada contribuiu essencialmente a recuperação evidenciada nas economias do Brasil e da Rússia, que nos anos transactos haviam passado por um período de recessão.

A Rússia, beneficiando da estabilização do preço do petróleo, expande 1,8% (-0,2% em 2016), enquanto o Brasil, apresenta um crescimento de 0,8% (-3,6% em 2016). O Brasil apresentou um con-

texto de recuperação mais evidente a partir do 2º semestre, sendo que o baixo crescimento é ainda o reflexo da política de consolidação fiscal iniciada no período da crise e já com os novos actores políticos, caracterizada ainda por sucessivo cortes nos gastos públicos e pelas dificuldades financeiras ao nível de alguns estados. A contracção fiscal em curso, propiciando um período de desinflação muito intensa (inflação mais baixa desde 1998), foi de alguma forma contrabalançada por uma forte acomodação monetária, pelas melhorias nos preços das ‘commodities’ e por uma maior estabilidade política.

Uma das principais surpresas foi o comportamento da 2ª maior economia mundial, a China. Isto porque a desaceleração gradual do seu ritmo de crescimento desde 2010 foi este ano interrompida, com a economia a evidenciar uma ténue mas encorajadora aceleração (de 6,7% para 6,9%). Na base da aceleração verificada não esteve contudo o novo paradigma de crescimento perspectivado (de maior papel da procura doméstica em detrimento da procura externa) mas essencialmente a recuperação do sector industrial, a resiliência do mercado imobiliário e a renovação da dinâmica ao nível das exportações, beneficiando da robustez do comércio internacional.

Na Índia, ao contrário, ocorreu uma desaceleração mas mais ténue do que inicialmente previsto. Esta economia cresceu 6,7%, depois de expandir 7,1% em 2016. A Índia tem vindo a beneficiar nos últimos anos de reformas com vista a uma maior liberalização comercial e financeira, e de uma expansão fiscal e monetária considerável, o que tem permitido estimular o sector privado e o crescimento doméstico. Contudo, começa a apresentar sinais de algumas pressões inflacionistas, antevendo-se que o ciclo de descidas de juros se encontre agora terminado e a próxima direcção seja a de aumentos.

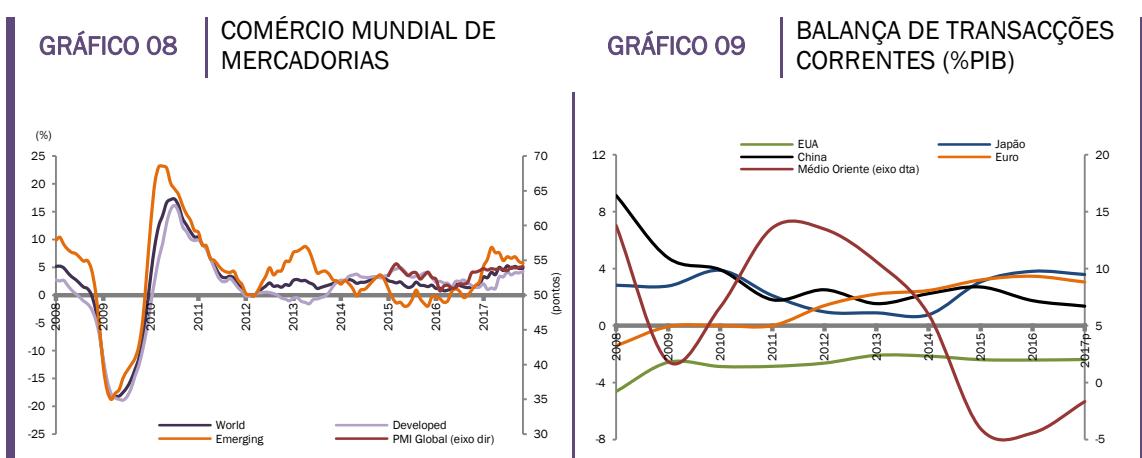
Comércio Mundial e Balança de Transações Correntes

Um dos principais factores impulsionadores dos avanços na economia mundial no último ano foi a reaceleração do comércio internacional. O período de desaceleração nas trocas internacionais presente desde 2014 foi invertido em 2017, com uma forte aceleração de 4,3%. O crescimento já não era tão intenso desde 2010, na altura como resposta à intensa contracção evidenciada em 2009, associada à grande recessão mundial. Como referido, as boas condições económicas internas sentidas nos principais países de referência, a continuação de políticas acomodatícias globais de suporte ao crescimento e a ausência de choques exógenos significativos, contribuíram para o aumento da confiança dos agentes económicos e a reaceleração da actividade de investimento, gerando um maior volume de trocas comerciais entre os países.

A aceleração do comércio internacional, aqui medido em termos de importação de bens, foi transversal ao conjunto das economias, num movimento relativamente sincronizado. Contudo, as principais melhorias fizeram-se sentir ao nível das economias emergentes, em que o crescimento das importações foi de 6,3%, depois de dois anos consecutivos de relativa estagnação. A retoma da actividade na Rússia e no Brasil terá tido aqui um contributo importante.

Nas economias desenvolvidas opera-se igualmente um incremento no ritmo de actividade (de 2,1% em 2016 para 3,1% em 2017), cuja principal contribuição ocorreu sobretudo nos EUA (3,9% vs 0,7%), com a Zona Euro com uma expansão mais estável (2,5% depois de 2,7%). Adicionalmente, a pressão para a redução gradual de políticas de protecção comercial continuou a surtir efeito, com o grau de abertura das economias numa trajectória ascendente.

A análise dos inquéritos aos gestores de compras na indústria (o PMI Manufacturing) revela com bastante exactidão este fortalecimento da dinâmica comercial, com as principais economias a atingirem máximos de quase uma década no decorrer do ano, numa trajectória de aceleração gradual. O PMI Global para o conjunto das economias manteve durante todo o ano registos acima dos 55 pontos (a referência de 'breakeven' é 50 pontos), tendo atingido o valor mais elevado acima dos 60 pontos em Setembro de 2017. A última vez que esse nível tinha sido ultrapassado havia sido em 2004.



Atendendo ao incremento do comércio internacional, as dinâmicas ao nível dos saldos das balanças de transacções correntes entre países, caracterizadoras de ambientes de maiores ou menores desequilíbrios no crescimento mundial, foram relativamente favoráveis, ou seja, deu-se uma correcção ligeira desses desequilíbrios num quadro marcado por alguma estabilidade. A Zona Euro mantém uma posição bastante confortável, beneficiando sobretudo da capacidade exportadora alemã, apresentando contudo um superávit ligeiramente menor (reduziu-se de 3,5% para 3,1%), dado o contexto de um crescimento doméstico mais intenso e de alguma apreciação da moeda única ao longo do ano. Nos EUA, a posição deficitária praticamente não conheceu alterações, permanecendo em 2,4% do PIB pelo 3º ano consecutivo. Apesar da força do consumo privado catapultar a actividade importadora, as exportações tiveram um bom desempenho em 2017.

Na China e no Japão a posição superavitária manteve-se elevada mas, tal como no Zona Euro, numa dimensão mais reduzida que em 2016. Aliás, no caso chinês, o superávit da BTC é mesmo o mais baixo desde 2001, ano em que a China aderiu à OMC (Organização Mundial do Comércio).

Nos países exportadores de petróleo, observou-se o 3º ano consecutivo de défice, ainda que num nível bastante melhorado face ao 2015 e 2016 (anos de queda nos preços do petróleo). A correlação com o preço do petróleo é bastante evidente, evidenciando que a média em torno de \$50/barril

observada no ano último ano é ainda insuficiente para conduzir a um equilíbrio comercial nestes países. Contudo, as subidas verificadas no último trimestre do ano, em larga medida associadas aos cortes de produção decididos pela maioria dos países da OPEP, e que determinaram um novo reequilíbrio ao nível da oferta mundial, parecem ditar um novo ‘normal’ com valores mais equilibrados em torno dos \$60/barril.

Inflação

O percurso da inflação ao longo do último ano foi marcado por uma forte estabilidade, em quase todos os países de referência, em valores considerados relativamente contidos, o que nalguns casos, designadamente nas economias em que o momento do ciclo é amplamente favorável e tem já algumas características de sobreaquecimento, é visto como um fenómeno dificilmente explicável pelas teorias tradicionais associadas à formação dos preços. Dado o adiantado momento do ciclo de crescimento em economias como os EUA ou o Reino Unido, em que o mercado de trabalho apresenta uma dinâmica muito favorável, seria expectável a presença de algumas pressões inflacionistas, que se manifestariam sobretudo ao nível da inflação ‘core’ que, de facto, não vieram a ser observadas.

Ao contrário de anos anteriores, o movimento da inflação foi largamente dominado pela ‘rigidez’ da inflação ‘core’ nos principais blocos económicos, ou seja, das componentes que melhor reflectem a força endógena da economia. Isto aconteceu devido à estabilidade do preço do petróleo ao longo do ano, que haveria de ditar efeitos base positivos mas muito mais contidos e de menor amplitude, em comparação com anos anteriores. O preço do petróleo permaneceu durante grande parte do ano numa banda de flutuação muito definida, entre \$45 – \$55/barril, antes de iniciar um movimento de alta nos últimos meses do ano que o conduziram para cima do referencial dos \$60. A média registrada foi de \$50,9, quando em 2016 essa média foi de \$43,4. Nas restantes ‘commodities’, ocorreram movimentos diversos. Os metais preciosos fecharam o ano com uma valorização de cerca de 15%, enquanto as ‘commodities’ agrícolas fizeram ‘underperformance’, lideradas por quedas anuais nos preços do milho e do trigo. Ou seja, as componentes de energia e de alimentação acabaram por ter contribuições relativamente diminutas para a evolução dos preços do cabaz de compra dos consumidores na maioria dos índices calculados em cada país.

GRÁFICO 10 | INFLAÇÃO NOS PAÍSES DESENVOLVIDOS

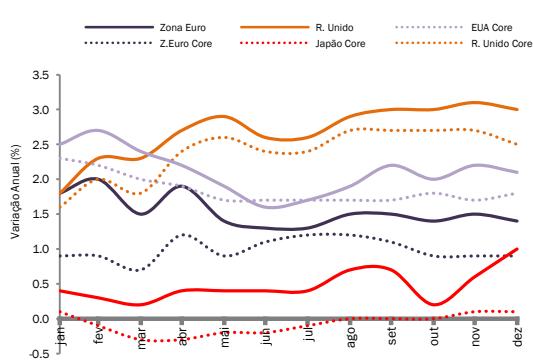
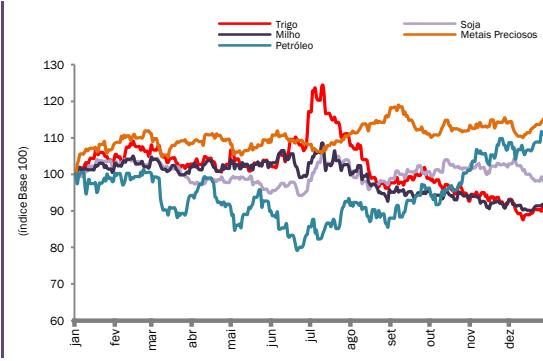


GRÁFICO 11 | PETRÓLEO, METAIS E MERCADORIAS ALIMENTARES



A principal excepção ao movimento de moderação no crescimento dos preços foi o Reino Unido. Na base desta divergência de comportamento estão ainda as consequências do ‘Brexit’, cujo forte impacto na depreciação da libra, pesou num forte aumento dos preços de importação, impulsionado o CPI para valores acima de 3,0% em meados do ano. Dado o contexto de crescimento económico em abrandamento, as expectativas de inflação mantiveram-se ainda assim relativamente ancoradas, prevendo-se um regresso ao ‘target’ de 2,0% num espaço temporal de médio-prazo.

Nos EUA, a evolução dos preços causou alguma perplexidade e até alguma preocupação junto dos principais responsáveis monetários. Num contexto de crescimento sólido e da continuação de condições de ‘aperto’ no mercado laboral, esperava-se uma outra pressão sobre o crescimento dos salários e preços domésticos que não se veio a verificar. Pelo contrário, a inflação ‘core’ que se posicionou acima de 2,0% durante todo o ano de 2016, registou algum abrandamento na primeira metade do ano contaminada por factores temporários que deprimiram os preços das telecomunicações e de serviços médicos. A inflação média de 2,1%, apesar de mais forte do que em 2016 (1,3%), foi sobretudo conduzida por efeitos mecânicos favoráveis nos preços de energia durante os primeiros meses do ano. O CPI chegou a atingir 2,7% em Fevereiro, antes de finalizar o ano em torno de 2,0%. O deflator de consumo privado, mais estável que o CPI, e que é a medida preferencial da Reserva Federal Americana para efeitos de determinação de política monetária, manteve-se quase todo o ano abaixo dos 2,0% de objectivo.

Na Zona Euro, depois de dois anos consecutivos (2015 e 2016) em que o risco de deflação esteve em cima da mesa, a inflação apresentou valores mais equilibrados, apresentando um valor médio de 1,5%. Também puxada por efeitos base positivos nos primeiros meses do ano, o percurso da inflação não revela também grande consistência com o andamento geral da economia. A inflação ‘core’, mais importante neste contexto para aferir das pressões inflacionistas na economia, apresentou valores muito constantes no intervalo entre 0,7% e 1,2% (média anual de 1,0%), distantes portanto do ‘target’ do BCE de valores próximos mas abaixo de 2% e não muito distintos dos valores médios de 2016 (0,9%).

Nos países emergentes, o cenário de inflação foi misto. Na China, a inflação permaneceu relativamente estável ao longo do ano, sem grandes flutuações e a um nível médio mais modesto em comparação com 2016 (1,6% vs 2,0%). No Brasil, como referido, a inflação prosseguiu o seu caminho descendente, espelhando com um ‘lag temporal’ típico a recessão dos últimos dois anos e a necessidade de consolidação fiscal bastante operante no último ano. A inflação brasileira que era de 6,3% no início do ano recuou para 3,0% no último de mês de 2017, chegando a atingir 2,5% em Agosto (o registo mais baixo desde finais de 1998). Na Rússia, o percurso foi muito semelhante ao do Brasil. A inflação neste país atingiu o valor mais baixo de sempre no final de 2017, em torno de 2,5%, partindo com 5,4% no início do ano. Depois da forte depreciação cambial da moeda russa em 2015, o rublo apresentou uma recuperação em 2016 que se prolongou (de forma mais moderada) para 2017, que contribuiu significativamente para a descida de preços dos bens importados.

Bancos Centrais

O posicionamento dos principais bancos centrais mundiais na presença das condições económicas atrás referidas manteve-se extremamente conservador ao longo do ano. O ‘status quo’ de taxas de juro muito baixas com vista à expansão do crescimento voltou a ser a tónica dominante, ainda que com novas ‘nuances’ em função das condições idiosincráticas de cada economia. Apesar do crescimento relativamente robusto, o comportamento da inflação foi a ‘pedra de toque’ para aumentar os graus de liberdade na política seguida, levando a que apenas a Reserva Federal Americana (FED) tivesse sentido a necessidade de repor alguma normalização na sua política monetária, facto que não foi seguido (senão marginalmente pelo Banco de Inglaterra) pelos outros bancos centrais.

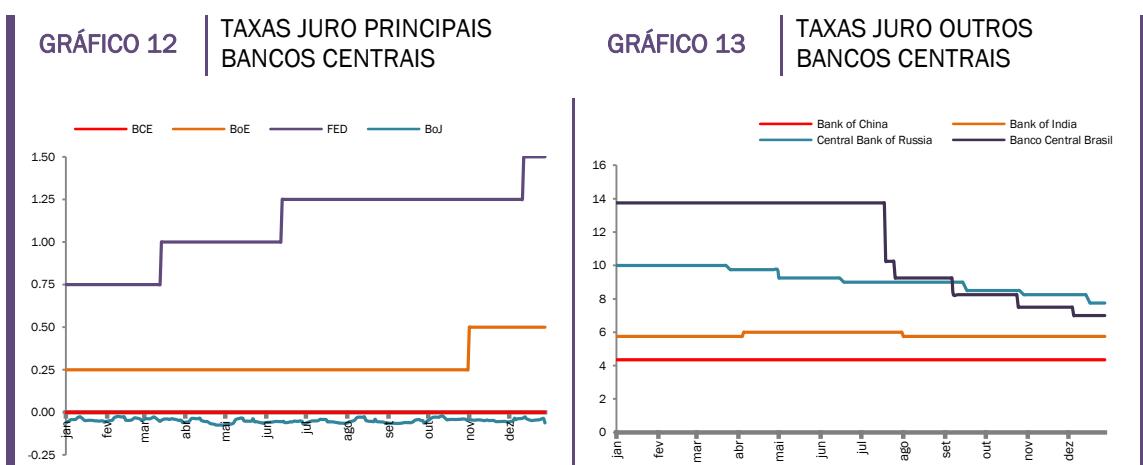
A FED prosseguiu a sua política de remoção muito gradual da excessiva acomodação monetária actualmente instalada no sistema, subindo por três vezes as taxas de juro numa amplitude de 25 b.p. em cada subida. Acumulou por isso, um conjunto de cinco subidas de taxas de juro desde que o processo se iniciou em Dezembro de 2015. No final do ano, o nível de taxas de 1,5% era ainda considerado bastante baixo face ao que se considera ser a taxa de juro nominal neutral, esperando-se um percurso idêntico no ‘timing’ (trimestral) e na magnitude em 2018 (pelo menos três subidas). A principal novidade ao longo do ano, mais concretamente na reunião de Setembro, foi o anúncio do início do processo de normalização dos activos em balanço da FED, cuja dimensão aumentou consideravelmente nos últimos anos por força dos vários programas de QE (Quantitative Easing) prosseguidos. Com o ano a fechar com sinais de inflação um pouco mais vigorosos, a que acresce um maior risco de sobreaquecimento económico decorrente da expansão fiscal da nova administração, era possível identificar riscos em alta que sugeriam a necessidade de um posicionamento mais célere e decidido por parte da Reserva Federal.

Quanto ao BCE, o ano de 2017 não trouxe novidades assinaláveis, apesar do forte crescimento económico alcançado. A autoridade monetária não viu necessidade de reposicionar o seu programa de compras de activos, defendendo-o como uma peça essencial à manutenção do crescimento económico vigente. Esta falta de pressa em iniciar o processo de normalização decorre, segundo responsáveis monetários europeus, dos ainda baixos níveis de inflação. Recorde-se que, ao contrário da FED, o mandato do BCE é apenas o de defesa do ‘target’ de inflação. Contudo, factores como a evolução cambial do EUR ao longo do ano (em alta face às principais moedas de referência), assim como a necessidade de continuar a apoiar o processo de consolidação fiscal nos estados com proporções de dívida no PIB elevadas, terão sido determinantes para o adiamento da decisão em finalizar o QE. A posição adoptada pelo Conselho de Governadores foi a de prolongar o programa de compras por nove meses com montantes de compras mensais de €30bn, por mais 9 meses até Setembro de 2018, adiando-se igualmente o ‘forward guidance’ em matéria de taxas de juro.

Quanto ao Banco de Inglaterra (BoE), o processo de decisão monetária manteve-se, como se esperava, bastante condicionado pela emergência de um processo político que derivou da decisão britânica de abandonar a União Europeia. Apesar dos desenvolvimentos económicos garantirem uma postura mais ‘vigilante’, designadamente devido à forte subida da inflação, a verdade é que a incerteza em relação às prováveis consequências do ‘Brexit’ e aos desenvolvimentos de instabilidade do

Governo em funções após as eleições antecipadas de Junho de 2017, motivaram uma maior paciência de actuação, e a um único reajuste ao longo do ano, quando em Novembro foi decidido um ‘repositionamento’ das taxas de juro nos níveis anteriores ao ‘Brexit’, motivando uma subida de 25 b.p. para 0,5%. No final do ano, com a primeira fase de negociação entre o Reino Unido e a União Europeia concluída, pareciam reunir-se outras condições para um posicionamento monetário mais firme no sentido de fazer regressar a inflação para o ‘target’ de 2,0% num prazo mais breve.

Em relação ao Banco do Japão (BoJ), a braços com uma inflação demasiado baixa crónica, independentemente de uma maior ou menor dinâmica conjuntural do crescimento económico, manteve ao longo do ano os estímulos monetários adoptados nos anos anteriores, designadamente o aumento da base monetária a um ritmo anual de JPY 80 triliões, através do programa de compras de activos e a taxa de depósito em território negativo de -0,1%, assim como uma política flexível na compra de activos, com o objectivo de influenciar a estrutura temporal de taxas de juro.



Nos blocos emergentes, diferentes posicionamentos foram adoptados em função das circunstâncias de actividade e de preços distintos, sendo que o movimento dominante foi de intensa redução das taxas de juro por parte do Banco do Brasil e do Banco Central da Rússia, como resposta ao percurso de forte desinflação verificado ao longo do ano. No primeiro caso, as taxas desceram de 13,75% para 7,0% (com cortes sucessivos de intensidade variável), enquanto no segundo caso as taxas foram descidas de 10% para 7,75%.

Atendendo ao contexto favorável da economia chinesa, mas também sem pressões inflacionistas evidentes, a autoridade monetária chinesa manteve as taxas de juro inalteradas ao longo do ano, tanto as taxas de empréstimos a 1 ano (4,35%), como a taxa de depósito (1,50%).

Zona Euro

Na Zona Euro, a actividade económica acentuou em 2017 o percurso de recuperação iniciado nos últimos anos, evidenciando-se um momento de ciclo muito favorável que deverá resultar no maior crescimento anual da região da última década. Efectivamente, nos últimos trimestres a economia europeia demonstrou um padrão de crescimento superior ao potencial, com os dados preliminares

do PIB do 4T a definirem um crescimento médio homólogo de 2,5% quando os analistas iniciaram a ano a prever valores entre 1,8% e 2,0% para 2017, num contexto no qual se mantém a estimativa de um crescimento potencial em torno de 1,6%. O desempenho tem sido de uma impressionante sustentabilidade em valores elevados, uma vez que o registo do último trimestre de 2017 se assume como o quinto consecutivo com valores iguais ou superiores a 0,60% Q/Q.

A progressão económica continuou a beneficiar de uma política monetária extraordinariamente expansionista, que pôde inclusivamente ser moderada no início do quarto trimestre, assim como de um modesto reforço de expansão fiscal. A procura interna manteve-se como motor da recuperação económica, manifestando um crescimento moderado, favorecido pela evolução robusta do consumo privado, pela persistência de crescimento de gastos públicos nos países onde tal ainda é possível, e ainda pelo regresso de um crescimento mais expressivo do investimento. O consumo privado manteve-se suportado maioritariamente pelo modesto progresso do rendimento disponível real, beneficiado pela redução do nível de desemprego, por um alívio da contracção fiscal assim como por níveis de inflação brandos.

O investimento revelou-se, durante o ano de 2017, o catalisador do crescimento da Zona Euro, assumindo uma expansão muito expressiva e consistente ao longo do ano, com um ritmo de crescimento mais intenso do que o registado em 2016. As condições monetárias expansionistas associadas ao estímulo do comércio internacional, que animou a actividade industrial, resultaram numa recuperação do clima de confiança para os negócios suficiente para promover o regresso ao investimento.

Por seu lado, o comércio externo não tem oferecido um contributo expressivo, na medida em que a resiliência do consumo interno e a dinâmica do investimento resultam num aumento de importações que ofusciam a vitalidade das exportações.

TABELA 4 | PIB ZONA EURO POR COMPONENTES – ÓPTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Óptica da Despesa)	Estrutura PIB 2017	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2017	Média 1995-2017
		2015	2016	2017	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4		
Consumo Privado	54,4%	1,8	2,0	1,7	1,6	1,9	1,9	1,5	0,9 pp	1,3
Gastos Públicos	20,4%	1,3	1,8	1,2	1,0	1,1	1,3	1,4	0,3 pp	1,5
FBCF	20,9%	3,3	4,6	3,7	4,1	3,4	2,4	2,5	0,7 pp	1,6
Exportações	47,3%	6,4	3,4	5,3	4,7	4,5	5,8	6,1	0,6 pp	5,0
Importações	-42,9%	6,7	4,8	4,3	4,7	4,5	4,4	3,7		4,7
PIB Real	100,0%	2,1	1,8	2,5	2,1	2,4	2,8	2,7	2,5	1,6

Fonte: Eurostat

A taxa de desemprego da Zona Euro manteve um percurso de descida ao longo do ano, atingindo em Dezembro um valor de 8,7%, que só encontra precedente igualmente reduzido em Janeiro de 2009. Nessa altura, o desemprego iniciava um percurso ascendente até um máximo de 12,1% entre Abril e Junho de 2013 que se mostra actualmente inteiramente revertido. O percurso descendente dos últimos 4 anos tem ocorrido a um ritmo progressivamente mais intenso, culminando em 2017 numa redução da taxa de desemprego de um ponto percentual, o progresso anual mais intenso da

história do indicador, em resposta ao ritmo da actividade económica que mostrou uma dinâmica surpreendente ao longo do ano.

Olhando à dinâmica por países, e apesar de continuar a ser evidente a enorme disparidade de valores, observa-se que a descida observada na taxa de desemprego se mostra alargada à maioria das principais economias. Na Alemanha registam-se mínimos históricos sucessivos da taxa de desemprego, atingindo 3,6% em Dezembro. Os Países Baixos mantêm igualmente uma taxa de desemprego muito baixa, de 4,4%, o ponto mais baixo desde 2009. Em outras economias a taxa de desemprego mantém-se em níveis mais elevados, não obstante os importantes progressos observados nos últimos anos: é o caso da Espanha, que afixa uma taxa de 16,4%, da Itália, com 10,8% e ainda da França, neste caso contudo já abaixo do limiar dos 10% (9,2% em Dezembro). A situação portuguesa regista uma forte descida da taxa de desemprego nos últimos dois anos, atingindo em Dezembro de 2017 um valor de 7,8%, o mais reduzido desde Julho de 2004.

No que concerne a evolução de preços, assistiu-se durante a maior parte do ano a uma progressão tédia da inflação subjacente, com registos a oscilarem entre variações homólogas de 0,7% a 1,2%, sustentada pelos preços dos serviços, que reflectem uma procura interna relativamente estável, mas sem dinâmica suficiente para pressionar os preços para além de crescimento brandos. A medida de inflação geral iniciou o ano em valores elevados, próximos de 2%, impulsionada por efeitos de base positivos dos preços da energia, que se foram desvanecendo ao longo do ano, promovendo uma maior convergência entre as métricas geral e subjacente, que em Dezembro se fixaram em 1,3% e 1,0%, respectivamente.

GRÁFICO 14

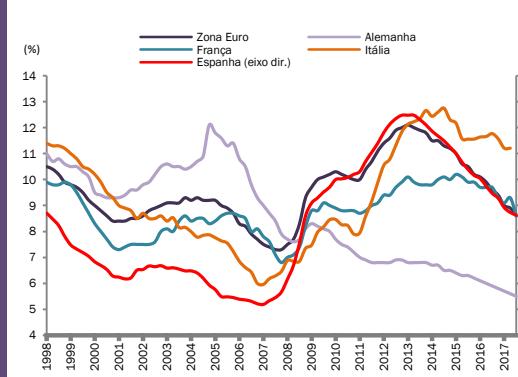
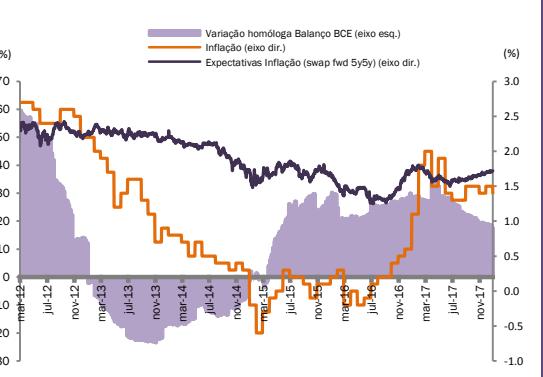
TAXAS DESEMPREGO
ZONA EURO

GRÁFICO 15

INFLAÇÃO, EXPECTATIVAS E
BALANÇO DO BCE

O comportamento do BCE mostrou-se influenciado ao longo do ano pelo impacto que o contexto de inflação foi assumindo nas perspectivas de médio prazo. A última actualização das previsões de inflação em 2017 resulta num panorama de ausência de aceleração homóloga de preços durante os dois próximos anos, obtendo-se uma projecção para 2018 de 1,4%, e de 1,5% em 2019, valores que se reforçam, numa primeira projecção relativa a 2020, para 1,7%. Não obstante a ausência de dados decisivos de inflação, cujo reforço progressivo continua a depender do programa de expansão monetária em curso, o BCE reconheceu um maior nível de confiança sobre a convergência da inflação em direcção a um percurso sustentado dos preços no médio prazo, uma confiança justificada

com perspectivas de crescimento melhoradas de forma substancial, incorporando-se dados económicos, contemporâneos e avançados, em progressão contínua ao longo do ano.

Em resultado desta perspectiva, o BCE estendeu, em Outubro de 2017, o programa de compra de activos por nove meses para lá da data então prevista para o seu fim (Dezembro de 2017), com montantes de compras mensais reduzidos de \$60bn para €30bn, sendo esta extensão entendida pelo BCE como tendo uma natureza 'open-ended', não obstante a referência para reavaliação em Setembro de 2018. Foi efectivamente esclarecido que o programa não teria um fim abrupto, sendo viável um novo movimento de redução no final de 2018, o que representaria uma expansão do balanço durante todo o ano de 2018. Foi ainda decidido manter o reinvestimento dos títulos do APP que atinjam a maturidade, por um período prolongado de tempo após o término das compras líquidas, mantendo-se durante o período que for entendido como necessário sendo declaradamente assumido pelo presidente Draghi que esta decisão tem por objectivo ancorar as expectativas para as taxas de curto prazo num nível entendido como BCE como consistente com a prossecução do objectivo de inflação.

A estratégia de saída do BCE de um momento de extraordinária expansão monetária assume-se como muito mais gradual e menos previsível do que aquela seguida pelos seus pares. Efectivamente, a maior incerteza sobre as perspectivas para a inflação exige uma actuação mais cautelosa, na medida em que a evolução actual dos preços não mostra uma reacção de ciclo consentânea com a expressiva expansão económica em curso, em grande medida devido à ausência de aceleração dos salários, uma evolução igualmente inabitual, que o BCE espera contudo vir a ser corrigida nos próximos anos, mas que entretanto torna necessário prevenir os riscos de que as perspectivas de reforço da inflação não se concretizem como esperado.

Todavia, a perspectiva de manutenção de um momento de ciclo muito favorável na Zona Euro sugerida pelos vários indicadores de confiança e de actividade da região, que deve resultar na manutenção de uma forte dinâmica no início de 2018, deverá continuar a alimentar perspectivas de uma actuação mais precoce do BCE.

Estados Unidos da América

O desempenho da economia americana em 2017 foi bastante favorável, marcando uma reaceleração do crescimento face ao ano anterior e a confirmação de uma trajectória de expansão sustentável que completa já 8 anos de duração. Sem que as promessas eleitorais da nova administração tivessem conseguido impor um plano fiscal expansionista no decorrer dos primeiros meses de presidência, a economia prosseguiu o seu rumo anterior, beneficiando de 'fundamentais' domésticos fortes, designadamente do seu mercado laboral, e de um contexto macroeconómico externo igualmente muito favorável, com as principais economias de referência e destino das suas exportações a crescerem a um ritmo muito saudável. Num contexto de inflação relativamente contida, a ausência de riscos significativos de natureza política ou geopolítica, dentro e fora dos EUA, ajudou a criar um

clima de optimismo e de baixa volatilidade nos mercados financeiros, tendo sido factores adicionais de suporte ao crescimento por via de uma melhoria considerável nos índices de confiança das famílias e das empresas. A própria política monetária em vigor, de remoção gradual de acomodação monetária, foi bem recebida pelos agentes económicos e vista com naturalidade, não colocando entraves ao crescimento nem alterando a configuração de um ciclo de crédito que se manteve muito positivo. A actividade económica cresceu 2,3% em 2017, depois de uma expansão de 1,5% em 2016. Recorde-se que os anos transactos de 2014 e 2015 tinham sido os mais fortes do actual ciclo de expansão (crescimentos de 2,6% e 2,9%, respectivamente). O 1º trimestre do ano (expansão de 1,2% Q/Q SAAR) voltou a sofrer de ‘ruído’ estatístico e dificuldades de ajustamento sazonal, algo que poderá influenciar também o arranque de 2018 devido às más condições atmosféricas, a que se seguiram três trimestres bastante robustos, com valores de expansão entre 2,5% e 3,0% Q/Q SAAR, valores considerados acima do potencial da economia, que se supõe rondar os 2,0%.

A principal componente do PIB, o consumo privado, voltou a ser o principal ‘driver’ do crescimento, registando um ritmo semelhante ao do ano passado (2,7%), mais uma vez superior ao produto. Continuou a ser puxado fundamentalmente pelo consumo de bens duradouros, com o sector automóvel a registar vendas com ‘records’ absolutos. Os índices de confiança dos consumidores atingiram máximos desde o início do milénio, empurrados em termos conjunturais pela excelente performance do segmento accionista, pelos fortes incrementos líquidos no recurso ao crédito e pela sustentação de crescimentos razoáveis nos preços das casas. A manutenção de um mercado de trabalho bastante forte confere força estrutural ao consumo privado, ainda que a evolução do rendimento disponível real se tenha situado num patamar bastante mais brando do que os gastos de consumo. Esta variável avançou apenas 1,2% em 2017, contribuindo para o esmagamento adicional da taxa de poupança das famílias que no 4T do ano terá recuado para 2,6%, o valor mais baixo desde inícios de 2008.

Ao contrário do que havia ocorrido em 2016, observou-se no último ano uma forte recuperação na actividade de investimento não residencial (associado às empresas), facto indissociável da força da actividade industrial durante o ano (visível tanto nos dados de produção industrial como nos principais inquéritos de referência às empresas), do crescimento significativo dos lucros das empresas e de expectativas de que o plano fiscal da nova administração pudesse vir a ser aprovado no final do ano (como de resto veio a acontecer). A expansão desta componente do produto foi de 4,7%, o valor mais intenso desde 2014.

Quanto ao investimento residencial, reteve um crescimento mais brando do que nos anos anteriores (inferior a 2,0%), tendo sido de alguma forma marcado por alguma volatilidade associada aos efeitos atmosféricos adversos que atravessaram os EUA no final de Agosto/início de Setembro (furacões Harvey e Irma). O ano terminava, contudo, num registo muito positivo decorrente dos esforços de reconstrução nas zonas mais afectadas pelas intempéries e pelas necessidades de reforço de actividade, face ao estrangulamento actual do lado da oferta de habitação.

TABELA 5 | PIB EUA POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2017	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2017	Média 1995-2017
		2015	2016	2017	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4		
Consumo Privado	69,1%	3,6	2,7	2,7	2,9	2,7	2,6	2,8	1,88 pp	2,8
Gastos Públicos	17,3%	1,4	0,8	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,7	0,02 pp	0,8
Investimento não Resid.	12,6%	2,3	-0,6	4,7	3,5	4,3	4,6	6,3	0,58 pp	3,3
Variação Stocks	0,1%	-	-	-	-	-	-	-	-0,12 pp	-
Investimento Residencial	3,9%	10,2	5,5	1,7	2,0	1,3	1,3	2,6	0,07 pp	-1,1
Exportações	12,1%	0,4	-0,3	3,4	3,1	3,2	2,2	5,0	-0,18 pp	5,2
Importações	-15,0%	5,0	1,3	3,9	3,8	4,1	3,2	4,6		6,0
PIB Real	100,0%	2,9	1,5	2,3	2,0	2,2	2,3	2,5	2,3	2,4

Fonte: BEA (Bureau Economic Analysis)

Quanto à procura externa líquida, voltou a apresentar um contributo negativo para o produto (-0,18 p.p.), facto previsível numa economia que responde normalmente com incrementos significativos das importações na presença de um consumo privado robusto. As importações cresceram 3,9%, enquanto as exportações avançaram 3,4%. O forte crescimento das exportações foi o reflexo das condições favoráveis do comércio internacional, sendo no caso americano também o espelho da evolução da moeda doméstica que, em termos nominais e reais, veio a depreciar 7,0% e 6,7%, respectivamente, desde o final de 2016.

A pedra basilar em que se sustenta a força da procura doméstica nos EUA voltou a ser a dinâmica do seu mercado laboral. Apesar de ser já evidente algum desgaste ‘natural’ no ritmo de criação de emprego, os níveis apresentados no último ano são ainda consistentes com reduções adicionais da taxa de desemprego, num ponto em que a ‘folga’ no mercado de trabalho será já inexistente. Em termos médios, a economia terá criado 171 mil postos de trabalho por mês o que, apesar de representar o volume mais baixo dos últimos 5 anos, se situa ainda acima do nível teórico que os analistas consideram necessário para manter inalterada a taxa de desemprego (125k). A taxa de desemprego acentuou durante o ano o seu movimento descendente, recuando adicionalmente de uma média de 4,9% em 2016 para 4,4% em 2017. O ano terminaria, contudo, num registo de 4,1%, o valor mais baixo desde 2000 sendo que, ao contrário de outros anos, a taxa de participação não apresentou uma tendência definida e os níveis de trabalho em ‘part-time’ por motivos económicos e o desemprego de longa-duração continuam a reduzir-se consideravelmente. Nas mais recentes previsões da autoridade monetária, os seus responsáveis estimam que a taxa de desemprego natural se situe em 4,8%.

GRÁFICO 16

TAXA DE DESEMPREGO E CRIAÇÃO EMPREGO EUA

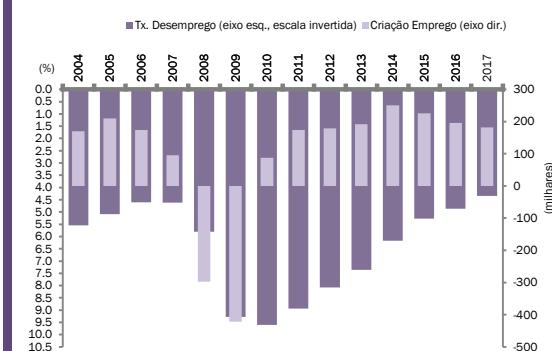
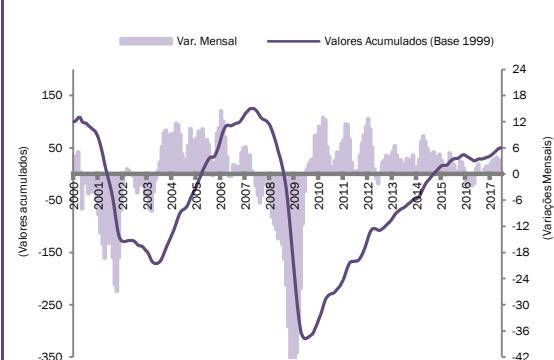


GRÁFICO 17

ÍNDICE DE CONDIÇÕES MERCADO TRABALHO EUA



Não obstante mais um ano de crescimento económico em torno do potencial e do aperto adicional das condições do mercado de trabalho, a inflação nos EUA voltou a ter um comportamento atípico, mostrando-se mais branda do que o esperado, influenciada sobretudo pela moderação evidenciada na sua componente ‘core’ (menos volátil). A inflação geral média foi de 2,1% (valor com que fechou o mês de Dezembro) bastante influenciada em alta pelos valores de início de ano (em torno de 2,5%), tendo atingido mínimos de 1,6% em Junho. As componentes tipicamente mais voláteis, designadamente a componente de energia associada ao preço do petróleo, mantiveram ao longo do ano uma movimentação relativamente estável, pelo que a principal influência foi motivada por efeitos base, ao nível dos crescimentos homólogos. Durante a primeira metade do ano, esses efeitos mecânicos tiveram uma influência em baixa no CPI e na segunda metade uma influência em alta, ainda que em ambos os casos moderada. A principal surpresa ocorreu efectivamente nas componentes mais regulares, que depois de um ano de 2016 em que se fixou sustentadamente acima de 2,0% (numa banda entre 2,1% e 2,3%), apresentou no decurso do ano uma desaceleração significativa para valores entre 1,7% e 1,8%, valores em que iria permanecer durante a 2^a metade do ano. Na base deste abrandamento tiveram factores considerados ‘temporários’, como foi a descida nos pacotes de serviços de comunicações sem fios e telemóveis e ainda os métodos de ajustamento de qualidade destes serviços, para além da queda no preço de alguns serviços médicos, cuja não repetição em 2018 deverá conduzir novamente em alta os valores homólogos. De uma forma ou de outra, a discussão em torno da relativa fraqueza da inflação ultrapassa estes movimentos temporários e recolhe outros factores, uns conjunturais e outros mais estruturais: no primeiro plano, destaca-se a falta de efeitos de 2^a ordem ao nível do crescimento dos salários, dos quais seria espectável um ajustamento em alta devido à actual situação de ‘pleno-emprego’, facto que não ocorreu com a expressão estimada em 2017. Ainda conjuntural é a influência negativa que se tem abatido sobre os preços de bens ‘core’, que se perpetuou em território negativo, e cujos efeitos passados da variação do USD em 2016 tardam em desvanecer-se agora que o efeito de depreciação da moeda americana foi dominante no decurso do último ano. No segundo plano, mais estrutural, sobejam explicações que apontam para factores de persistência seculares de valores muito moderados, decorrentes da influência da inovação tecnológica na concorrência e no modelo de fixação de preços, tanto mais que a situação não é apenas vivida nos EUA mas também no exterior. Esta persistência teria também influenciado as próprias expectativas de inflação dos agentes económicos, que explicariam expectativas de m/l prazo claramente abaixo do ‘target’ dos bancos centrais.

GRÁFICO 18 | TAXA DE INFLAÇÃO EUA

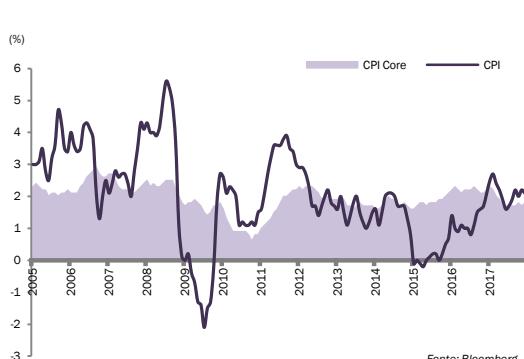
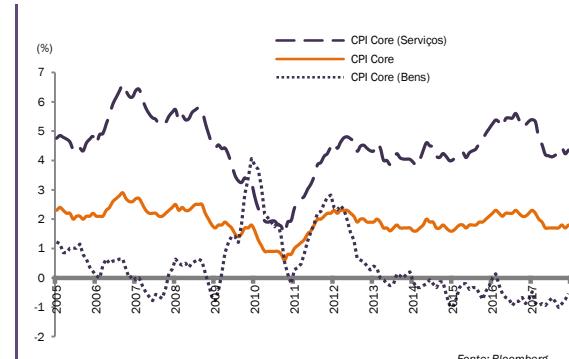
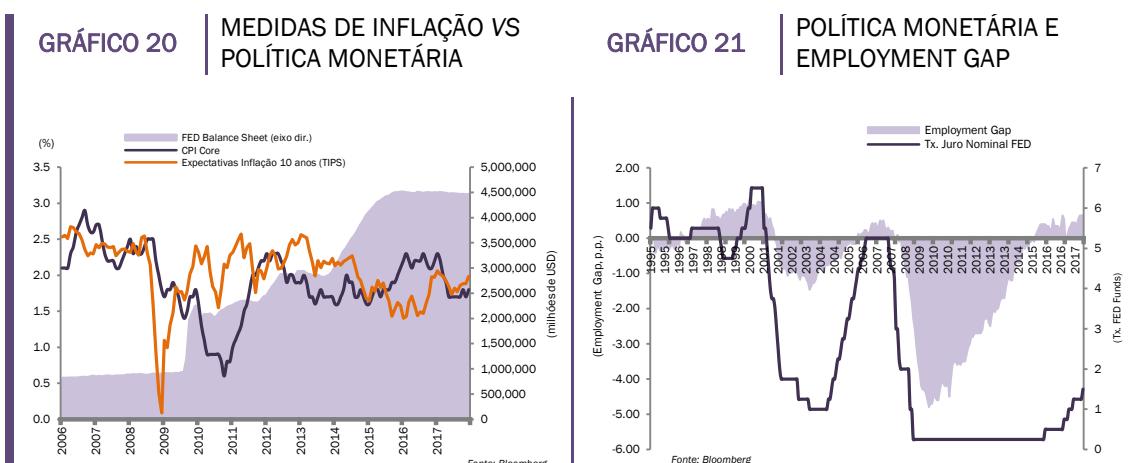


GRÁFICO 19 | INFLAÇÃO “CORE” EUA



Neste fino balanço entre a gestão do crescimento económico (em alta), com uma trajectória de inflação (indesejavelmente mais baixa do que seria de esperar), a autoridade monetária americana teve campo de manobra para conservar a sua abordagem ‘gradualista’ de remoção da acomodação monetária em vigor. Nesse sentido, procedeu a ajustes em todas as reuniões trimestrais ocorridas durante o ano, subindo taxas em 25 b.p. em três dessas ocasiões (março, junho e dezembro) e anunciando em Setembro o plano de normalização do tamanho do seu balanço, que prevê o não reinvestimento, a partir de Janeiro de 2018, de títulos assim que eles atinjam a maturidade a um ritmo crescente e perfeitamente delineado e comunicado ao mercado. Espera-se em 2018 a continuação de um caminho progressivo de subida de taxas, estimando-se pelo menos três subidas adicionais, dos actuais 1,5% para 2,25%, sendo que a FED define actualmente 3,0% como o nível de taxa de juro nominal neutral de longo-prazo. No seio das discussões continuarão a esgrimir-se argumentos conflituantes e diferentes pontos de vista sobre o curso futuro de política monetária: de um lado, os defensores de um posicionamento mais agressivo justificarão esse tipo de actuação citando riscos à estabilidade financeira de um contexto de taxas de juro baixas por demasiado tempo, a iminência de uma resposta da inflação mais conforme com as expectativas e a necessidade da política monetária ter aderência e impacto nas condições económicas no espectro de uma nova crise económica; do outro lado, posicionar-se-ão os defensores de uma abordagem mais cautelosa de intervenção, segundo a qual subidas de taxas num contexto de ausência de pressões inflacionistas poderão provocar uma inversão da curva de rendimentos, com consequências desfavoráveis para a actividade económica futura.



Reino Unido

A economia do Reino Unido mostrou durante o ano de 2017 o abrandamento esperado, mantendo contudo um grau de resiliência assinalável face ao contexto político vigente. Apesar da decisão de saída do Reino Unido da União europeia em Junho de 2016, os desenvolvimentos deste processo mostraram-se morosos, tendo-se definido a data da saída oficial, em 29 de Março de 2019, assim como um período de transição posterior para implementação das decisões adoptadas que poderá estender-se até ao final de 2020, encontrando-se contudo ainda por estabelecer, previsivelmente no final de 2017, um acordo de comércio entre os dois blocos económicos.

Confirma-se assim o abrandamento económico da economia prognosticado no início do ano, em grande medida influenciado pela evolução em alta da inflação e pelos seus reflexos sobre a procura doméstica, ao mesmo tempo que o processo de Brexit e as eleições legislativas, antecipadas para Junho de 2017, tiveram como consequência a abertura de um espectro de incerteza que penaliza a acção e as decisões dos agentes económicos. Pese embora a moderação da actividade económica, a economia britânica evidenciou uma capacidade de expansão relativamente estável, observando-se ritmos médios de crescimentos trimestrais próximos de 0,4% ao longo do ano, inferiores contudo aos registos médios de 0,5% dos dois anos anteriores. O ritmo de crescimento médio homólogo desacelera em conformidade de 2,2% (2015) para 2,1% em 2016 e para 1,8% em 2017.

Da análise da desagregação por componentes, confirmou-se a desaceleração do consumo privado penalizado por uma evolução desfavorável dos níveis de confiança tendo em conta o contexto desafiante para os consumidores no Reino Unido. O consumo mostrou-se ao longo do ano fortemente penalizado pela erosão do poder de compra das famílias resultante da evolução da inflação e de um contexto de incerteza associado ao processo de Brexit que se viu agravado por alguma tensão política interna.

Relativamente à componente do investimento, esta manteve-se em expansão, mostrando inclusivamente uma aceleração face ao ano anterior. Todavia, ao longo do ano, o ritmo de progressão do investimento foi-se mostrando mais moderado, sugerindo efeitos, nas intenções dos agentes económicos, de adiamento de decisões, que parecem aguardar uma maior clarificação política.

A procura externa líquida em 2017 devolveu um contributo positivo para o crescimento da economia resultante da influência de um consumo privado mais contido a par com um comércio externo vigoroso, animado pela procura internacional e ajudado pela depreciação da libra.

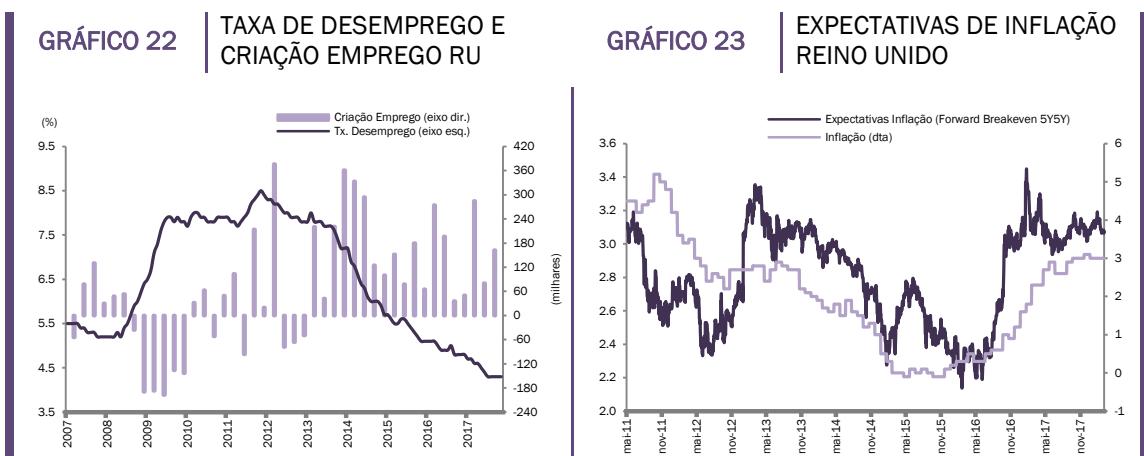
TABELA 6 | PIB REINO UNIDO POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2017	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2017	Média 1995-2017
		2015	2016	2017	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4		
Consumo Privado	61,5%	2,5	2,8	1,8	2,6	1,8	1,3	1,4	1,1 pp	2,4
NPISH	3,0%	0,8	2,5	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,0 pp	2,1
Gastos Públicos	20,8%	1,3	0,9	0,2	-0,3	0,3	0,3	0,9	0,1 pp	1,9
FBCF	16,9%	3,4	0,6	3,9	4,6	3,8	3,4,	3,8	0,3 pp	1,8
Exportações	30,8%	6,1	2,4	5,1	6,2	5,1	7,2	1,7	0,3 pp	4,1
Importações	-33,1%	5,5	2,7	3,5	4,4	3,9	1,6	4,2		4,7
PIB Real	100,0%	2,2	2,1	1,7	2,0	1,8	1,8	1,4	1,7	2,3

Fonte: ONS

Relativamente ao mercado de trabalho, os dados de 2017 revelam-se fortes, com a taxa de desemprego em mínimos históricos, assumindo um valor que já se encontra abaixo do referencial de equilíbrio estimado pelo BoE. O mercado de trabalho britânico continuou a evidenciar uma dinâmica surpreendente, reflexo da manutenção de um ritmo de crescimento ainda expressivo, não obstante a tendência de algum abrandamento económico. Identifica-se contudo uma evolução anormalmente branda dos salários para o actual contexto do mercado de trabalho, o que pode sugerir um menor vigor do que aquele implícito na taxa de desemprego, sendo certo que os efeitos de maior risco colocam-se na alta, dadas as expectativas de inflação que resultam da forte depreciação da libra.

A taxa de desemprego manteve a sua trajectória de descida tendo recuado de 4,8% em Dezembro de 2016 para 4,3% no final de 2017, valor no qual se manteve durante o segundo semestre, sugerindo uma maior estabilização dos progressos do mercado de trabalho. Os dados de emprego, pela sua natureza ‘lag’ demoram sempre algum tempo a inverter uma trajectória quando esta já se encontra instalada, sendo natural que demore mais tempo a ocorrer essa inversão enquanto os sinais de abrandamento económico não forem mais proeminentes.



Em termos de perspectivas de evolução, prevê-se uma inflexão na trajectória da taxa de desemprego, ainda que a subida possa ocorrer a um ritmo lento. Em relação ao crescimento dos salários, estima-se que poderão sofrer um reajuste em alta significativa decorrente dos movimentos cambiais e da inflação.

Em matéria de preços, o Reino Unido evidenciou uma subida ao longo do ano até registos em torno de 3% no final do ano, o que sucede pela primeira vez nos últimos cinco anos. Esta referência assume um elevado simbolismo tendo em conta o facto de ultrapassar em mais de 1 p.p. a marca de 2,0% que se assume como o objectivo de estabilidade de preços, o que desencadeia a obrigação do Governador do BoE proceder a uma explicação formal ao Chanceler do Tesouro britânico sobre as razões associadas a este ‘overshooting’. Não obstante este ultrapassar da métrica de inflação geral de um nível muito representativo, tal não resulta num quadro de evolução da inflação alterado que assinale o início de uma escalada de preços, apesar do risco se manter presente. Efectivamente, um pico de inflação acima do 3,0% assumia já nas previsões uma elevada probabilidade, esperando-se para os próximos meses uma atenuação deste movimento, em resultado da moderação das rubricas voláteis, mas também de uma ausência de vigor da métrica core enquanto os salários não derem sinais de uma aceleração mais vigorosa.

O Banco de Inglaterra manteve, ao longo do ano de 2017, uma política monetária com um cariz expansionista, procedendo a alguma normalização, que muito possivelmente se encontraria numa fase mais adiantada se não se encontrasse condicionada à incerteza associada ao processo de Brexit. As alterações de relevo da política monetária ocorreram com o esgotamento progressivo do programa de compras e ainda, em Novembro, com um aumento da taxa de referência em 25 pb, para 0,5%. Tal subida, a primeira dos últimos 10 anos foi contudo contextualizada como uma rever-

são da descida preventiva à qual o BoE tinha procedido em Agosto de 2016, na sequência do referendo, não se tratando de um início de ciclo de subida de taxas resultante da necessidade de se proceder a uma normalização monetária de acordo com o momento do ciclo económico.

Os programas de compra de dívida governamental e de compra de obrigações de empresas (não financeiras de investment-grade) mantiveram-se inalterados, em £435 bn e £10 bn respectivamente, tendo já sido atingido o objectivo de compra de dívida soberana em Março de 2017, esgotando-se assim nesse momento novas compras de ‘gilts’, enquanto a compra de dívida empresarial termina em Fevereiro de 2018. O BoE procederá ao reinvestimento de títulos de dívida do governo que atinjam à maturidade de forma a manter o stock inalterado.

O aspecto mais desafiante nos próximos meses para os decisores de política monetária continua a ser o processo de saída do Reino Unido da UE, dada a influência que assume na tomada de decisão dos agentes económicos assim como no preço dos activos. O MPC acolheu favoravelmente os recentes progressos nas negociações, referindo que uma maior estabilização e definição política permitiriam ao BoE recentrar atenções no objectivo de inflação, que tem nos últimos anos assumido valores mais elevados do que aqueles que seriam tolerados num contexto político de menor risco.

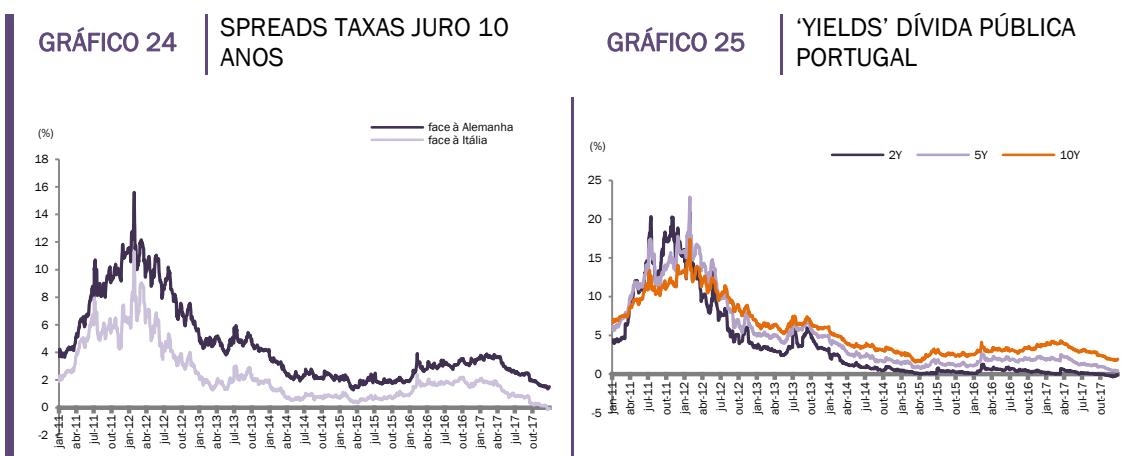
Por este e outros motivos, o Comité mantém a visão de que, se a economia prosseguir no caminho esperado, aumentos modestos nas taxa de juro estarão assegurados nos próximos dois anos, sendo que tais subidas serão feitas a um ritmo muito gradual e numa extensão limitada.

Portugal

O ano de 2017 foi um ano particularmente favorável para a economia portuguesa, tendo sido alcançada a taxa de crescimento económico mais forte desde o ano 2000. O crescimento de 2,7%, segue-se a uma expansão de 1,6% no ano de 2016, mantendo traços de forte sustentabilidade que permitem projecções um pouco mais baixas mas igualmente positivas nos próximos 2 anos, em torno de 2,0%. Esta melhoria da actividade económica tem sido acompanhada de uma redução bastante intensa na taxa de desemprego, com criação de emprego robusta. A taxa de desemprego alcançou no final do ano níveis valores inferiores a 8% (7,8%), registos que já não eram vistos desde meados de 2004. O cenário altamente favorável foi o resultado de vários factores, todos eles de feição à expansão da actividade, tanto na frente interna como da frente externa.

Num contexto de estabilidade política interna significativo, o Governo continuou a implementar medidas expansionistas de reversão dos cortes iniciados no período de ajustamento da ‘Troika’ ao nível do rendimento das famílias e subida do salário mínimo, retomou o crescimento do investimento público e continuou a obter notícias favoráveis ao nível dos resultados de execução orçamental. Com a economia a crescer ao ritmo com que terminou o ano, o efeito dos ‘estabilizadores automáticos’ é significativo, produzindo resultados bastante positivos nas contas do Estado, quer pela via do aumento da receita, quer pela redução ao nível da despesa. O défice orçamental português reduziu-se de 2,0% em 2016 para 1,4% em 2017, em linha com as metas traçadas, prevendo-se no próximo ano uma estabilização em torno deste valor, sendo que de acordo com as projecções da Comissão

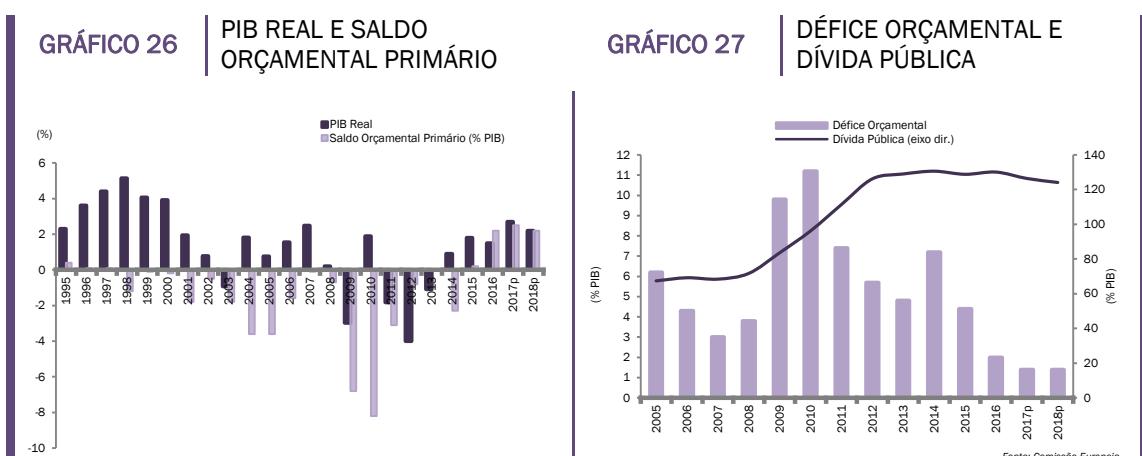
Europeia, o défice estrutural (que desconta o efeito cíclico) terá registado um pequeno aumento de 1,5% para 1,7%. O saldo orçamental primário acumulou o 3º ano consecutivo de excedentes, pelo 2º ano consecutivo acima dos 2,0% (2,5%, de acordo com as projecções da Comissão Europeia). Entretanto, os riscos internos associados à situação no sector bancário português parecem também bastante mais aliviados. O Novo Banco foi finalmente alineado aos privados da ‘Lone Star’ (fundo de investimento norte-americano), enquanto a situação na CGD apresenta traços de muito maior estabilidade, depois do último aumento de capital e do plano de reestruturação conduzido pela nova equipa de gestão.



Na frente externa, a situação económica e política foi bastante positiva. A economia europeia acelerou o seu ritmo de crescimento para valores acima do seu potencial, e os receios políticos associados às várias eleições em países como a Holanda, França e Alemanha, que ocorreram ao longo do ano, trouxeram resultados que amenizaram o risco de dificuldades futuras para o projecto comum europeu. O processo do ‘Brexit’ acabou por não afectar o optimismo dos agentes económicos europeus, tendo sobretudo impactos negativos ao nível da confiança e da economia britânica. Adicionalmente, a política monetária conduzida pelo Banco Central Europeu traduziu-se em mais um factor de suporte ao crescimento, mantendo as taxas de juro directoras em valores mínimos e protelando a decisão de terminar o programa de compras de activos em Setembro de 2018, ainda que concordando na redução dos montantes face aos anos anteriores, no denominado processo de ‘tapering’.

Neste contexto altamente positivo, a república portuguesa viu o seu ‘rating’ ser novamente colocado na categoria de ‘investment-grade’ por parte de duas agências americanas: a S&P (em Setembro) e a Fitch (em Dezembro), sendo que neste último caso a subida, de dois níveis, surpreendeu o mercado, sabendo-se das críticas que a agência tinha formulado em Março de 2016 às políticas do novo governo em funções (tendo valido em Março de 2016 uma descida do ‘Outlook’ de positivo para estável). Em consequência das boas notícias económicas e orçamentais, e reforçado pelas alterações de ‘rating’, Portugal viu as taxas de juro no mercado primário e secundário reduzirem-se muito significativamente, batendo novamente os mínimos históricos que tinham sido atingidos em Março de 2015, quando o BCE iniciou o seu programa de compras, incluindo dívida soberana e agências governamentais. Além disso, um aspecto muito particular foi a forte redução do ‘spread’ face ao país de refe-

rência (a Alemanha) e a descida das taxas de juros para níveis mais baixos do que enfrenta actualmente a Itália.



Mas não obstante a perspectiva de sustentabilidade no crescimento, na dinâmica da actividade económica doméstica e, aparentemente, dos dados do défice revelarem uma situação de controlo e estabilização, a economia continua a enfrentar riscos à entrada para 2018. Do ponto de vista externo, esses riscos prendem-se com o ciclo previsível futuro das taxas de juro, numa altura em que o BCE começa a querer assegurar uma reorientação de política monetária novamente para a subida de taxas de juro e o provável abandono do ‘Quantitative Easing’ implementado nos últimos 3 anos. Os riscos políticos à escala europeia, silenciados em 2017, poderão reemergir em 2018, ainda que não seja esse o actual cenário central entre os analistas. Em termos domésticos, o risco continua indexado à manutenção de uma dívida pública muito elevada e ainda em território considerado insustentável. As projecções de redução da dívida em percentagem do PIB são muito modestas para 2018 e 2019, sendo preciso evidenciar que o contexto actual em termos económicos e de taxas de juro não deverá ser melhor nos próximos anos, pelas razões já citadas. Um abrandamento súbito da actividade económica na Europa, um cenário de inflação mais elevado que obrigue a autoridade monetária europeia a uma actuação mais vigilante ou mesmo algum descontrolo orçamental, não previsível actualmente, poderão colocar novamente em risco as finanças públicas portuguesas e o actual ponto de vista de investidores e agências de ‘rating’ internacionais sobre Portugal.

Atividade Económica e Preços

A economia teve em 2017 um desempenho bastante robusto crescendo 2,7%, face a valores mais modestos de 0,9% e 1,6% em 2015 e 2016, respetivamente. Para se ter uma percepção do grau de surpresa que esta amplitude de crescimento representa, a expansão previsto pelo OE-17 apontava apenas para 1,6% e a média dos vários organismos internacionais rondava os 1,4%. Para além dos níveis alcançados, foi particularmente notável a sustentabilidade dos crescimentos em cadeia observados, dando sequência aos registos muito elevados do 3ºT e 4ºT de 2016. A economia soma 15 trimestres consecutivos de expansão, algo que já não sucedia desde o período de convergência

nominal do país que permitiu a Portugal cumprir os critérios de entrada na moeda única (entre 1996 e 1999).

Olhando à desagregação na ótica da despesa verifica-se que, ao contrário do ano passado, este ano a principal componente que conduz o crescimento é a formação bruta de capital fixo. De facto, a recuperação de confiança dos agentes económicos internos e externos foi significativa, espelhado em aumentos de confiança e no clima de negócios, cujos níveis atingiram máximos desde 2002. O investimento público, em níveis absolutos muito depauperados, voltou a crescer a dois dígitos. A atividade de construção observa um crescimento bastante intenso acima de 7,0%, enquanto o crescimento em maquinaria e equipamentos ascendeu a 12,3%. A expansão total do investimento em formação bruta de capital fixo é de 9,2% (depois de 1,6% em 2016), sendo que os atuais níveis de investimento estão ainda abaixo dos que se registavam no 3ºT de 2011, antes da entrada da 'Troika'.

Apesar do protagonismo ter sido mais intenso ao nível do investimento, o consumo privado manteve um crescimento robusto não muito diferente do experimentado nos anos anteriores, ainda que a um ritmo inferior ao crescimento do produto. O crescimento do consumo privado foi de 2,3% (2,1% em 2016). Para além da política de reposição de rendimentos às famílias e reformados já notada, o consumo privado continua a ser conduzido por uma intensa redução da taxa de desemprego que, acompanhada de criação de emprego, aumenta os rendimentos nominais brutos da economia e propicia um forte aumento da confiança dos consumidores, com consequente maior propensão ao consumo.

A boa performance económica registada não contou com qualquer contribuição dos gastos públicos, com esta componente praticamente estagnada face ao ano anterior (-0,2%).

Ao nível da procura externa líquida, as exportações, já depois de anos consecutivos de crescimento intenso, observam uma expansão ainda mais robusta de 8,1%, o mesmo nível de crescimento que se veio a observar nas importações. As exportações portuguesas continuaram a beneficiar da dinâmica instalada nas principais economias de destino, sobretudo as economias espanhola e alemã. Depois de anos de alguma penalização ao nível das exportações para Angola e para o Brasil, ocorre igualmente alguma retoma no último ano que ajudou a criar um quadro ainda mais benéfico. Paralelamente as exportações têm sido especialmente bafejadas pelo crescimento do turismo, com expressão especialmente visível nas principais cidades do país, para além dos circuitos mais tradicionais no sul do país.

As perspetivas para a economia portuguesa em 2018 apontam para alguma desaceleração, num movimento que é designado de consolidação e não de abrandamento súbito. A expansão projetada de 2,2%, a verificar-se, continuará acima do crescimento potencial da economia e permitirá reduções adicionais na folga existente ao nível do mercado de trabalho. As condições económicas manter-se-ão favoráveis, tanto ao nível fiscal como em termos monetários. Estima-se, contudo, um menor ritmo de crescimento ao nível do consumo privado, fruto de alguma moderação salarial e de um aumento ligeiro ao nível da taxa de poupança. Por outro lado, é previsível algum abrandamento

natural na taxa de crescimento das exportações tomando como referência a performance recente e a possibilidade de apreciação adicional do euro, sendo que qualquer estimativa está muito dependente do crescimento do comércio internacional, em geral, e da Zona Euro, em particular.

Ao nível dos riscos para o próximo ano, os principais continuam a prender-se sobretudo com a evolução da situação externa. Merece a este respeito destaque a política monetária futura do BCE, na medida em que a cessação dos estímulos atuais (ainda que mais reduzidos do que nos últimos dois anos) em Setembro de 2018 possam implicar uma degradação da avaliação do risco da dívida portuguesa, com repercussões nos encargos com juros, bem como na dinâmica da economia, com particular incidência no investimento.

TABELA 07 | PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB PARA PORTUGAL 2017/19

Componentes PIB (Óptica da Despesa)	Estrutura PIB 2017	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contribu- tos médios PIB 2017	Média 2002- 2016
		2015	2016	2017	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4		
Consumo Privado	65,0 %	2,3	2,1	2,3	2,4	2,0	2,6	2,0	1,5 p.p.	0,5
Gastos Públicos	17,6%	1,3	0,6	- 0,0	-0,2	-0,4	0,4	0,3	0,0 p.p.	0,3
FBCF	16,3%	5,8	1,6	8,4	7,4	10,0	10,3	5,9	1,4 p.p.	-2,7
Exportações	43,1%	6,1	4,1	7,9	10,1	8,1	6,2	7,2	3,5 p.p.	4,1
Importações	-42,1%	8,5	4,1	8,0	9,1	7,4	8,4	6,9	-3,7 p.p.	2,4
PIB Real	100,00%	1,8	1,5	2,7	2,9	3,0	2,4	2,4	2,7	1,2
Dif. Crescimento face à Zona Euro		-0,3	-0,3	0,2	0,8	0,6	-0,3	-0,3		-0,3

Fonte: Bloomberg, INE

Outro risco percecionado decorre da envolvente financeira global que pode vir a degradar-se e regressar a um contexto de maior aversão ao risco, como a que se verificou já no início de 2018, trazendo potenciais impactos negativos nos custos de financiamento do Tesouro português, não esquecendo que as necessidades de financiamento públicas permanecem avultadas.

**TABELA 08 | PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB
PARA PORTUGAL 2017/19**

Organismos	2017	2018	2019
Min. Finanças - OE 2018	2,6%	2,2%	-
Banco de Portugal	2,8%	2,3%	1,9%
FMI	2,5%	2,0%	1,7%
OECD	2,6%	2,3%	2,3%
Comissão Europeia	2,7%	2,2%	1,9%
Mediana Bloomberg	2,6%	2,0%	1,9%
Média	2,6%	2,2%	1,9%

GRÁFICO 28

SENTIMENTO ECONÓMICO PORTUGAL VS ZONA EURO

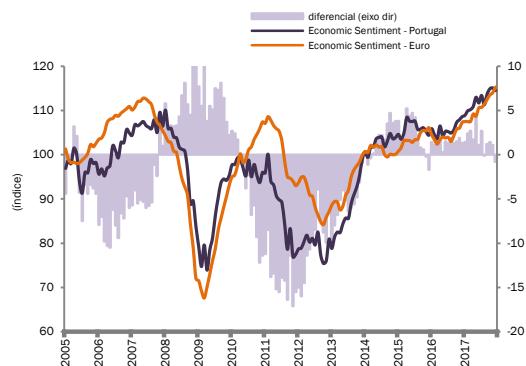


GRÁFICO 29

BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES DE PORTUGAL

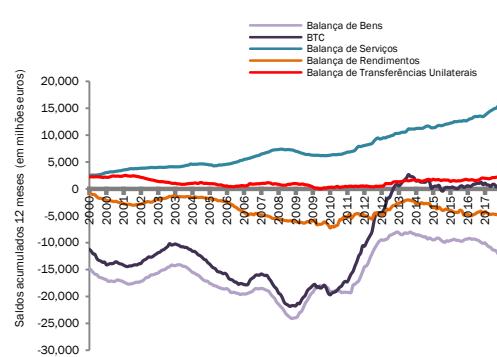


GRÁFICO 30

TAXA DE DESEMPREGO

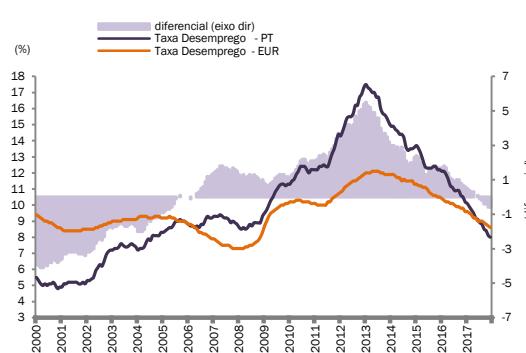
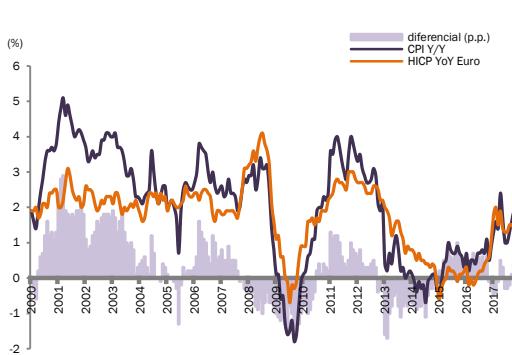


GRÁFICO 31

INFLAÇÃO HOMÓLOGA



Mantendo a tendência descendente iniciada em 2013, a taxa de desemprego assumiu em 2017 uma trajetória ainda mais forte de redução, recuando em termos médios de 11,2% em 2016 para 8,9% em 2017. Os valores registados no último mês do ano eram de 7,8%, sendo que pela primeira vez desde Fevereiro de 2006, a taxa de desemprego portuguesa posiciona-se abaixo da taxa de desemprego da média da Zona Euro. Teremos de recuar a 2004 para observarmos um nível tão baixo como este. Entre Dezembro de 2016 e Dezembro de 2017 saíram da situação de desemprego 110 mil pessoas, a que corresponde uma diminuição de 19,2%, o ritmo de contração mais elevado do presente ciclo de descidas. Quanto à criação de emprego, verifica-se uma intensificação da dinâmica, com a população empregada a crescer cerca de 3,3% (+172 mil pessoas do que em 2016, totalizando 4,776 milhões indivíduos em 2017). Dado que o crescimento do emprego foi superior ao do produto, constata-se alguma perda de produtividade que se fica sobretudo a dever a uma forte criação de emprego em sectores de trabalho-intensivo (designadamente no turismo), esperando-se contudo alguma melhoria em 2018 a esse nível.

A inflação em Portugal acelerou em 2017, em linha com os desenvolvimentos para o conjunto da região. O valor médio, de 1,5%, compara com 0,6% em 2016 e 0,5% em 2015 e fica precisamente em linha com a inflação média da Zona Euro. A trajetória reproduz assim, com o natural efeito 'lag', a evolução favorável do crescimento económico, tendo também beneficiado a inflação 'core' fazendo-a avançar de um crescimento médio de 0,6% em 2016 para 1,0% em 2017. A aceleração foi sentida sobretudo nas componentes de energia, como decorrência de efeitos base positivos e do

aumento médio dos preços dos combustíveis ao longo do ano, e em algumas componentes de serviços, designadamente nos sectores de ‘catering’ e turismo (de 2,1% para 4,9%), de cultura e lazer (de -0,8% para 0,6%) e de educação (de 0,7% para 1,0%). Já os preços de bens ‘core’ retêm globalmente uma trajetória descendente, refletindo a redução dos bens de conteúdo importado, com particular incidência no sector de vestuário e calçado (-2,0% para -2,3%), bebidas alcoólicas e tabaco (de 4,1% para 2,6%) e produtos para a casa (de 0,7% para -0,5%).

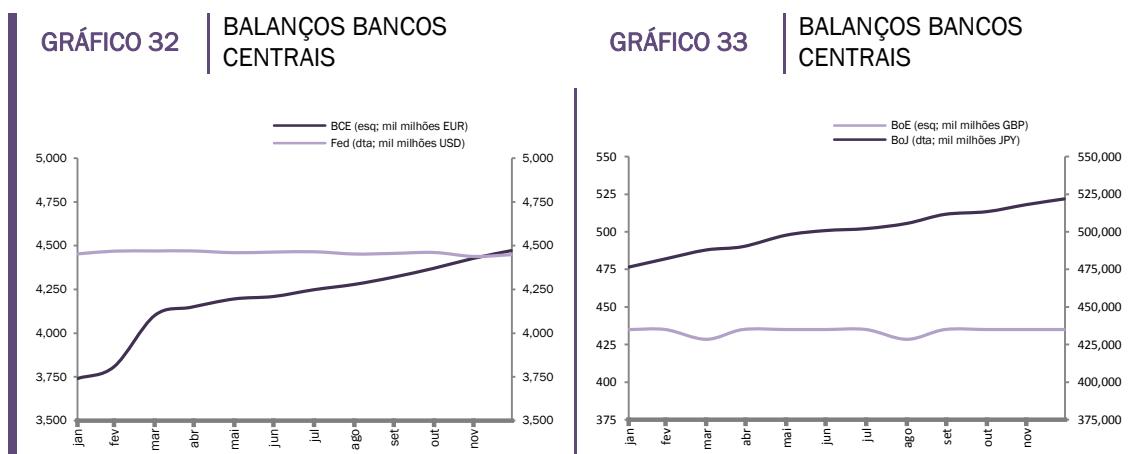
Mercados Financeiros

Enquadramento Mercado Monetário

No ano de 2017, a política monetária manteve-se, globalmente, acomodatícia, embora a atitude dos diversos bancos centrais tenha sido diferente em função das diferentes fases do ciclo económico em que os vários blocos se encontravam.

Com níveis de inflação homóloga estavelmente abaixo dos 2%, o Banco Central Europeu (BCE) manteve os estímulos à economia, com as taxas de juro a permanecerem inalteradas em níveis de 0% no caso da taxa de refinanciamento e em -0,40% no caso da taxa de facilidade de depósito. O Programa de compra de ativos, iniciado em 2015, foi sendo prolongado, embora sujeito a um ajustamento em baixa no montante, em resposta às surpresas positivas proporcionadas pelos dados económicos divulgados ao longo do ano. Na última revisão feita em outubro de 2017, o BCE fixou o montante de compras mensais em 30 mil milhões de euros, com efeitos a janeiro de 2018 e prazo de nove meses.

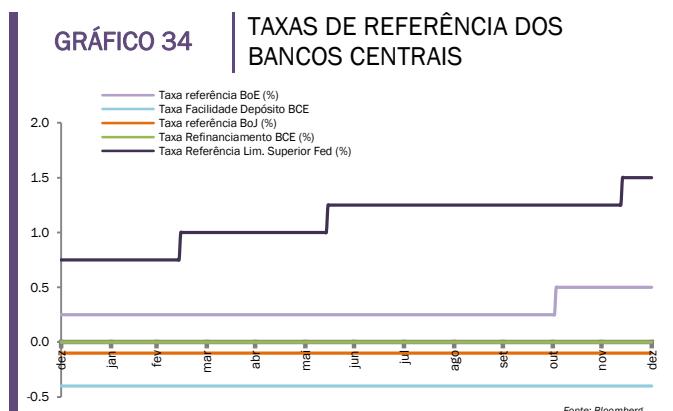
Em trajetória semelhante, o Banco Central do Japão (BoJ) optou igualmente por manter a taxa de juro de referência inalterada em -0,1%, bem como a dinâmica crescente do seu balanço, com a maior novidade a surgir com o anúncio de um *target* de 0% para a *yield* dos títulos de dívida governamental japonesa com maturidade de 10 anos.



Nos Estados Unidos da América (EUA), e perante um ciclo económico mais avançado, espelhado em baixos níveis da taxa de desemprego e taxas de inflação homóloga a ultrapassar os 2%, a Reserva Federal (Fed) prosseguiu a normalização da sua política monetária. Às duas subidas de taxas realizadas em dezembro de 2015 e dezembro de 2016, acresceram mais três subidas em 2017, com a taxa de referência a colocar-se no intervalo entre 1,25% e 1,5%, no final do ano. A nível do programa de compras de ativos foram, igualmente, comunicadas novidades, com o muito antecipado início de redução de balanço a ser anunciado e efetivado no 2º semestre do ano.

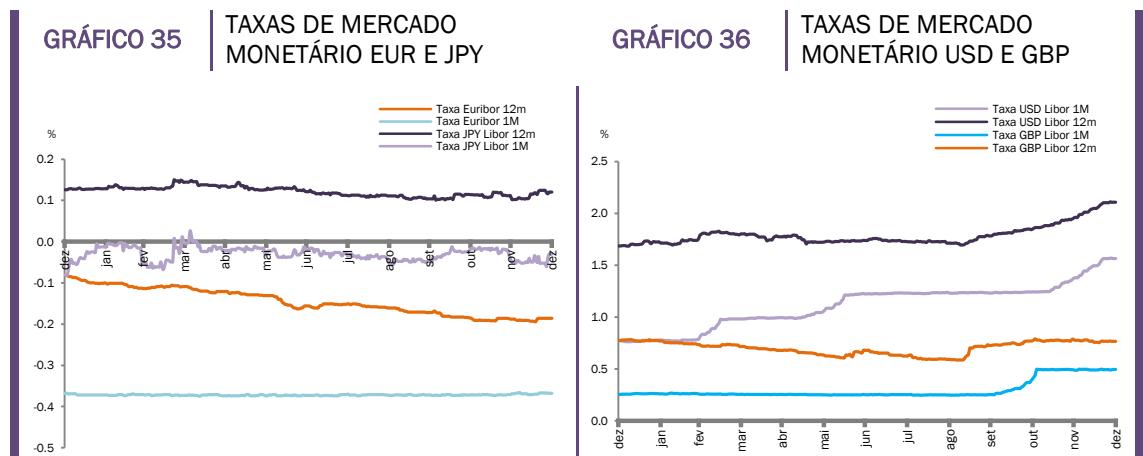
Também no caso do Reino Unido, a persistência de taxas mensais de inflação homóloga em torno dos 3%, sobretudo no 2º semestre do ano, culminou na decisão de subida da taxa de juro de refe-

rência do Banco de Inglaterra (BoE), anunciada na reunião de novembro. O programa de compras de ativos permaneceu inalterado ao longo de 2017.



Neste contexto, as taxas do mercado monetário espelharam grande proximidade com as políticas monetárias prosseguidas pelos bancos centrais dos respetivos blocos.

Nos mercados monetários europeu e japonês, e na ausência de expectativa de alteração das taxas de referência locais, as taxas monetárias mantiveram-se estáveis ao longo de 2017, com os prazos mais curtos ancorados nos referenciais negativos de -0,40% e -0,10%, respetivamente. No caso europeu, acresce ainda a particularidade de toda a curva se manter em terreno negativo, mesmo no prazo mais longo de 12 meses, que terminou o ano em torno dos -0,20%, em tendência descendente face aos cerca de -0,10% de janeiro.

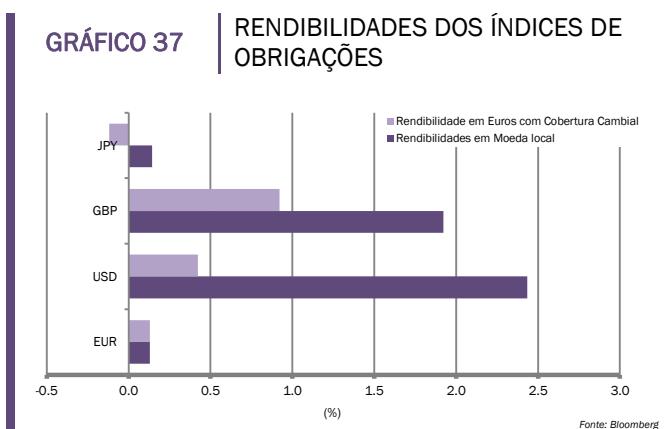


No caso dos mercados norte-americano e inglês, as taxas monetárias acompanharam as decisões de taxa anunciadas pela Fed e BoE, respetivamente, sobretudo nas maturidades mais curtas, com a movimentação no ano a ascender a 75pb na Libor USD para o prazo de 1 mês e 25pb na Libor GBP para o mesmo prazo.

As curvas monetárias permaneceram positivamente inclinadas, refletindo a expectativa de contínua normalização das políticas monetárias destes bancos centrais.

Enquadramento Mercados Obrigacionistas

O ano de 2017 foi um ano marcado por um contexto macroeconómico globalmente favorável, cujas previsões de crescimento foram sendo revistas em alta de forma sistemática e quase generalizada, com exceção para o Reino Unido, economia ensombrada pelos receios e incertezas gerados pelo processo de saída da União Europeia. Este enquadramento refletiu-se numa rendibilidade moderadamente positiva dos mercados de dívida soberana dos principais blocos económicos mundiais, após inclusão dos custos de cobertura para EUR, em baixos níveis de volatilidade em termos históricos e num efeito de aplanamento da curva de rendimentos, particularmente nos EUA.

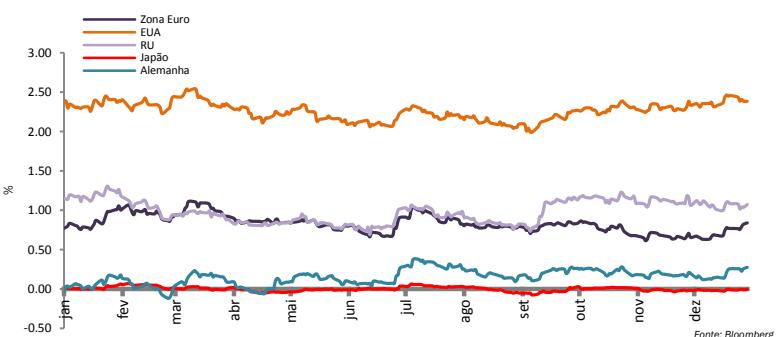


Embora o contexto tivesse sido favorável, o movimento de taxas que se verificou no início de 2017 não deixaria antever que o ano fosse tão positivo, particularmente no que à evolução da periferia diz respeito nesse período. As perspetivas de manutenção do fortalecimento da economia global, juntamente com as expetativas pró-crescimento geradas pelo ansiado plano de estímulos fiscais nos EUA, rapidamente deram lugar a alguma desconfiança. Por um lado, a incapacidade da administração norte-americana em aprovar nova legislação sobre a saúde deixava antever a dificuldade em aprovar o desejado plano fiscal. Por outro lado, os receios de algum abrandamento económico das economias emergentes, em particular da China, com reflexo na descida do preço das mercadorias, nomeadamente o petróleo, e o facto de politicamente na Europa os movimentos nacionalistas continuarem a exibir fortes apoios nas sondagens, não permitiu definir uma tendência clara da evolução do mercado de dívida no primeiro trimestre.

Não obstante esta incerteza, a Reserva Federal norte-americana decidiu manter a política de redução de estímulos já antes iniciada, subindo as taxas em 25 pontos base (pb) em março. Também do lado europeu, o BCE tinha já anunciado, em dezembro de 2016, uma diminuição no montante mensal de compras de ativos que passaria de €80 mil milhões para os €60 mil milhões, com início em abril de 2017 e duração de 9 meses. Estas decisões provocaram uma ligeira subida das taxas de rendimento exigidas nos principais blocos económicos, movimento que acabaria por determinar o nível máximo do intervalo de variação observado ao longo da primeira metade do ano, com as taxas a 10 anos a oscilar nos EUA em torno dos 2,20% e 2,60%, na Alemanha entre os 0,20% e 0,50%, e no Reino Unido entre 1,0% e 1,5%.

GRÁFICO 38

EVOLUÇÃO DAS TAXAS RENDIMENTO DURANTE 2017 – MATURIDADES ENTRE OS 7 E OS 10



No entanto, a dívida mais penalizada com esta incerteza e estas decisões acabou por ser a dívida dos países com pior notação creditícia da Zona Euro. As taxas de rendimento exigidas atingiram em março o nível máximo observado ao longo do ano, com os 10 anos a aproximar-se dos 2,0% em Espanha, 2,40% em Itália e 4,30% em Portugal.

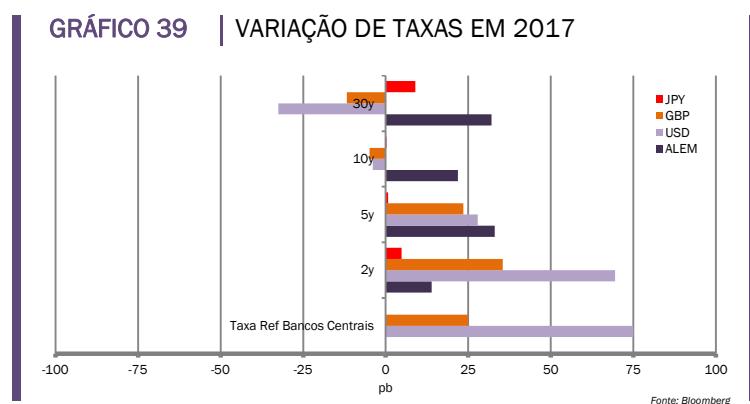
A partir desta altura do ano, os indicadores avançados de crescimento económico foram-se revelando suportados, particularmente os europeus, designadamente os índices 'Purchasing Managers Index' (PMI) em máximos de vários anos, ao mesmo tempo que se foram diluindo as preocupações políticas na Europa, com os resultados das eleições na Holanda, na Áustria, e principalmente em França. O moderado Emmanuel Macron venceu as presidenciais francesas e depois as eleições parlamentares de forma decisiva, afastando o espectro da extrema-direita, enquanto a possibilidade de uma eleição antecipada em Itália foi descartada. As consequências ficaram bem vincadas no mercado de dívida europeu, com os spreads das obrigações francesas, espanholas, italianas e, particularmente portuguesas, a registarem uma diminuição face à dívida alemã.

Este movimento acabou por ser coadjuvado por um contexto mundial também ele favorável à dívida de prazos mais longos. Por um lado, a inflação não dava sinais de subida, bem pelo contrário, com a descida da inflação implícita nas obrigações indexadas suportada pela queda do preço do barril de petróleo, e por outro lado, a incerteza sobre a capacidade de a Administração Trump aprovar uma reforma fiscal era crescente, ajudando a manter a dinâmica de procura na parte longa da curva de rendimentos dos títulos americanos. E nem a antecipação pelo mercado, de uma subida da taxa de juro em junho por parte da Reserva Federal norte-americana, aliviou a pressão em baixa nas taxas de rendibilidade exigida nas maturidades mais longas. As taxas a 30 anos desceram desde a anterior subida de taxas (março) até junho cerca de 50pb, as taxas a 10 anos recuaram cerca de 40pb no mesmo período, enquanto as taxas de prazos mais curtos (2 anos) se mantiveram praticamente inalteradas nos 1,40%.

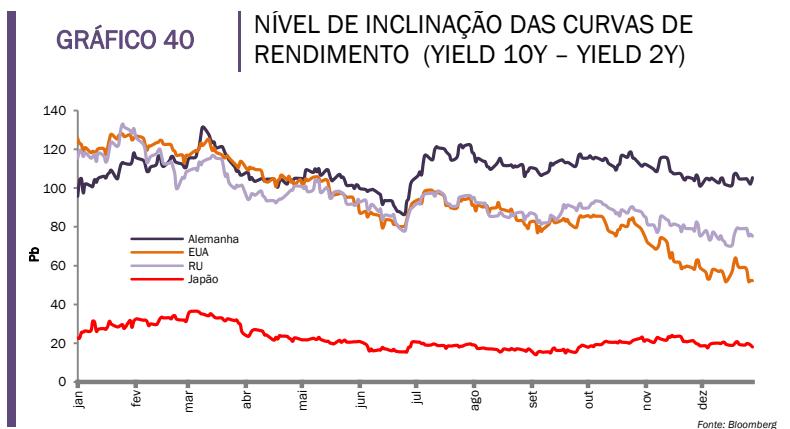
A partir do fim de junho, e na sequência de comentários de dirigentes dos bancos centrais dos EUA, Zona Euro e Reino Unido, tomados como uma sinalização da melhoria do sentimento quanto ao crescimento económico mundial, começou um movimento de 'sell-off' no mercado de dívida, que se refletiu na generalidade da curva de rendimentos dos principais blocos económicos e perdurou até

final de julho, estendendo-se também aos países periféricos. Este movimento foi, ainda, suportado pelo início de correção em alta no preço do petróleo, observado na segunda metade de 2017.

No final do Verão, e apesar do bom momento económico global, assistiu-se a uma escalada de tensões geopolíticas entre os EUA e a Coreia do Norte. As tensões políticas foram um factor chave que esteve na base da concentração temporária em ativos de menor risco, com descida mais pronunciada nas taxas de rendimento exigidas de prazos mais longos. Este contexto foi o catalisador para que as taxas de rendimento exigidas nos EUA atingissem o nível mínimo do ano, ao passo que no Reino Unido e na Zona Euro, apesar da descida observada, não foram quebrados os níveis mínimos observados a meados de 2017 (na maturidade de 10 anos). Este movimento revelou-se temporário e, rapidamente, o mercado recentrou-se nas expectativas de normalização das políticas monetárias da generalidade dos bancos centrais mundiais, retomando a tendência de subida das taxas de rendibilidade exigidas.



No início do Outono, a conjugação de medidas de política monetária dos principais bancos centrais, das quais se destacam a diminuição do programa de reinvestimento de cupões e de amortizações de dívida soberana e hipotecária por parte da Reserva Federal norte-americana, o anúncio pelo BCE de diminuição do seu programa de compras mensais de ativos dos €60 mil milhões para os €30 mil milhões a partir de janeiro de 2018 e a subida de 25pb na taxa de juro de referência do Banco de Inglaterra, revertendo a descida aquando do referendo do 'Brexit', pressionaram em alta as taxas de juro exigidas sobretudo na parte mais curta e intermédia da curva de rendimentos, com maior ênfase nos EUA e no Reino Unido.



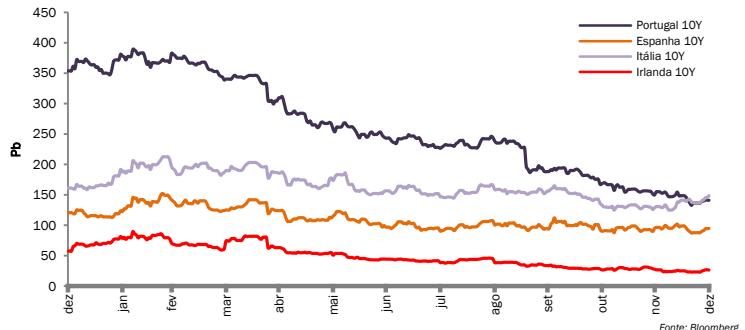
Estas subidas acabaram por provocar uma diminuição da inclinação da curva de rendimentos, que no caso dos EUA alcançou níveis semelhantes aos observados na crise financeira de 2008.

Os prazos mais longos, mantiveram-se mais estáveis, flutuando dentro de intervalos de variação em torno dos 15pb a 20pb, sendo que esta movimentação se deveu a factores diferentes nos vários blocos. Se nos EUA, a incerteza relativamente à aprovação do novo plano fiscal provocou alguma indefinição no mercado de dívida, o prolongamento do programa de compras do BCE pelo menos até setembro de 2018, a indefinição da situação na Catalunha com a convocatória de novas eleições e a incerteza quanto ao desfecho do Brexit no lado europeu, não permitiam definir uma tendência evidente nas taxas de juro, não obstante a retoma do preço do barril do petróleo.

Na parte final do ano, o mercado de dívida soberana registou, no entanto, maior definição, com uma tendência generalizada e ascendente das taxas de rendimento exigidas, de cerca de 15pb nos prazos longos, induzidas principalmente pelo movimento da curva americana depois da aprovação do plano fiscal pelo Senado em meados de dezembro e da subida da taxa de juro de 25pb por parte da Reserva Federal norte-americana.

As taxas de rendimento exigidas nos países ditos periféricos registaram comportamentos mais interessantes, com exceção da dívida espanhola aquando da crise na Catalunha. A dívida pública portuguesa apresentou uma das melhores performances ao longo do ano, em parte suportada pela revisão em alta do nível de qualidade creditícia de BB+ para BBB- por parte da agência de notação de risco de crédito S&P. Após este anúncio (15/09/2017), a taxa de rendimento exigida para as obrigações de Tesouro a 10 anos desceu quase 40pb. Este acontecimento serviu para que a dívida portuguesa começasse a convergir de forma gradual para níveis consentâneos com o mercado 'Investment Grade', estatuto que veio a ser confirmado também pela agência de rating Fitch, durante o mês de dezembro. Em resultado, assistiu-se a uma redução do diferencial de taxa face à dívida pública italiana para níveis próximos de 0pb, e face à alemã de 150pb, no final do ano, por comparação com níveis próximos de 80pb e 250pb, no início de setembro, respetivamente.

GRÁFICO 41 | DIFERENCIAIS DAS TAXAS DE RENDIMENTO FACE À ALEMANHA



Enquadramento Mercados Acionistas

O ano de 2017 caraterizou-se por uma aceleração do crescimento global, em que os blocos económicos Japão e Europa finalmente participaram ativamente na mudança cíclica ao nível do crescimento. A China viveu um período de relativa estabilidade, com níveis de crescimento próximos do ano anterior, cumprindo os objetivos emanados do Congresso Quinquenal do Partido Comunista Chinês para 2017, sendo que, no entanto, algumas restrições das condições financeiras começaram a pesar sobre a atividade económica no final do ano. O fim das recessões prolongadas no Brasil e na Rússia também ajudaram este contexto positivo. O Reino Unido não gozou do mesmo grau de crescimento, dado o contexto de incerteza relacionado com o Brexit e o seu peso no sentimento e confiança dos seus consumidores e investidores.

Em média, foi um bom ano para a economia global com crescimento do PIB estimado em 3,6%, superior a 3,1% em 2016 e o seu nível mais alto desde 2011. Esta dinâmica económica ajudou a impulsionar um forte crescimento dos lucros empresariais ao longo do ano e originou elevados níveis de surpresa em contexto de divulgação de resultados, o que se revelou um dos principais fatores positivos para a confiança e comportamento dos investidores nos mercados de ativos de risco e acionistas em particular.

Apesar do bom momento das economias mundiais, ao nível do crescimento, os níveis de inflação não dispararam - mantendo-se apenas a retoma dos índices gerais de preços no consumidor que se havia iniciado no ano anterior - não atingindo níveis desconfortáveis para os bancos centrais das principais economias de referência. Em consequência, as políticas monetárias prosseguidas por estas autoridades retiveram o caráter expansionista, como é o caso do Banco Central Europeu (BCE) e do Banco do Japão, ou cauteloso, como é o caso da Reserva Federal norte-americana.

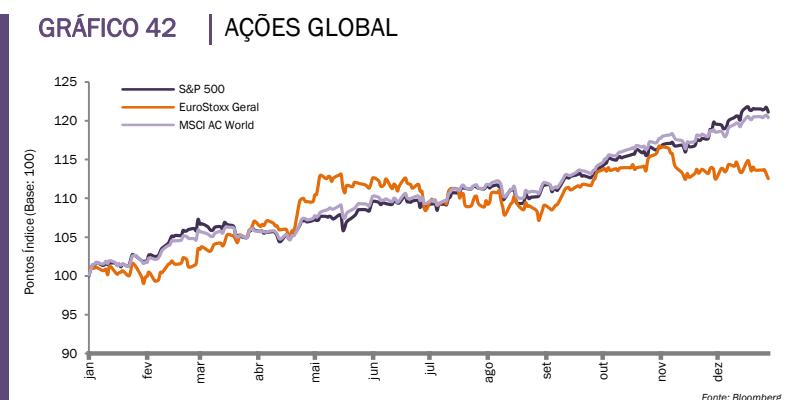
No caso dos EUA, a inflação 'core' (excluindo os bens com preços mais voláteis como os produtos alimentares e energéticos) situou-se, no meio do ano, em níveis abaixo dos 2% levando a que a Reserva Federal, apesar de concretizar três subidas da taxa de juro de referência, nunca abdicasse de uma postura cautelosa, que acalmou uma reação potencialmente negativa dos mercados financeiros em geral e dos acionistas em particular.

Na Zona Euro e no Japão, as taxas de juro de referência permaneceram inalteradas e no Reino Unido a subida de 25pb anunciada em novembro pelo BoE assumiu um carácter isolado, com o nível de 3% de inflação homóloga a ser contextualizado no âmbito do movimento depreciativo da moeda britânica resultante do 'Brexit'.

Assim, esta combinação de fatores, designados pelos mercados financeiros de 'goldilocks', de um crescimento global mais forte e, consequente, crescimento dos lucros empresariais, inflação benigna e condições monetárias ainda assim estimulantes, contribuiu para uma evolução altamente favorável em 2017 dos mercados acionistas ao nível global, com níveis de volatilidade extremamente baixos. Durante este período e sobretudo no mercado norte-americano, as correções em baixa foram pouco significativas e de curta duração – mera tomada de mais-valias – servindo apenas para criar algumas oportunidades de entrada de forma a usufruir de mercados em clara e marcada ten-

dência ascendente alimentada e exponenciada pelas perspetivas/concretização de políticas económicas expansionistas nos EUA sob a alcada da Administração Trump (Plano fiscal, Plano de investimento em infraestruturas, Desregulação financeira).

Por outro lado, e de um modo geral, os receios políticos e geoestratégicos ou não se materializaram – as eleições nalguns países da Zona Euro acabaram por ser benignas dadas as vitórias de forças mais ao centro e pró-europeístas e a orientação estratégica protecionista da Administração Trump ao nível da globalização e do comércio internacional acabou por não se concretizar no ano – ou os mercados financeiros revelaram um elevado nível de insensibilidade aos acontecimentos: tensão geopolítica entre os EUA e a Coreia do Norte, atos de terrorismo em vários pontos da Europa e nos EUA e focos de tensão no Médio Oriente.



Assim, e tendo por referência o índice S&P 500, o anúncio quase diário de máximos históricos foi-se repetindo ao longo do ano e as correções em baixa de preço foram praticamente inexistentes. O retorno anual de cerca de 21%, registado por este índice em moeda local e incluindo dividendos, foi acompanhado pelo comportamento do índice japonês Topix.

Na Europa, e mais concretamente na Zona Euro, a apreciação do euro foi sendo apontada como uma das justificações para a underperformance deste mercado regional – rentabilidade de cerca de 10% – ao que se juntaram outros fatores como os focos de tensão política em torno das eleições locais ou o contexto regulatório menos flexibilizado. No Reino Unido, a menor rentabilidade – cerca de 12% – foi justificada pelas incertezas relacionadas com o processo do Brexit.

No entanto, e atendendo ao movimento significativo de apreciação do Euro relativamente às moedas dos principais blocos, por exemplo na casa dos 15% face à moeda norte-americana, quando convertidos para euros, os retornos dos índices acabam por se nivelar em torno da rentabilidade das ações europeias.

Destaca-se ainda o comportamento dos mercados emergentes nomeadamente Turquia, India, Coreia e África do Sul (o índice MSCI Emerging Markets registou valorizações de cerca de 37,5% e 20,5%, em dólares e euros, respetivamente). Perante as perspetivas de crescimento económico global – e consequente recuperação dos preços das *commodities* –, inflação controlada, políticas monetárias cautelosas – principalmente nos EUA o que originou a fraqueza do Dólar americano – e

elevados níveis de liquidez nos mercados financeiros, os investidores intensificaram o interesse nos mercados emergentes, suportando o desempenho referido.

Com os mercados acionistas em clara tendência ascendente ao longo de todo ano, num contexto de níveis de volatilidade muito reduzidos, observou-se uma elevada correlação entre as cotações individuais, o que dificultou a obtenção de retornos em excesso por via da escolha de títulos ('stock picking').

TABELA 9 | EUROSTOXX GERAL

Subíndices	Retorno Preço
Serviços Financeiros	19,79%
Tecnologia	19,00%
Bens Industriais	16,42%
Utilities	15,69%
Automóveis e Componentes	13,83%
Turismo e Lazer	13,81%
Construção e Materiais	13,06%
Bens de Consumo Privado	12,96%
Recursos Básicos	12,75%
Banca	10,89%
Química	10,62%
Seguros	9,53%
Alimentação e Bebidas	9,52%
Media	4,28%
Retalho	3,33%
Saúde	1,49%
Petróleo e Gás	-4,38%
Telecomunicações	-6,92%
EuroStox Geral	10,06%
MSCI World Local Currency	17,49%

TABELA 10 | S&P 500

Subíndices	Retorno Preço
Tecnologia	36,91%
Recursos Básicos	21,39%
Bens de Consumo Cíclicos	21,23%
Banca	20,03%
Saúde	20,00%
Bens Industriais	18,54%
Bens de Consumo Não Cíclicos	10,46%
Utilities	8,32%
Petróleo e Gás	-3,80%
Telecomunicações	-5,97%
S&P 500	19,42%
MSCI World Local Currency	17,49%

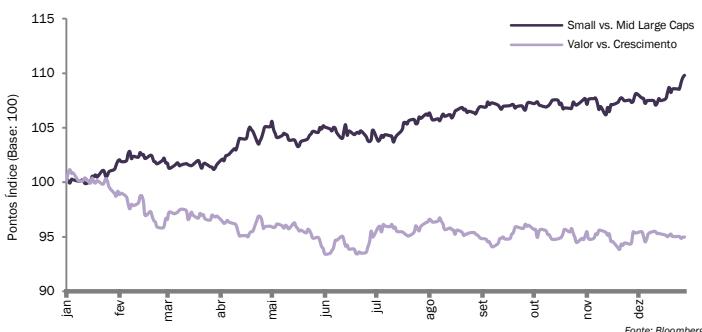
No mesmo sentido, não se verificaram diferenças significativas em termos setoriais (apenas 2 setores apresentaram rentabilidade negativa, o Energético e o de Telecomunicações, na Europa e nos EUA) e apenas um setor teve uma performance bastante mais significativa relativamente aos demais.

O setor que apresentou melhor performance, tanto na Europa como nos EUA, foi claramente o Tecnológico (abissal no caso dos EUA – vide rentabilidade do índice Nasdaq durante o ano) observando-se também um comportamento bastante positivo nos setores mais cíclicos: Recursos Básicos (continuação da recuperação do preço das matérias-primas – contexto bastante positivo nos mercados emergentes), Bens Industriais (aumento dos níveis de investimento das empresas) e Consumo Discretional (crescimento económico sólido e confiança dos consumidores) e Financeiro (desregulação financeira nos EUA).

No lado negativo, tanto na Europa como nos EUA, destacam-se, como já referido, os setores Energético e de Telecomunicações. Depois de em 2016 termos assistido a um movimento ascendente do preço do petróleo, em 2017 a sua evolução pautou-se por movimentos errôneos (mesmo na observável tendência ascendente na 2ª metade do ano subsistiram as dúvidas sobre a solidez do movimento e se o mesmo advinha maioritariamente do lado da oferta, via acordos entre os produtores mundiais de petróleo).

No que diz respeito à dimensão das empresas (*Small vs. Large Caps*) observa-se um comportamento muito diferente na Europa e nos EUA. Na Europa, as empresas de menor dimensão apresentaram uma performance bastante positiva, na ordem dos 10%.

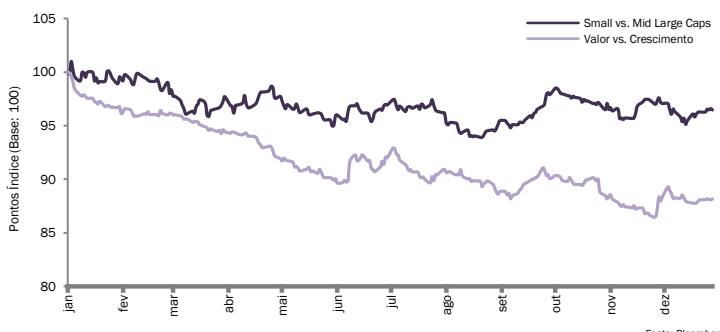
GRÁFICO 43 | AÇÕES EUROPA



O facto das empresas de menor dimensão terem um carácter mais cíclico e, por conseguinte, menos defensivo e serem consideradas mais arriscadas justifica esta performance relativa positiva típica de uma economia numa fase de crescimento económico ascendente.

Por outro lado, nos EUA, as empresas de maior dimensão apresentaram um comportamento ligeiramente melhor do que as de menor dimensão, na ordem dos 3%, muito justificado pela já referida performance bastante significativa do setor tecnológico, constituído por empresas de grande dimensão como é o caso da Apple, Google e Microsoft e pela boa performance do setor financeiro também constituído por instituições com grande capitalização bolsista. Este contexto acabou por se sobrepor à antecipação de uma política fiscal expansionista e de investimentos em infraestruturas, sabendo-se de antemão que os efeitos positivos daí decorrentes são mais impactantes nas empresas de menor dimensão.

GRÁFICO 44 | AÇÕES EUA



Por outro lado, no ano de 2017 as empresas que representam o estilo ‘Crescimento’ apresentaram uma muito melhor performance na Europa e nos EUA, na ordem dos 5% e 12% respetivamente, influenciado positivamente, e pelas razões acima apontadas, pelos setores Tecnológico, de Recursos Básicos, de Consumo e Investimento Cíclico e Financeiro, de carácter mais cíclico e, por conseguinte, menos defensivo.

Uma nota final para o comportamento individual dos índices europeus. Pese embora se registe um desempenho positivo em praticamente todos os índices agregados de referência, observa-se uma grande disparidade quando analisados os vários índices nacionais.

TABELA 11 | ÍNDICES EUROPA

Índices	Retorno Preço (Moeda Local)
Áustria	30,62%
Grécia	24,66%
Noruega	20,24%
Dinamarca	15,87%
Portugal	15,15%
Suíça	14,14%
Itália	13,61%
Holanda	12,71%
Alemanha	12,51%
Bélgica	10,30%
França	9,26%
Irlanda	7,99%
Reino Unido	7,63%
Espanha	7,40%
Finlândia	6,40%
Suécia	3,94%
Luxemburgo	-1,84%
Stoxx Geral	7,68%

Fonte: Bloomberg

Apesar de terem sido nos índices locais da Áustria, Grécia e dos países nórdicos Noruega e Dinamarca que se observaram as maiores rentabilidades, destaca-se o índice italiano, com um significativo peso ao nível da capitalização bolsista no âmbito europeu, que apresenta um ganho anual próximo dos 14%, em reflexo de uma melhoria dos dados económicos e regularização dos problemas orçamentais – à semelhança do verificado nos países periféricos da Europa do Sul com destaque para a Grécia e Portugal – mas em particular ao processo de normalização das questões relacionadas com a recapitalização do setor bancário em Itália.

Do lado negativo, ou melhor dizendo menos positivo, destacam-se os índices do Reino Unido e de Espanha pela sua importância em termos de capitalização bolsista no âmbito europeu e pela sua performance apenas em linha com a média dos seus congêneres europeus. O índice acionista inglês andou de alguma forma pressionado pelo contexto de incerteza relacionado com o Brexit, e o seu peso no sentimento e confiança dos seus consumidores e investidores, acrescido de algumas pressões inflacionistas observadas na sua economia. Por seu turno, a Espanha viveu num ambiente de tensões políticas relacionadas com a questão da Catalunha.

Enquadramento Mercados Cambiais

Numa primeira abordagem podemos cingir a evolução do mercado cambial durante o ano de 2017, em termos de performance das principais moedas, à apreciação do euro face às suas moedas rivais, contrariamente ao que seria de antever em finais de 2016.

Os movimentos políticos populistas que marcaram a segunda metade de 2016, primeiro com o Brexit e depois com a eleição de Donald Trump, deixaram em aberto a possibilidade deste tipo de tendências perdurarem em 2017 com nova ronda de eleições na Europa, nomeadamente na Holanda, em França e na Alemanha. Estes receios não vieram, no entanto, a materializar-se, aliviando o risco político no contexto da zona Euro.

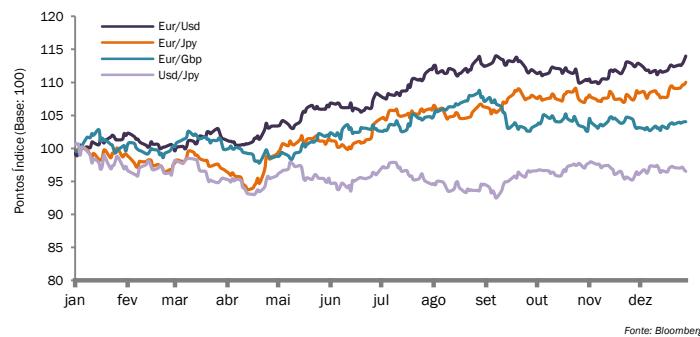
Ao nível dos bancos centrais das principais economias, 2017 foi marcado por uma atitude globalmente mais concertada em prol da normalização das suas políticas monetárias ultra expansionistas, justificando assim a predominância de fatores cíclicos que influenciaram fortemente o mercado

cambial ao longo do ano. A Reserva Federal (Fed) subiu 3 vezes a sua taxa de referência (25 bp em março, junho e dezembro), no entanto, esta atuação era já antecipada pelo mercado, que centrou o seu foco na atuação dos restantes bancos centrais.

O EUR/USD, depois de ter arrancado o ano em 1,0547 (praticamente o nível mínimo dos últimos 2 anos), e havendo analistas que apontavam como provável a paridade entre as duas moedas, encerra 2017 nos 1,2022, com o euro a registar uma apreciação acumulada de 13,99% face ao USD. Este movimento teve início no mês de abril, após o conhecimento dos resultados das eleições presidenciais francesas, e prolongou-se até ao verão, quando o par ultrapassou a barreira psicológica dos 1,20, valores não observados desde inícios de 2015. Esta tendência foi ainda suportada pela ausência de uma mensagem clara por parte do BCE face à rápida apreciação da moeda única, bem como pelos anúncios relativos ao programa de compras de ativos. De facto, e embora este programa tenha vindo a ser prolongado pelo BCE, os montantes de compras mensais em causa foram reduzidos, o que foi sendo apontado como uma estratégia de ‘tapering’, com vista à normalização, a prazo, da política monetária desta autoridade.

Do lado do dólar, com a eleição do Presidente Donald Trump em 2016, tinha ressurgido o foco no comércio e no USD. No início de 2017, o presidente faz referência à moeda americana dizendo que esta estava extremamente apreciada e a prejudicar a economia, comentários que pressionaram o USD em baixa. As expectativas de um maior crescimento económico, criadas na sequência da nova administração, foram desvanecendo à medida que o tempo foi passando, assim como foram sendo sucessivamente adiadas as reformas fiscais e o programa de infraestruturas anunciados aquando da eleição de Donald Trump. Em termos políticos, o sentimento de desconfiança quanto à eficácia do novo presidente acabou por traduzir-se numa fraqueza da moeda norte-americana, ainda que em termos de dados macro económicos a atividade económica tivesse continuado a revelar ritmos de crescimento satisfatórios, aliados a um mercado de trabalho muito próximo do contexto de pleno emprego. A Reserva Federal deu continuidade ao ciclo de subida de taxas de juro, embora os seus efeitos não se tivessem feito sentir fortemente em termos de apreciação do dólar, justificado pelo facto do mercado já ter antecipado esses movimentos, exprimindo-se num não evento.

GRÁFICO 45 | MOEDAS



O EUR/GBP revelou um comportamento mais contido, traduzido numa variação de 4,03% no ano. Este par começo 2017 nos 0,8545, encerrando em torno dos 0,8889, ainda que em agosto tenha flutuado de um modo geral acima dos 0,90, atingindo o patamar dos 0,93. Este movimento foi determinado pela tendência generalizada de apreciação do euro durante o período entre abril e agos-

to, já referida anteriormente, ao que se juntou o arranque das negociações do Brexit durante o mês de junho. Em setembro, a GBP começa a beneficiar da alteração de retórica por parte do BOE relativamente à subida de taxas de juro e assiste-se a uma reversão parcial do movimento de apreciação anterior do EUR/GBP. O resto do ano foi marcado pela falta de direcionalidade do par, com a flutuação a ser justificada pelo Brexit e pelos avanços e recuos nas negociações, recheados de incertezas em termos de relações comerciais futuras entre os dois países e restantes blocos. Em termos de dados económicos, os efeitos nefastos do Brexit inicialmente estimados e incorporados pelo mercado, não se materializaram ao longo de 2017, com a economia britânica a revelar sinais de abrandamento mas afastando as previsões iniciais de uma possível recessão.

Relativamente ao JPY, a moeda única registou uma apreciação acumulada de 10,01%, iniciando o ano no patamar dos 123,04 e encerrando 2017 em torno dos 135,36. Também neste caso, o movimento foi determinado pela tendência apreciativa do Euro, iniciada no contexto de redução dos riscos políticos na zona Euro e que perdurou até ao final do verão. Do lado japonês, as autoridades nipónicas foram defendendo uma maior estabilidade da moeda (o BoJ nunca hesitou em fazer intervenções no mercado de forma a evitar movimentos de apreciação da sua moeda), em período de relançamento económico e de implementação de políticas ultra expansionistas.

Enquadramento Mercado Imobiliário

2017 foi um ano já não de recuperação mas de expansão do setor imobiliário, com um volume de investimento comercial de cerca de 1,9 mil milhões de euros e um crescimento na ordem dos 50% face a 2016, colocando o setor nacional na rota do imobiliário internacional.

A atividade foi dominada pelos fundos de investimento (68% do total), com os investidores internacionais a aumentarem a sua quota (de 85% para 91% em 2017). Em termos de investimento externo, para além dos investidores dos países europeus que tradicionalmente apostam no nosso país, em particular os da França, Reino Unido, Alemanha e Espanha, juntam-se outros oriundos da China, Brasil e Estados Unidos. O volume investido em imobiliário comercial em 2017 foi destinado sobre tudo aos setores do retalho (37%), de escritórios (33%) e industrial/logístico (17%).

Estes resultados excelentes, de alguma forma já esperados em sequência do bom ano de 2016, surgem em sintonia com as melhorias económicas e financeiras que o país vem conseguindo mais recentemente e que dinamizam também o financiamento e o investimento imobiliário. A confiança interna e internacional no país, baseada em factos reais da economia – crescimento económico, aumento da notoriedade internacional sobre Portugal traduzido nos níveis crescentes dos indicadores de receita do turismo, melhoria da credibilidade assente na alteração positiva do rating do país, forte redução do desemprego, entre outros – tem sido uma alavancas muito importante para o retomar do setor imobiliário, perspetivando-se já, até pelo volume de investimentos em negociação no final do ano, um ano de 2018 ainda mais intenso e de novo record de valores globais.

Para além das áreas de escritórios e residencial, emergem novas áreas de negócio como as residências de estudantes e as residências seniores, bem como toda a área da hotelaria e similares. Os agentes do mercado referem que o crescimento não é ‘conjuntural’ mas ‘sustentado e sustentável’. O setor imobiliário apresenta ainda um dinamismo interessante em termos de sofisticação e inovação (plataformas online de intermediação, novas formas de investimento como o crowdfunding, entre outros).

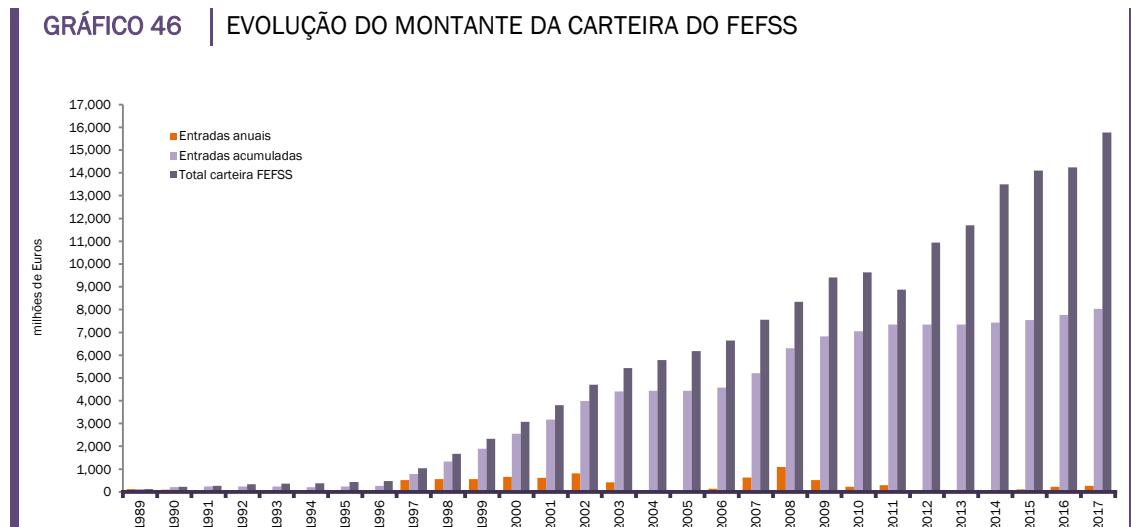
O setor público também contribuiu significativamente para a indústria imobiliária com um volume de contratação efetiva de obras públicas na ordem dos 1 199 milhões de euros, mais 50% que em 2016. Acresce ainda a importância da habitação, que tem estado presente na agenda governativa dos últimos tempos (é disso sinal a criação de uma Secretaria de Estado da Habitação na orgânica do atual governo dedicada às políticas públicas da habitação), bem como a atenção à fiscalidade associada à reabilitação urbana, às rendas acessíveis e alojamento de estudantes, plasmada no Orçamento de Estado para 2018.

Evolução do FEFSS

Valor da Carteira

A carteira do FEFSS ascendia, em 31.12.2017, a 15 768 135 507,63 euros, correspondendo a cerca de 133,60% do gasto anual com pensões³ (16,03 meses em relação ao objetivo de 2 anos definido na Lei) e a cerca de 8,2% do Produto Interno Bruto Português⁴.

GRÁFICO 46 | EVOLUÇÃO DO MONTANTE DA CARTEIRA DO FEFSS



O FEFSS foi criado em 1989 com uma dotação inicial de 216 milhões de euros, tendo as dotações mais avultadas corrido apenas mais tarde, no período de 1997 a 2003. Após 3 anos de reduzidas transferências, o ano de 2007 revelou-se de normalização do fluxo de dotações.

Em 2008 verificou-se um crescimento acentuado destas transferências, cifrando-se num total de cerca de 1 092 milhões euros, tendo-se observado no ano de 2009 uma redução para cerca de metade daquele valor. Esta tendência de descida continuou em 2010, observando-se um decréscimo para um valor inferior a metade do valor de 2009. Estas dotações sofreram em 2011 um ligeiro aumento face ao ano de 2010, cifrando-se um pouco acima dos 297 milhões de euros.

No decorrer do ano 2012, estas transferências foram inexpressivas, traduzindo-se em 2 769 951,06 euros, tendo sido atingido o valor mínimo de transferências recebidas, desde o início. Em 2013, manteve-se a tendência verificada no ano de 2012, registando no entanto um ligeiro aumento, tendo totalizado 3 433 812,79 euros no acumulado do ano. Em 2014 observou-se um aumento significativo nas dotações do Fundo face aos dois anos anteriores, tendo sido verificada a mesma tendência em 2015. Durante o ano de 2016 este valor quase que duplicou em relação a 2015, ficando próximo dos 227,5 milhões de euros. Em 2017 foi observado novo crescimento no que às transferencias diz respeito fixando-se nos 260 013 922,96 euros.

³ Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Mar-17 referentes ao período: Jan-16 a Dez-16

⁴ Dados divulgados pelo INE referentes ao Iº Trim 2017 ao IVº Trim 2017 (Base 2011) - preços correntes

TABELA 12 | DOTAÇÕES RECEBIDAS PELO FEFSS

Anos	Dotações (EUR)			Montante Médio Sob Gestão
	Alicenação Imóveis	Transferências	Total	
1989 a 1996			259 486 439,81	259 486 439,81
1997	20 402 064,55	498 797 897,07	519 199 961,62	778 686 401,43
1998	2 865 184,58	553 665 665,74	556 530 850,32	1 335 217 251,75
1999	10 868 492,90	553 665 665,75	564 534 158,65	1 899 751 410,40
2000	9 389 350,81	650 105 246,35	659 494 597,16	2 559 246 007,57
2001	4 694 704,74	611 853 433,22	616 548 137,96	3 175 794 145,52
2002	4 660 069,76	807 931 560,70	812 591 630,46	3 988 385 775,98
2003	22 500 537,39	392 655 010,00	415 155 547,39	4 403 541 323,37
2004	0,00	30 215 872,38	30 215 872,38	4 433 757 195,75
2005	0,00	6 101 099,47	6 101 099,47	4 439 858 295,22
2006	20 275 026,00	120 349 270,00	140 624 296,00	4 580 482 591,22
2007	15 925 883,64	618 028 530,72	633 954 414,36	5 214 437 005,58
2008	13 763 066,59	1 078 115 722,54	1 091 878 789,13	6 306 315 794,71
2009	3 814 031,37	512 181 731,72	515 995 763,09	6 822 311 557,80
2010	23 484 568,50	200 000 000,00	223 484 568,50	7 045 796 126,30
2011	4 022 141,25	293 007 652,06	297 029 793,31	7 342 825 919,61
2012	2 769 951,06	0,00	2 769 951,06	7 345 595 870,67
2013	3 433 812,79	0,00	3 433 812,79	7 349 029 683,46
2014	6 866 102,08	72 760 179,60	79 626 281,68	7 428 655 965,14
2015	15 595 610,16	100 000 000,00	115 595 610,16	7 544 251 575,30
2016	27 482 296,31	200 000 000,00	227 482 296,31	7 771 733 871,61
2017	10 013 922,96	250 000 000,00	260 013 922,96	8 031 747 794,57
Total	222 826 817,44	7 549 434 537,32	8 031 747 794,57	-

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2017, acrescentar ao valor do FEFSS de 8 031 747 794,57 euros resultante de transferências acumuladas, o montante de 7 736 387 713,06 euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 4,92%⁵ desde o início.

Estrutura da Carteira

A estrutura da carteira do FEFSS, resultado das limitações regulamentares e consequente política de investimentos, tem uma elevada preponderância de ativos de rendimento fixo (75,62%) e, em particular, de títulos de dívida pública nacional (72,44% do total da carteira) repartida entre OTs (64,74%) e CEDICs (7,70%).

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2017, era a seguinte:

TABELA 13 | ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FEFSS POR TIPO DE ATIVO 1/2

	2017		2016	
	Valor	%	Valor	%
Reserva Estratégica	3 374 817,00	0,02%	2 794 348,48	0,02%
Rendimento Fixo □	11 923 664 479,71	75,62%	10 757 965 005,51	75,51%
Europa ex-Reino Unido	10 867 636 837,99	68,92%	9 934 931 030,89	69,74%
EUA	853 978 251,91	5,42%	723 476 187,39	5,08%
Reino Unido	202 049 389,81	1,28%	99 557 787,23	0,70%

5 Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)

TABELA 13

ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FEFSS
POR TIPO DE ATIVO 2/2

	2017		2016	
	Valor	%	Valor	%
Rendimento Variável ^{a)}	2 089 811 362,50	13,25%	1 504 921 269,05	10,56%
EUR ex-Portugal	174 813 668,99	1,11%	100 520 449,81	0,71%
Portugal	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Suiça	66 465 849,32	0,42%	52 610 850,82	0,37%
Reino Unido	171 828 444,28	1,09%	86 629 347,03	0,61%
Noruega	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Suécia	0,00	0,00%	0,00	0,00%
EUA	1 162 111 339,22	7,37%	869 673 471,44	6,10%
Canadá	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Japão	514 592 060,69	3,26%	395 487 149,95	2,78%
Austrália	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Imobiliário	55 728 145,48	0,35%	72 947 824,29	0,51%
Liquidizez ^{c)}	1 675 802 371,48	10,63%	1 898 810 207,67	13,33%
Provisões e Impostos a Receber	19 754 331,46	0,13%	8 753 054,20	0,06%
Total	15 768 135 507,63	100,00%	14 246 191 709,20	100,00%
Por memória:				
Dívida Pública Nacional ^{d)}	11 422 428 390,86	72,44%	10 792 095 673,59	75,75%
Futuros s/ obrigações (nacional)	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Futuros sobre ações (nacional)	147 433 196,24	0,94%	-58 389 296,19	-0,41%

Notas:

a) Inclui juros corridos e as valias potenciais de forwards

b) Inclui o valor nacional dos futuros e as valias potenciais de forwards

c) A percentagem correspondente a liquidez foi já deduzida dos depósitos em margens afetas à réplica de investimentos feitos através de contratos de futuros

d) As emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas, os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional para efeitos de rácios regularmentares

Na componente Rendimento Fixo, a maior proporção do investimento mantém-se nos títulos denominados em euro (em particular dívida pública portuguesa) face aos títulos norte-americanos e britânicos. Neste ano, salienta-se um aumento do valor dos títulos denominados em GBP, que quase duplicaram o seu peso no total de carteira (de 0,70% para 1,28%).

Na componente Rendimento Variável, destaca-se o peso que voltaram a ganhar os investimentos em títulos ingleses, americanos e japoneses. Em 2016 estes valores tinham ficado nos 0,61%, 6,10% e 2,78% cifrando-se em 2017 nos 1,09%, 7,37% e 3,26%, respetivamente. As classes Imobiliário e Liquidizez sofreram ligeiras quebras, de 0,51% e 13,33% para 0,35% e 10,63% respetivamente.

No que diz respeito à carteira Reserva Estratégica, observou-se a manutenção do seu peso no total de carteira, nos cerca de 0,02%. Uma vez que não se verificaram aquisições (nem alienações) dos títulos que compõem esta carteira e que o valor do FEFSS subiu, esta inalteração do peso da Reserva Estratégica, explica-se exclusivamente por uma valorização ocorrida neste ano dos títulos da Pharol SGPS, S.A., que aumentaram o seu valor em quase 600 000 Euros.

Detalhe da Carteira de Rendimento Fixo

A gestão da carteira de rendimento fixo é realizada por indexação a um *benchmark* de dívida global, sendo tomadas decisões sobre desvios de alocação geográfica, *duration* e níveis de *rating* dos emitentes.

As restrições regulamentares⁶, que exigem a manutenção de um mínimo de 50% da carteira em dívida pública portuguesa (em 31.12.2017: 72,44%, dos quais 64,74% em OTs), condicionam fortemente a composição da carteira de rendimento fixo, justificando assim o peso que esta componente assume na carteira total (75,62%).

TABELA 14 | REPARTIÇÃO DA CARTEIRA DE RENDIMENTO FIXO

Rendimento Fixo	Valor	% Carteira Rendimento Fixo	% Carteira FEFSS
Dívida Pública a)	11 923 664 479,71	100,00%	75,62%
Nacional b)	10 207 950 631,85	85,61%	64,74%
Estrangeira	1 715 713 847,86	14,39%	10,88%
Europa ex-Reino Unido	659 686 206,14	5,53%	4,18%
EUA	853 978 251,91	7,16%	5,42%
Japão	0,00	0,00%	0,00%
Reino Unido	202 049 389,81	1,69%	1,28%
Dívida Privada	0,00	0,00%	0,000%
Nacional	0,00	0,00%	0,000%
Estrangeira	0,00	0,00%	0,000%
Europa ex-Reino Unido	0,00	0,00%	0,000%
EUA	0,00	0,00%	0,000%
Japão	0,00	0,00%	0,000%
Reino Unido	0,00	0,00%	0,000%
Total	11 923 664 479,71	100,00%	75,62%
Por memória:			
Dívida Pública Nacional c)	11 422 428 390,86	95,80%	72,44%
Dívida Privada Nacional	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Europa	659 686 206,14	5,53%	4,18%
Dívida Estrangeira EUA	853 978 251,91	7,16%	5,42%
Dívida Estrangeira Japão	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Reino Unido	202 049 389,81	1,69%	1,28%

Notas:

- a) Inclui o valor nominal dos futuros e as valias potenciais de forwards
- b) As emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional
- c) Inclui os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC

Detalhe da Carteira de Rendimento Variável

A gestão da carteira de rendimento variável é realizada por indexação a um *benchmark* do mercado acionista que resulta de um compósito de índices bolsistas das três principais economias: Europa, EUA e Japão. As decisões tomadas referem-se a desvios de alocação geográfica, seleção de títulos e cobertura cambial. O investimento direto realiza-se apenas em ações de empresas europeias, sendo o investimento nas restantes regiões veiculado por produtos indexados e futuros.

Assim, em 31.12.2017, a carteira de rendimento variável estava alocada 19,77% na Europa, 55,61% nos EUA e 24,62% no Japão. Embora tenha sido observada uma diminuição do seu peso no total de carteira de rendimento variável (passou de 57,76% em 2016 para 55,61% em 2017), verifica-se também nesta classe de ativos uma preponderância dos títulos denominados em USD face às outras moedas. Em sentido contrário, verificou-se uma subida nos títulos europeus (passaram de 15,93% para 19,77%).

⁶ Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria nº 1273/2004 de 7 de outubro.

Neste ponto, será importante destacar também a publicação da Portaria 216-A/2013 de 2 de julho, que aponta ao FEFSS o limite de 90% de Dívida Pública Portuguesa.

TABELA 15 | REPARTIÇÃO GEOGRÁFICA DA CARTEIRA DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Rendimento Variável ^{a)}	Valor (EUR)	% Carteira rendimento variável	% Carteira FEFSS
Europa	413 107 962,59	19,77%	2,62%
Zona Euro	174 813 668,99	8,37%	1,11%
Reino Unido	171 828 444,28	8,22%	1,09%
Suíça	66 465 849,32	3,18%	0,42%
EUA	1 162 111 339,22	55,61%	7,37%
Japão	514 592 060,69	24,62%	3,26%
Total	2 089 811 362,50	100,00%	13,25%
Futuros sobre ações (nacional)	147 433 196,24	7,05%	0,94%
Europa	101 452 665,28	4,85%	0,64%
Zona Euro	45 898 020,00	2,20%	0,29%
Reino Unido	43 992 845,32	2,11%	0,28%
Suíça	11 561 799,96	0,55%	0,07%
EUA	51 752 620,20	2,48%	0,33%
Japão	-5 772 089,24	-0,28%	-0,04%

Notas:

a) Inclui o valor nocial dos futuros e as valias potenciais dos forwards

A diversificação concretiza-se não só em termos geográficos, por referência ao *benchmark* estabelecido, mas também em termos de emitente. As posições mais avultadas são detidas em produtos indexados, por natureza diversificados, assumindo as maiores posições diretas valores pouco expressivos no total da carteira. Simultaneamente, excluindo as participações da Reserva Estratégica, todas as participações são inferiores a 0,01% das ações emitidas pela respetiva entidade.

TABELA 16 | MAIORES POSIÇÕES DIRETAS EM 31 DEZ

Título	País	% FEFSS
Nestle	Suíça	0,08%
Novartis	Suíça	0,06%
Roche	Suíça	0,05%
Royal Dutch Shell	Holanda	0,04%
HSBC	Reino Unido	0,04%
BP	Reino Unido	0,02%
British American Tobacco	Reino Unido	0,02%
UBS	Suíça	0,02%
Diageo	Reino Unido	0,02%
Astrazeneca	Reino Unido	0,02%

TABELA 17 | MAIORES CONCENTRAÇÕES POR EMITENTE

Empresa	País	Participação
Novartis	Suíça	0,00575%
Nestle Sa Reg	Suíça	0,00552%
Julius Baer	Suíça	0,00543%
Geberit Ag - Reg	Suíça	0,00543%
Adecco	Suíça	0,00542%
Swiss Re Ltd	Suíça	0,00541%
Swiss Liffe	Suíça	0,00532%
Zurich	Suíça	0,00530%
Ubs Group Shs	Suíça	0,00512%
Abb	Suíça	0,00509%

Nota: Não inclui as ações da Reserva Estratégica

Reserva Estratégica

A composição da componente de Reserva Estratégica em 31 de dezembro de 2017 era a que se discrimina no quadro abaixo:

TABELA 18

COMPOSIÇÃO DA RESERVA ESTRATÉGICA DO FEFSS

Títulos	Valor (EUR)	Nº Ações	% FEFSS	% Capital
PHAROL	3 374 817,00	13 499 268	0,02%	1,51%
Total	3 374 817,00		0,02%	

No ano de 2017, no que a esta carteira diz respeito, não ocorreram quaisquer movimentos nas ações da Pharol SGPS SA, mantendo-se assim a participação do FEFSS nesta empresa.

Cumprimento dos Limites Regulamentares

Os limites de composição da carteira do FEFSS estabelecidos pelo respetivo Regulamento de Gestão (Portaria 1273/2004, de 7 de outubro) estavam assegurados em 31.12.2017, com uma exceção relativa ao *rating* das instituições financeiras nacionais:

TABELA 19 | CUMPRIMENTO DOS LIMITES REGULAMENTARES

Limites Regulamentares		Peso na carteira em 31.12.2017	Regulamento de Gestão ^{a)}		Compliance
			Mínimo	Máximo	
Dívida Garantida pelo Estado Português	Exposição direta / Valor FEFSS	72,44%	50%	100%	Cumpre
Dívida Privada	Exposição direta / Valor FEFSS	4,12%	0%	40%	Cumpre
Ações	Rating < BBB-/Baa3	0,33%	BBB-/Baa3	Aaa/AAA	Não Cumpre
	Exposição direta (com provisões) / Valor FEFSS	4,24%			
	Provisões de Valores a Receber	0,122%	0%	40%	Cumpre
	Provisões de Valores a Pagar	-0,001%			
	Exposição Direta / Valor FEFSS	13,20%	0%	25%	Cumpre
Fundos de Investimento Mistas	Fundos Investimento Mistas/ Valor FEFSS	0,00%	0%	10%	Cumpre
Imobiliário	Exposição direta / Valor FEFSS	0,35%	0%	10%	Cumpre
Reserva Estratégica	Exposição direta / Valor FEFSS	0,02%	0%	5%	Cumpre
Moeda estrangeira	Exposição não coberta / Valor FEFSS	6,33%	0%	15%	Cumpre
Derivados	Valor nocial / Valor FEFSS	-11,18%	-100%	100%	Cumpre
	Op. fixação custo aquisições futuras/ Valor FEFSS	0,00%	0%	10%	Cumpre
Diversificação	Investimento em cada emitente / Capital Próprios do Emitente		0%	20%	Cumpre
	Investimento em cada emitente / Valor do FEFSS		0%	5%	Cumpre

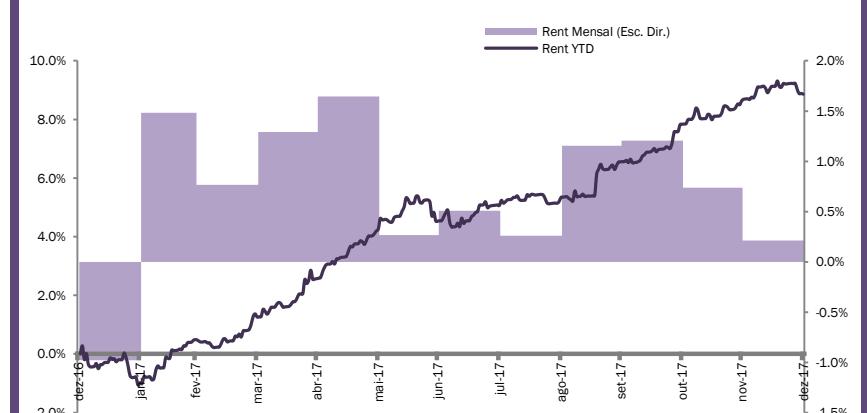
Notas: a) Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria 1273/2004 de 7 de outubro

O Conselho Diretivo do IGFCSS entende que o limite à concentração por emitente, de 5% do valor da carteira não se aplica à dívida soberana, tendo em conta que o efeito conjugado dos nºs 4 e 5 do artigo 4º do Regulamento de Gestão sugere que a sua aplicabilidade se restringe à componente de dívida privada.

A 31.12.2017, o FEFSS detinha títulos da dívida pública americana no valor de 820 226 275,48€, representando 5,20% do total da sua carteira de ativos.

Rentabilidade e Risco

GRÁFICO 47 | EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE DO FEFSS EM 2017



Como se verifica no gráfico acima, o ano de 2017 foi um ano positivo no que diz respeito à rentabilidade da carteira. Este indicador foi flutuando em terreno positivo em praticamente todo o período

de análise (exceção feita no mês de janeiro e primeira metade do mês de fevereiro). Entre junho e setembro verificou-se uma relativa estabilização deste valor em torno dos 5%, ocorrendo depois até ao final do ano um crescimento mais acentuado, detendo-se nos 8,86% no final do ano e muito próximo do valor máximo do ano (9,31%) observado em meados de dezembro.

A desagregação da rentabilidade de 2017 por classes de ativos permite concluir que se verificaram recuperações importantes em todos os grupos, com a maior subida a verificar-se na carteira Reserva Estratégica (constituída exclusivamente pelas ações da Pharol SGPS SA). Contudo, dado o seu peso inexpressivo no total da carteira, pouco contribuiu para os 8,86% obtidos no total. Por outro lado, ao contrário do que havia acontecido no ano anterior, os activos incluídos no grupo Rendimento Fixo obtiveram um bom desempenho contribuindo decisivamente para os bons resultados alcançados em 2017.

TABELA 20 | DESAGREGAÇÃO DA RENTABILIDADE POR TIPO DE ATIVO

	2017		2016		2015		2014		2013	
	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%
Reserva Estratégica ^{a)}	20,77%	0,02%	-6,77%	0,02%	-74,86%	0,03%	-72,25%	0,15%	-12,82%	0,63%
Rendimento Fixo ^{b)}	10,06%	75,62%	-1,72%	75,51%	3,07%	74,47%	18,56%	76,50%	5,38%	66,83%
Divida Pública Nacional ^{b/c)}	9,64%	72,44%	-1,66%	75,75%	2,56%	78,10%	17,88%	75,05%	7,17%	57,85%
Rendimento Variável ^{d)}	10,82%	13,25%	7,77%	10,56%	12,21%	8,95%	16,59%	10,89%	22,13%	15,60%
Europa	8,28%	2,62%	1,59%	1,68%	5,57%	1,73%	7,24%	2,39%	17,92%	4,36%
EUA	11,54%	7,37%	10,88%	6,10%	9,99%	4,80%	23,16%	5,87%	26,58%	8,84%
Canadá		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	-1,24%	0,00%
Japão	10,93%	3,26%	6,23%	2,78%	23,41%	2,42%	10,10%	2,63%	20,07%	2,40%
Austrália		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	-3,80%	0,00%
Imobiliário ^{e)}	11,91%	0,35%	4,56%	0,51%	9,60%	1,19%	6,80%	1,21%	-3,57%	1,45%
Liquidizez		10,75%		13,39%		15,36%		11,25%		15,49%
Total	8,86%	100,00%	-0,57%	100,00%	3,56%	100,00%	14,74%	100,00%	6,86%	100,00%

Notas:

a) Inclui forwards

b) Inclui juros corridos e forwards

c) Os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC, incluídos em aplicações de curto prazo e as emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas, fazem parte do grupo Dívida Pública para efeitos de cumprimento de rácios

d) Inclui futuros e forwards

Numa análise de mais longo prazo, é necessário ter em conta a influência não apenas do comportamento dos mercados mas, também, das alterações de enquadramento legal e respetivas políticas de investimento, nomeadamente para prazos superiores a 5 anos.

TABELA 21

TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE RENTABILIDADE DO FEFSS

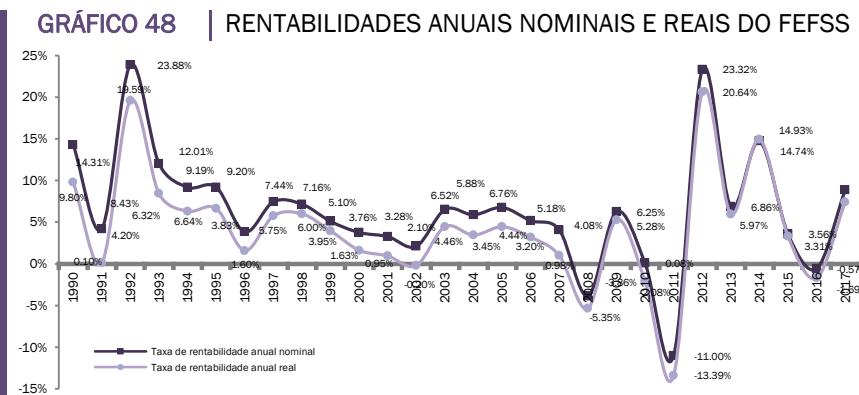
	Taxa nominal ^{a)}	Taxa real ^{b)}	TWRR Taxa nominal	TWRR Taxa real ^{b)}
Últimos 3 anos	3,90%	2,96%	3,88%	2,94%
Últimos 5 anos	6,55%	5,83%	6,57%	5,85%
Últimos 7 anos	6,11%	4,86%	6,05%	4,80%
Últimos 10 anos	4,64%	3,29%	4,43%	3,08%
Desde o inicio - 1989 ^{c)}	4,92%	2,82%		

Notas:

a) As rentabilidades correspondem à TIR

b) Medida face à evolução do IPCH da zona euro;

c) Até 31.12.2000 o FEFSS estava sujeito a retenção na fonte de imposto sobre os rendimentos de capitais

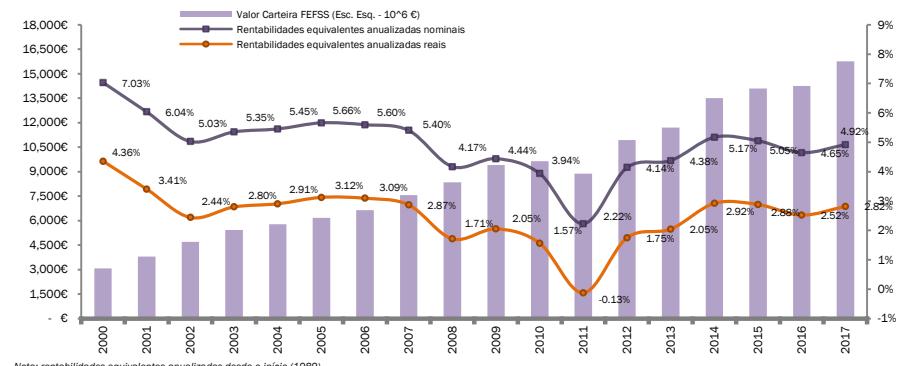


Observando o gráfico anterior, verificamos que o ano de 2017 registou uma recuperação dos valores negativos observados no ano anterior para 8,86% e para 7,41% (rentabilidade nominal e rentabilidade real, respetivamente).

Analizando o mesmo gráfico, verificamos que nestes 28 anos de análises o ano de 2017 é o oitavo melhor. Facto tanto mais relevante, sobretudo por seguir-se a um ano em que havia sido obtido o terceiro pior resultado de sempre.

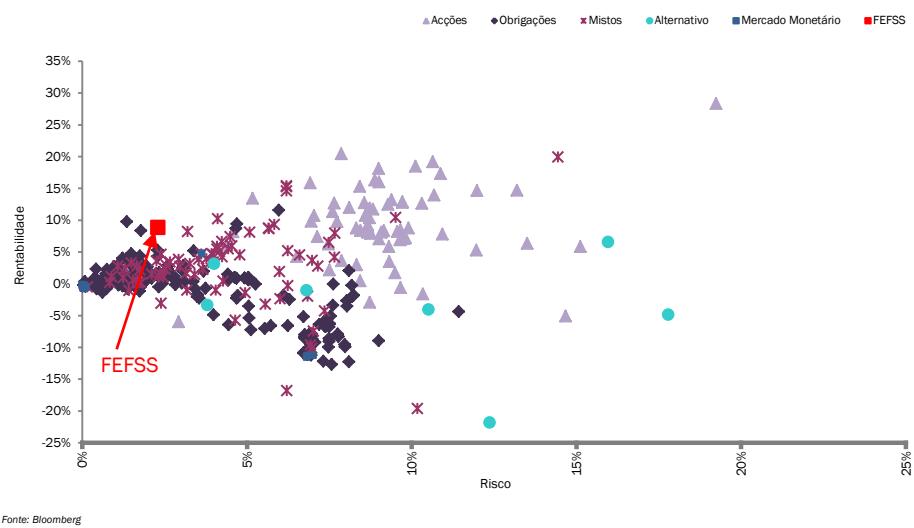
Uma referência para o facto das taxas reais observadas antes de 1999 estarem muito influenciadas pelo diferencial da inflação da Zona Euro face à inflação Portuguesa que, nesse período, se refletia nas taxas de juro do escudo. Estas conclusões são reforçadas pela análise das taxas de rentabilidade equivalentes anualizadas desde a constituição do FEFSS.

GRÁFICO 49 | RENTABILIDADES ANUAIS MÉDIAS DO FEFSS DESDE INÍCIO



O nível de risco do FEFSS, com um desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias de 2,29%, compara, ainda assim, relativamente bem, quando analisado no contexto de outros fundos e no âmbito do binómio risco-retorno (recordamos, mais uma vez, a importância da imposição regulamentar de um mínimo de 50% em Dívida Pública Nacional que os outros fundos não têm).

GRÁFICO 50 | RENTABILIDADE E RISCO DE FUNDOS INTERNACIONAIS COM INVESTIMENTOS NOS PAÍSES MEMBROS DA OCDE



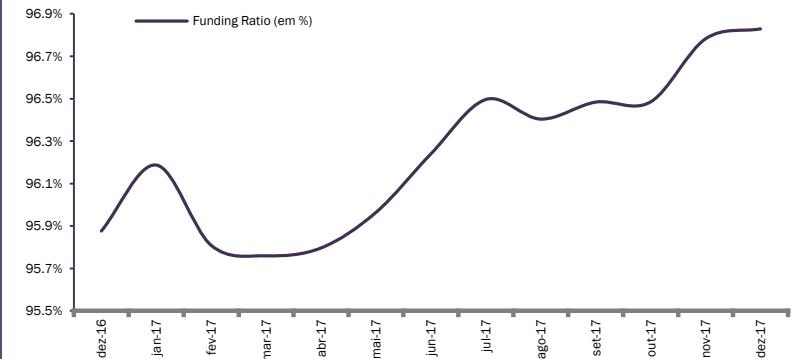
Gestão Estratégica

A gestão estratégica consiste na determinação periódica da melhor combinação entre retorno esperado e risco estimado da parte da carteira não investida em dívida pública Portuguesa, reserva estratégica e imobiliário. Tal componente é comparada com a seguinte composição de referência aprovada, no final de 2011, pelo ministro da Tutela:

TABELA 22 | COMPOSIÇÃO E ÍNDICES DE MERCADO DA CARTEIRA DA TUTELA

Classe de Ativos	Peso	Índice
Outra Dívida Pública	62,00%	Composição de mercado dos índices EFF para os mercados do Euro, Reino Unido e Estados Unidos
Ações OCDE	38,00%	Composição de Mercado dos índices Eurostoxx50, FTSE100, SMI20, SP500, TOPIX
Liquidez	0,00%	Bilhete do tesouro Alemão a 3 meses

GRÁFICO 51 | FUNDING RATIO DO FEFSS

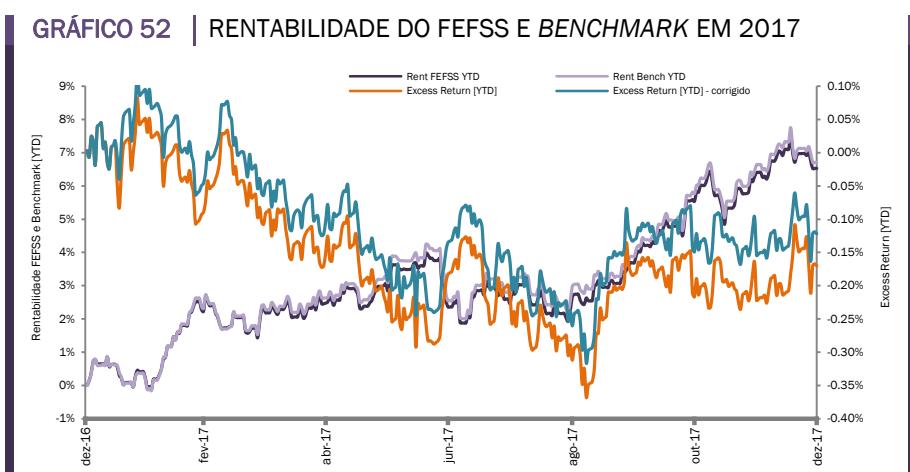


No gráfico anterior é possível verificar que ao longo do ano de 2017, a comparação do FEFSS com a performance do *benchmark* da tutela continua a apresentar valores inferiores a 100%, mas bem

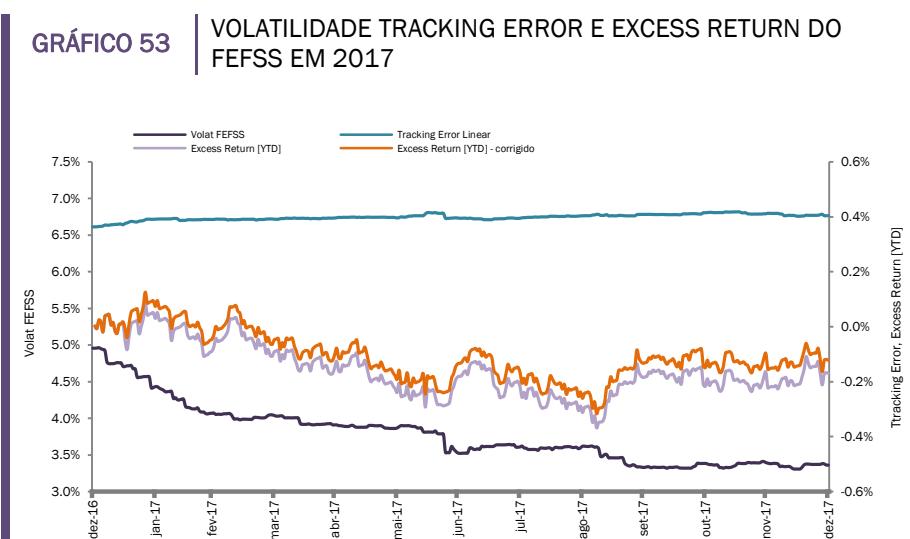
mais próximos a este objetivo. Aliás é possível verificar uma recuperação importante de 95,9% (em 2016) para os 96,83% em 2017.

Gestão Tática

No âmbito da gestão tática, a performance dos investimentos de cada classe de ativos do FEFSS é medida contra um índice de aferição específico. A implementação das decisões estratégicas resulta numa composição de carteira que designamos de carteira *benchmark* para a gestão tática, cuja performance corresponde à média ponderada (de acordo com a alocação estratégica) das rentabilidades obtidas pelos índices de mercado representativos de cada classe de ativos.



Em 2017 o FEFSS obteve uma rentabilidade adicional em relação ao respetivo *benchmark* (*excess return*) de -0.17% (-17 pontos base). Este indicador registou variações pouco significativas (ganho/perda da carteira face a um *benchmark* pré definido), traduzindo-se num *tracking error* muito semelhante ao longo de todo o ano. Este movimento foi acompanhado por uma diminuição, em cerca de 160 pontos base, da volatilidade do FEFSS (na parcela que compara com o *Benchmark*), que se cifrou no final do ano em valores próximos dos 3,36%.



No quadro seguinte, verifica-se que a componente *Opinião* contribuiu para o excess *return* em -33,1 p.b. Em sentido inverso observa-se a contribuição positiva da componente *Execução* que se cifrou em +16,1 p.b. (+20,9 p.b. se ajustado de despesas/receitas)⁷.

TABELA 23 | EXCESS RETURN DO FEFSS

	Δ p.b.
Excess Return Opinião	-33,1
Excess Return Execução	16,1
Excess Return Total	-17,0

Analizando o quadro seguinte verifica-se que o FEFSS obteve um resultado positivo com os *forwards* de cobertura em todas as moedas. Em situação contrária encontram-se os *Forwards* de Exposição em USD, JPY e CHF que obtiveram performances negativas, destacando-se apenas a performance positiva do Libra Inglesa.

TABELA 24 | RENTABILIDADE DOS FORWARDS EM 2017

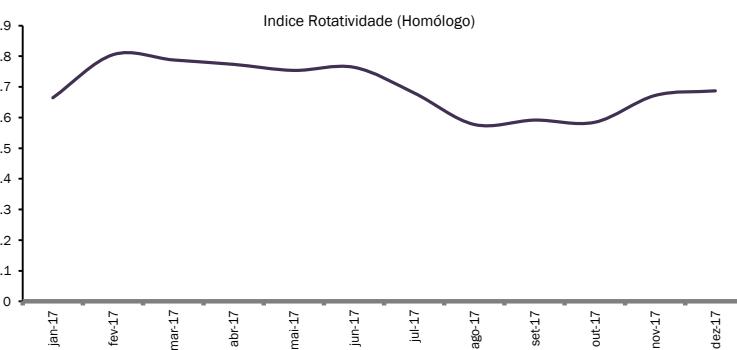
Forwards de Cobertura a)		Forwards de Exposição b)	
USD	11,73%	USD	-5,13%
JPY	9,34%	JPY	-1,24%
GBP	2,94%	GBP	0,22%
CHF	3,62%	CHF	-9,37%

a) Posições curtas em moeda estrangeira; b)Posições longas em moeda estrangeira

Rotação da Carteira

O índice de rotação da carteira do FEFSS em 2017 situou-se nos 0,687. Ou seja, o volume de transações ocorridas em 2017, corresponde a menos que uma vez o valor médio da carteira gerida ao longo do ano.

GRÁFICO 54 | ROTAÇÃO DA CARTEIRA



Como se pode verificar nos dois gráficos seguintes, a componente de Rendimento Variável (3,47) teve em 2017 uma maior rotatividade na carteira, que a componente de Rendimento Fixo (0,34), contribuindo assim mais fortemente para o valor global deste indicador.

⁷ Os -17 p.b. de excess *return* passam a -12,2 p.b. quando corrigidos por via do aumento de 4,8 p.b. da componente Execução, motivada pelo ajustamento deste indicador pelos custos de gestão (comissão do IGFCSS).

GRÁFICO 55 | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO FIXO

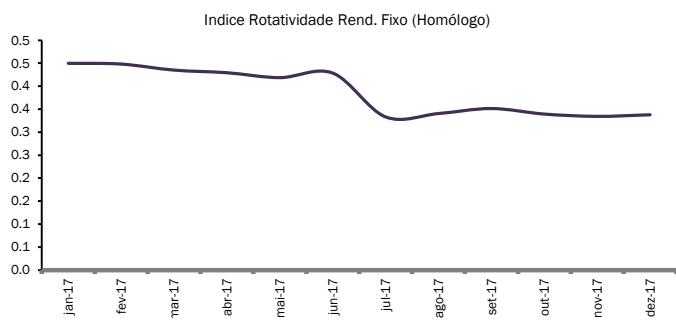
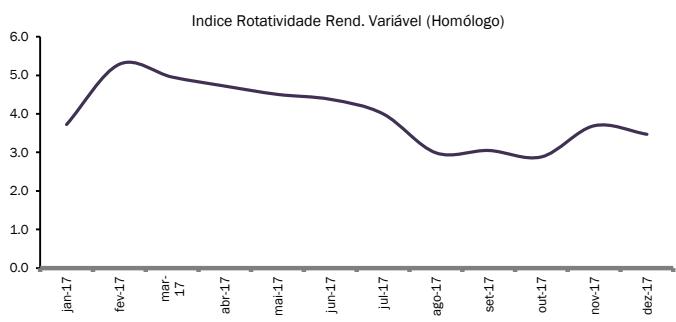


GRÁFICO 56 | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO VARIÁVEL



Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS

FEFSS

BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 2016

Código das Contas	ACTIVO	Notas	Ativo Bruto	Amortizações e Provisões	Ativo Líquido 31-12-2017	Ativo Líquido 31-12-2016
411	Imobilizado: Investimentos Financeiros: Partes de Capital Investimentos em Imóveis	8.2.7 e 8.2.18 8.2.7	3 374 816,98 12 176 250,00 15 551 066,98		3 374 816,98 12 176 250,00 15 551 066,98	2 794 348,46 12 176 250,00 14 970 598,46
414				0,00		
261	Circulante: Dívidas de terceiros - Curto prazo: Adiantamentos a fornecedores de imobilizado Outros devedores	8.2.39.3 8.2.39.3	10 383 202,00 16 445 953,28 26 829 155,28		10 383 202,00 16 445 953,28 26 829 155,28	0,00 19 126 474,39 19 126 474,39
262+263+267+268				0,00		
151	Títulos Negociáveis: Ações	8.2.17	1 934 360 281,68		1 934 360 281,68	1 556 616 826,58
153	Títulos da Dívida Pública	8.2.17	11 890 384 109,73		11 890 384 109,73	10 755 504 750,08
156	CEDIC	8.2.17	1 214 477 759,01		1 214 477 759,01	1 328 909 820,05
157	Derivados	8.2.17	42 183 292,21		42 183 292,21	18 380 843,06
18	Outras Aplicações de Tesouraria	8.2.17	43 551 895,51		43 551 895,51	61 425 930,80
			15 124 957 338,14	0,00	15 124 957 338,14	13 720 838 170,57
12	Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa: Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	602 243 584,33 602 243 584,33		602 243 584,33 602 243 584,33	501 755 007,94 501 755 007,94
				0,00		
271	Acréscimos e Diferimentos: Acréscimos de Proveitos	8.2.39.5	22 714,61		22 714,61	9 925,90
272	Custos Diferidos	8.2.39.5	4 458,72		4 458,72	4 458,72
			27 173,33	0,00	27 173,33	14 384,62
	Total de Amortizações			0,00		
	Total de Provisões			0,00		
	Total do Ativo		15 769 608 318,06		15 769 608 318,06	14 256 704 635,98

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de dezembro de 2017

Código das Contas	FUNDOS PRÓPRIOS E PASSIVO	Notas	31-12-2017	31-12-2016
	Fundos Próprios:			
51	Património			
511	Património Inicial	8.2.32	216 509 809,88	216 509 809,88
512	Património Adquirido	8.2.32	7 669 040 849,74	7 409 026 926,78
513	Património Acrecentado			
5131	Resultados Transitados	8.2.32	6 297 966 060,67	6 378 514 277,81
5132	Reserva Especial de Capitalização (DL 399/90)	8.2.32	93 258 682,35	93 258 682,35
5133	Reserva Legal (DL 399/90)	8.2.32	9 765 068,07	9 765 068,07
5134	Reserva de Reavaliação	8.2.32	4 712 109,26	4 712 109,26
55	Ajustamento de Partes de Capital em Empresas			
56	Reservas de Reavaliação	8.2.32		
	Reservas			
577	Reservas Decorrentes de Transferências de Ativos	8.2.32	215 640 306,03	215 640 306,03
88	Resultado Líquido do Exercício	8.2.32	1 261 166 811,84 15 768 059 697,84	(80 548 217,14) 14 246 878 963,04
	Dívidas a Terceiros – Médio e Longo Prazo:			
	Dívidas a Terceiros – Curto Prazo:			
262+263+267+268	Outros Credores	8.2.39.6 e 8.2.17	974 952,42 974 952,42	9 340 993,39 9 340 993,39
	Acréscimos e diferimentos:			
273	Acréscimos de Custos	8.2.39.7	496 298,73	407 726,03
274	Proveitos Diferidos	8.2.39.7	77 369,07 573 667,80	76 953,52 484 679,55
	Total dos Fundos Próprios e Passivo		15 769 608 318,06	14 256 704 635,98

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de Dezembro de 2017

FEFSS

**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM
31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 2016**

Código das Contas	CUSTOS E PERDAS	Notas	31-12-2017		31-12-2016	
62	Fornecimentos e serviços externos	8.2.39.13		56 481,82		10 468,01
63	Transferências Correntes Concedidas e Prestações Sociais	8.3.4.1	2 252 956,90	2 252 956,90	2 882 424,33	2 882 424,33
65	Outros Custos e Perdas Operacionais	8.2.39.9	1 265 698,97	1 265 698,97	1 092 966,72	1 092 966,72
	(A)			3 575 137,69		3 985 859,06
68	Custos e perdas financeiras	8.2.37	438 673 630,01	438 673 630,01	876 399 460,14	876 399 460,14
	(C)			442 248 767,70		880 385 319,20
69	Custos e perdas extraordinários	8.2.38		117 524,24		213 834,67
	(E)			442 366 291,94		880 599 153,87
	Imposto sobre o Rendimento			0,00		0,00
	(G)			442 366 291,94		880 599 153,87
88	Resultado líquido do exercício	8.2.32		1 261 166 811,84		(80 548 217,14)
				1 703 533 103,78		800 050 936,73
	PROVEITOS E GANHOS					
74	Transferências e Subsídios Correntes Obtidos	8.2.39.3	305 209,08	305 209,08	997 400,40	997 400,40
	(B)			305 209,08		997 400,40
78	Proveitos e Ganhos Financeiros	8.2.37	1 702 770 774,86	1 702 770 774,86	798 599 407,91	798 599 407,91
	(D)			1 703 075 983,94		799 596 808,31
79	Proveitos e ganhos extraordinários	8.2.38		457 119,84		454 128,42
	(F)			1 703 533 103,78		800 050 936,73
	RESUMO:					
	Resultados Operacionais: (B) - (A) =			(3 269 928,61)		(2 988 458,66)
	Resultados Financeiros: (D-B) - (C-A) =			1 264 097 144,85		(77 800 052,23)
	Resultados Correntes: (D) - (C) =			1 260 827 216,24		(80 788 510,89)
	Resultados Antes de Impostos: (F) - (E) =			1 261 166 811,84		(80 548 217,14)
	Resultados Líquido do Exercício: (F) - (G) =			1 261 166 811,84		(80 548 217,14)

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2017

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

RECEITA

Nota explicativa	Código			Recebimentos		
	Capº	Grupo	Artº			
	16	01		Saldo gerência anterior		
				Execução Orçamental De Dotações Orçamentais		
8.2.39.4				De Receitas Próprias Na posse do Serviço - Depósitos à Ordem Na posse do Serviço - Depósitos a Prazo Na posse do Tesouro	464 979 699,97 37 000 000,00	501 979 699,97
				De Receita do Estado De Operações de Tesouraria		
				Descontos em Vencimentos e Salários Receita do Estado		
				I - Total do saldo de Gerência na posse do serviço	501 979 699,97	501 979 699,97
				Receitas		
				RECEITAS CORRENTES		
				Rendimentos de propriedade	477 499 909,68	477 499 909,68
				Juros - Sociedades Financeiras	12 061 900,83	
				Fundos de Investimento Imobiliário Depósitos à Ordem Depósitos a Prazo	11 552 310,01 428 511,64 81 079,18	
				Juros - Administrações Públicas	396 051 717,53	
				Títulos da Dívida Pública - Nacionais	396 051 717,53	
				Juros - Resto do Mundo	29 734 479,24	
				Títulos da Dívida Pública - UE Países Membros Títulos da Dívida Pública - Países Terceiros	15 401 581,86 14 332 897,38	
				Dividendos e Participação Lucros - Soc. Não Financeiras	21 852 937,48	
				Dividendos e Participação Lucros - Soc. Financeiras	16 870 445,76	
				Rendas	928 428,84	
				Transferências Correntes	50 997 400,40	50 997 400,40
				Transferências Correntes - MTSS - AIMI Transferências Correntes - Administração	50 000 000,00 997 400,40	
				Venda de Bens de Investimento	173 193,15	173 193,15
				Edifícios - Administração Local - Continente	173 193,15	
				RECEITAS DE CAPITAL		
				Transferências de Capital	210 013 922,96	210 013 922,96
				Receitas / Transferência Capitalização Saldos Anuais do Subsistema Previdencial Receitas da Alienação do Patrimônio da Seg. Social	200 000 000,00 10 013 922,96	
				Ativos Financeiros	4 128 842 220,91	4 128 842 220,91
				Administração pública central-Papel comercial Diferenças de Câmbio Favoráveis	2 478 679 331,23 8 054 846,86	
				Diferenças de Câmbio Favoráveis	180 184 098,93	
				Resto do Mundo - UE - Obrigações/TDP	535 749 780,28	
				Diferenças de Câmbio Favoráveis	234 507,71	
				Resto do Mundo - Países Terceiros - TDP	839 438 675,68	
				Diferenças de Câmbio Favoráveis	12 284 063,28	
				Resto do Mundo - UE - Futuros	505 113,66	
				Resto do Mundo - UE - Futuros - Mais Valias	367 392,80	
				Resto do Mundo - Países Terceiros - Futuros	2 078 760,86	
				Resto do Mundo - Países Terceiros - Futuros - MaisValias	229 350,84	
				Resto do Mundo - EU - Ações	21 747 077,93	
				Diferenças de Câmbio Favoráveis	133 925,98	
				Resto do Mundo - Países terceiros - Ações	31 707 438,19	
				Diferenças de Câmbio Favoráveis	32 982,15	
				Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários	640 747,80	
				Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários	14 404 682,63	
				Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários	2 369 444,10	
				Reposições Não Abatidas aos Pagamentos	144 261,56	144 261,56
				Reposições Não Abatidas aos Pagamentos	144 261,56	4 867 670 908,66
				RECEITAS PRÓPRIAS		
				Correntes		
				Capital		
				II - Total das Receitas e dos Fundos Próprios		4 867 670 908,66
				Total da Receita do Exercício I + II		5 369 650 608,63
				III - Total Recebido do Tesouro em c/ Receitas Próprias		
				IV - Total Recebimentos Exercício I + II + III		5 369 650 608,63
				Importâncias Retidas p/Entrega ao Estado ou Outras Entidades		
				Receita do Estado Operações de Tesouraria		
				V - Total das Retenções de Fundos Alheios		5 369 650 608,63
				Descontos em Vencimentos e Salários Receita do Estado Operações de Tesouraria		
				Total Geral Mapa Fluxos de Caixa IV + V		5 369 650 608,63

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2017

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA
DESPESA

Nota explicativa	Código			Pagamentos		
	Agrup.	Sub-Agrup.	Rubrica			
				Despesas		
	02	02	03	Aquisição de Bens e Serviços	56 481,82	
			12	Aquisição de Serviços	56 481,82	
			20	Conservação de Bens	41 759,99	
				Seguros	4 730,91	
				Trabalhos Especializados	9 990,92	
	03	06	01	Juros e outros encargos	1 246 681,70	
			0101	Outros encargos financeiros		
				Serviços bancários	1 246 661,70	
	04	06	0002	Transferências Correntes - Administrações Públicas	2 182 500,00	
				Outras Instituições da Segurança Social	2 182 500,00	
	06			Outras Despesas Correntes	1 847 672,41	5 333 315,93
	08	06	0103	Transferências de Capital - Administrações Públicas	117 500,00	
				Transferências de Capital	117 500,00	
	09	02	0506	Ativos Financeiros	4 761 168 679,78	
			1415	Administração pública central-Estado - Cedic's	2 365 636 550,00	
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	10 190 360,29	
			1515	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	54 626 997,10	
		03	0503	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis - Resto do Mundo	1 278 656,40	
			1503	Administração Pública Central - Estado - Obrigações	111 950 000,00	
			1515	Resto do mundo - UE - Países Membros - Obrigações	830 711 970,02	
			1603	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	2 007 674,52	
			1615	Resto do Mundo - Países Terceiros - Org. Internacionais - Obrigações	1 006 207 846,46	
		07	1401	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	35 453 774,76	
			1601	Resto do Mundo - UE - Instituições - Ações	60 679 020,70	
			1615	Resto do Mundo - Países Terceiros - Instituições - Ações	271 499 476,84	
		09	0401	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	543 150,69	
				Comp.Seguros fundos de pensões-CGA pensões	10 383 202,00	4 761 286 179,78
				II - Total de Despesas por c/ Receitas Próprias		4 766 619 495,71
				Total Despesas do Exercício I + II		4 766 619 495,71
				III - Total Entrega ao Tesouro em c/ Receita Própria		
				IV - Total Pagamento do Exercício I + II + III		4 766 619 495,71
				Importâncias Entregues ao Estado e Outras Entidades		
				Receita do Estado		0,00
				Operações de Tesouraria		0,00
				V - Total da despesa de fundos alheios		4 766 619 495,71
				SALDO PARA A GERÊNCIA SEGUINTE		
				Execução Orçamental		
				Dotações Orçamentais (OE)		
				De Receitas Próprias		
				Na posse do Serviço		
				Na posse do Tesouro		
				De Receita do Estado		
				De Operações de Tesouraria		
				Descontos em Vencimentos e Salários		
				Receita do Estado		
				VI - Total do Saldo de Gerência na posse do Serviço		
				Descontos em vencimentos e salários		
				Retidos na fonte e considerados pagos		
				De Receita do Estado		
				De Operações de Tesouraria		
				Total Geral Mapa Fluxos Caixa IV + V + VI		5 369 650 608,63

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2017

Código (1)	Descrição (2)	Dotações Comígidas (3)	Cativos ou Congelamentos (4)	Compromissos Assumidos (5)	Despesas Pagas			Diferenças			Grau de Execução Orçamental (12)/(8)*100 *(8)-(5)
					Ano (6)	Anos Anteriores (7)	Total (8)=(6)+(7)	Dotação Não Comprometida (9)=(3)-(4)-(5)	Saldo (10)=(3)-(4)-(8)	Compromissos Por Pagar (11)=(5)-(6)	
02	Aquisição de bens e serviços	228 000,00	0,00	56 481,82	56 481,82	0,00	56 481,82	171 518,18	171 518,18	0,00	
0202	Aquisição de serviços	228 000,00	0,00	56 481,82	56 481,82	0,00	56 481,82	171 518,18	171 518,18	0,00	
020201	Encargos das instalações	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00	500,00	0,00	0,00
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	185 000,00	0,00	41 759,99	41 759,99	0,00	41 759,99	143 240,01	143 240,01	0,00	22,57
020212	Seguros	10 000,00	0,00	4 730,91	4 730,91	0,00	4 730,91	5 269,09	5 269,09	0,00	47,31
020218	Vigilância e segurança	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00	500,00	0,00	0,00
020220	Outros trabalhos especializados	32 000,00	0,00	9 990,92	9 990,92	0,00	9 990,92	22 009,08	22 009,08	0,00	31,22
0305	Outros juros	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00	100 000,00	0,00	
030502	Outros	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00	100 000,00	0,00	0,00
0306	Juros e outros encargos	3 067 382,00	0,00	1 336 575,80	1 244 885,90	1 795,80	1 246 661,70	1 730 786,20	1 820 700,30	89 914,10	
030601011	Comissões de custódia	2 127 859,00	0,00	977 511,59	977 511,59	0,00	977 511,59	1 150 347,41	1 150 347,41	0,00	45,94
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	16 890,71	13 225,31	1 795,80	15 021,11	83 109,29	84 978,89	1 869,60	15,02
030601013	Comissões de transacção	824 503,00	0,00	339 231,66	251 187,16	0,00	251 187,16	485 271,34	573 315,84	88 044,50	30,47
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	2 941,84	2 941,84	0,00	2 941,84	12 058,16	12 058,16	0,00	19,61
0406	Transferências correntes	3 122 491,00	0,00	2 182 500,00	2 182 500,00	0,00	2 182 500,00	939 991,00	939 991,00	0,00	
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	3 122 491,00	0,00	2 182 500,00	2 182 500,00	0,00	2 182 500,00	939 991,00	939 991,00	0,00	69,90
0602	Outras despesas correntes	2 495 867,00	0,00	1 848 230,17	1 847 109,83	562,58	1 847 672,41	647 636,83	648 194,59	557,76	
060201	Impostos e taxas	50,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50,00	50,00	0,00	0,00
06020199	Outros	14 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 000,00	14 000,00	0,00	0,00
060203	Outras	2 481 817,00	0,00	1 848 230,17	1 847 109,83	562,58	1 847 672,41	633 586,83	634 144,59	557,76	74,45
07	Aquisição de bens e investimento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
08	Transferências de Capital	235 000,00	0,00	117 500,00	117 500,00	0,00	117 500,00	117 500,00	117 500,00	0,00	
08060103	Despesa / Transf.Capital	235 000,00	0,00	117 500,00	117 500,00	0,00	117 500,00	117 500,00	117 500,00	0,00	50,00
09	Activos financeiros	12 430 340 138,00	0,00	4 761 168 679,78	4 761 168 679,78	0,00	4 761 168 679,78	7 669 171 458,22	7 669 171 458,22	0,00	
09	Activos financeiros	12 430 340 138,00	0,00	4 761 168 679,78	4 761 168 679,78	0,00	4 761 168 679,78	7 669 171 458,22	7 669 171 458,22	0,00	38,30
12	Outras despesas de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Total	12 439 588 858,00	0,00	4 766 709 967,57	4 766 617 137,33	2 358,38	4 766 619 495,71	7 672 878 890,43	7 672 969 362,29	90 471,86	38,32

**CONTROLO ORÇAMENTAL DA DESPESA
DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS**

Classificação Económica		Dotações Corrigidas (3)	Cativos ou Congelamentos (4)	Compromissos Assumidos (5)	Despesas Pagas			Diferenças			Grau de Execução Orçamental (12)=(8)/(3) *100
					Ano (6)	Anos Anteriores (7)	Total (8)=(6)+(7)	Dotação Não Comprometida (9)=(3)-(4)-(5)	Saldo (10)=(3)-(4)-(8)	Compromissos Por Pagar (11)=(5)-(8)	
0902	Títulos a curto prazo	2 803 607 310,00	0,00	2 431 732 563,79	2 431 732 563,79	0,00	2 431 732 563,79	371 874 746,21	371 874 746,21	0,00	
09020106	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09020306	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09020506	Papel comercial	2 600 000 000,00	0,00	2 365 636 550,00	2 365 636 550,00	0,00	2 365 636 550,00	234 363 450,00	234 363 450,00	0,00	90,99
09021406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021415	Dif. Câmbio desfavoráveis	24 500 000,00	0,00	10 190 360,29	10 190 360,29	0,00	10 190 360,29	14 309 639,71	14 309 639,71	0,00	41,59
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021515	Dif. Câmbio desfavoráveis	27 107 310,00	0,00	1 278 656,40	1 278 656,40	0,00	1 278 656,40	25 828 653,60	25 828 653,60	0,00	4,72
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	149 500 000,00	0,00	54 626 997,10	54 626 997,10	0,00	54 626 997,10	94 873 002,90	94 873 002,90	0,00	36,54
0903	Títulos a médio e longo prazo	6 941 524 157,00	0,00	1 986 331 265,76	1 986 331 265,76	0,00	1 986 331 265,76	4 955 192 891,24	4 955 192 891,24	0,00	
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030503	Obrigações / TDP	4 589 524 157,00	0,00	111 950 000,00	111 950 000,00	0,00	111 950 000,00	4 477 574 157,00	4 477 574 157,00	0,00	2,44
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09031402	Obrigações	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00	4 000 000,00	0,00	0,00
09031415	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 000 000,00	6 000 000,00	0,00	0,00
09031503	Obrigações / TDP	1 170 000 000,00	0,00	830 711 970,02	830 711 970,02	0,00	830 711 970,02	339 288 029,98	339 288 029,98	0,00	71,00
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	2 007 674,52	2 007 674,52	0,00	2 007 674,52	27 992 325,48	27 992 325,48	0,00	6,69
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	1 000 000,00	0,00	0,00
09031603	Obrigações / TDP	1 085 500 000,00	0,00	1 006 207 846,46	1 006 207 846,46	0,00	1 006 207 846,46	79 292 153,54	79 292 153,54	0,00	92,70
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	53 500 000,00	0,00	35 453 774,76	35 453 774,76	0,00	35 453 774,76	18 046 225,24	18 046 225,24	0,00	66,27
0904	Derivados financeiros	747 445 740,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	747 445 740,00	747 445 740,00	0,00	
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09041507	Opções	80 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	80 000 000,00	80 000 000,00	0,00	0,00
09041508	Futuros	170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000 000,00	170 000 000,00	0,00	0,00
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	63 222 870,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	63 222 870,00	63 222 870,00	0,00	0,00
09041607	Opções	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	200 000 000,00	0,00	0,00
09041608	Futuros	170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000 000,00	170 000 000,00	0,00	0,00
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	63 222 870,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	63 222 870,00	63 222 870,00	0,00	0,00
0907	Acções e outras participações	1 106 460 763,00	0,00	332 721 648,23	332 721 648,23	0,00	332 721 648,23	773 739 114,77	773 739 114,77	0,00	
09070101	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070301	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070401	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09071401	Acções	350 000 000,00	0,00	60 679 020,70	60 679 020,70	0,00	60 679 020,70	289 320 979,30	289 320 979,30	0,00	17,34
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	30 000 000,00	0,00	0,00
09071601	Acções	654 960 763,00	0,00	271 499 476,84	271 499 476,84	0,00	271 499 476,84	383 461 286,16	383 461 286,16	0,00	41,45
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	70 000 000,00	0,00	543 150,69	543 150,69	0,00	543 150,69	69 456 849,31	69 456 849,31	0,00	0,78
0908	Unidades de participação	490 153 588,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	490 153 588,00	490 153 588,00	0,00	
09080310	Fundos Invest. - Imobiliários	90 717 863,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 717 863,00	90 717 863,00	0,00	0,00
09080311	Fundos Invest. - Imobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	90 000 000,00	0,00	0,00
09081410	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00	85 000 000,00	0,00	0,00
09081411	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00	85 000 000,00	0,00	0,00
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	10 717 863,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 717 863,00	10 717 863,00	0,00	0,00
09081610	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00	85 000 000,00	0,00	0,00
09081611	Fundos Invest. - Imobiliários	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00	33 000 000,00	0,00	0,00
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	10 717 862,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 717 862,00	10 717 862,00	0,00	0,00
0909	Outras activos financeiros	341 148 580,00	0,00	10 383 202,00	10 383 202,00	0,00	10 383 202,00	330 765 378,00	330 765 378,00	0,00	
09090104	Operações de reporte	36 143 573,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 143 573,00	36 143 573,00	0,00	0,00
09090105	Contrato empréstimo valores	36 143 572,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 143 572,00	36 143 572,00	0,00	0,00
09090304	Operações de reporte	36 143 573,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 143 573,00	36 143 573,00	0,00	0,00
09090305	Contrato empréstimo valores	36 143 572,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 143 572,00	36 143 572,00	0,00	0,00
09090401	Com.Seguros fundos de pensões-CGA pensões	52 000 000,00	0,00	10 383 202,00	10 383 202,00	0,00	10 383 202,00	41 616 798,00	41 616 798,00	0,00	19,97
09091504	Operações de reporte	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00	33 000 000,00	0,00	0,00
09091505	Contrato empréstimo valores	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00	33 000 000,00	0,00	0,00
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 287 145,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 287 145,00	6 287 145,00	0,00	0,00
09091604	Operações de reporte	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	30 000 000,00	0,00	0,00
09091605	Contrato empréstimo valores	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	30 000 000,00	0,00	0,00
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	12 287 145,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 287 145,00	12 287 145,00	0,00	0,00
09	Total Ativos financeiros	12 430 340 138,00	0,00	4 761 168 679,78	4 761 168 679,78	0,00	4 761 168 679,78	7 669 171 458,22	7 669 171 458,22	0,00	

Classificação Económica		Previsões Corrigidas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Líquidas (5)	Receitas Anuladas (6)	Receitas Cobradas Brutas			Reembolsos e Restituições		Receita Cobrada Líquida (12)=(9)-(11)	Receitas por cobrar no final do ano (13)=(4)+(5)-(6)-(9)	Grau de Execução Orçamental (14)=(12)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
05	Rendimentos de propriedade	466 670 121,00	1 024 226,72	478 274 252,94	0,00	476 475 682,96	1 024 226,72	477 499 909,68	0,00	0,00	477 499 909,68	1 798 569,98	
0501	Juros-Soc.e quase soc.não financeiros	1 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
0502	Juros-Sociedades financeiras	2 440 471,00	0,00	12 061 900,83	0,00	12 061 900,83	0,00	12 061 900,83			12 061 900,83	0,00	494,24
0503	Juros-Administrações públicas	390 565 260,00	0,00	396 051 717,53	0,00	396 051 717,53	0,00	396 051 717,53			396 051 717,53	0,00	101,40
0506	Juros-Resto do mundo	30 533 098,00	0,00	29 734 479,24	0,00	29 734 479,24	0,00	29 734 479,24			29 734 479,24	0,00	97,38
0507	Dividé.Part.nos lucros de Soc.N.Fin.	32 193 624,00	164 419,34	21 868 808,39	0,00	21 688 518,14	164 419,34	21 852 937,48			21 852 937,48	180 290,25	67,88
0508	Dividé.Part.nos lucros de Soc.Fin.	8 451 247,00	859 807,38	17 628 918,11	0,00	16 010 638,38	859 807,38	16 870 445,76			16 870 445,76	1 618 279,73	199,62
0510	Rendas	2 485 421,00	0,00	928 428,84	0,00	928 428,84	0,00	928 428,84	0,00	0,00	928 428,84	0,00	
05100401	Inst.Segurança Social	2 484 921,00	0,00	928 428,84	0,00	928 428,84	0,00	928 428,84			928 428,84	0,00	37,36
05100402	Outras entidades	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
06	Transferências correntes	50 997 400,40	0,00	50 997 400,40	0,00	50 997 400,40	0,00	50 997 400,40	0,00	0,00	50 997 400,40	0,00	
0603	Administração Central	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	0,00	0,00	50 000 000,00	0,00	
0603010610	MTSS - AIMI	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00			50 000 000,00	0,00	100,00
0606	Segurança Social	997 400,40	0,00	997 400,40	0,00	997 400,40	0,00	997 400,40	0,00	0,00	997 400,40	0,00	
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	997 400,40	0,00	997 400,40	0,00	997 400,40	0,00	997 400,40			997 400,40	0,00	100,00
09	Venda de bens de investimento	174 193,00	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	0,00	173 193,15	0,00	
090102	Terrenos-Sociedades Financeiras	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	
090302	Edifícios-Sociedades Financeiras	173 693,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
090306	Edifícios-Adm. Local - Continentais	0,00	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15			173 193,15	0,00	
10	Transferências	210 100 000,00	0,00	210 013 922,96	0,00	210 013 922,96	0,00	210 013 922,96	0,00	0,00	210 013 922,96	0,00	
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	200 000 000,00	0,00	200 000 000,00	0,00	200 000 000,00	0,00	200 000 000,00			200 000 000,00	0,00	100,00
10060403	Receitas alienação do património	10 100 000,00	0,00	10 013 922,96	0,00	10 013 922,96	0,00	10 013 922,96			10 013 922,96	0,00	99,15
10060406	Dívida do F.A.C	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	
11	Activos financeiros	11 583 053 500,63	8 191 590,00	4 125 488 640,00	0,00	4 120 650 630,91	8 191 590,00	4 128 842 220,91	0,00	0,00	4 128 842 220,91	4 838 009,09	
11	Activos financeiros	11 583 053 500,63	8 191 590,00	4 125 488 640,00	0,00	4 120 650 630,91	8 191 590,00	4 128 842 220,91			4 128 842 220,91	4 838 009,09	35,65
15	Repositórios não abetidos a pagamentos	350 000,00	0,00	144 261,56	0,00	144 261,56	0,00	144 261,56	0,00	0,00	144 261,56	0,00	
150101	Repositórios não abetidos a pagamentos	350 000,00	0,00	144 261,56	0,00	144 261,56	0,00	144 261,56			144 261,56	0,00	41,22
16	Outras receitas de capital	501 979 699,97	0,00	501 979 699,97	0,00	501 979 699,97	0,00	501 979 699,97			501 979 699,97	0,00	100,00
	TOTAL	12 813 324 915,00	9 215 816,72	5 367 071 370,98	0,00	5 360 434 791,91	9 215 816,72	5 369 650 608,63	0,00	0,00	5 369 650 608,63	6 636 579,07	

**CONTROLO ORÇAMENTAL DA RECEITA
DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS**

Classificação Económica		Previsões Contingentes (3)	Receitas por cobrar no início do Ano (4)	Receitas Liquidadas (5)	Receitas Anuladas (6)	Receitas Cobradas Brutas			Reembolsos e Restituições		Receita Cobrada Líquida (12)=(9)-(11)	Receitas por cobrar no final do ano (13)=(4)+(5)-(6)-(9)	Grau de Execução Orçamental (14)=(12)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
1101	Depósitos, certificados de dep. e poup.	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
1102	Títulos de curto prazo	2 803 107 310,00	0,00	2 666 918 277,02	0,00	2 666 918 277,02	0,00	2 666 918 277,02	0,00	0,00	2 666 918 277,02	0,00	
11020106	Papel comercial	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11020206	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11020306	Papel comercial	2 500 000 000,00	0,00	2 478 679 331,23	0,00	2 478 679 331,23	0,00	2 478 679 331,23			2 478 679 331,23	0,00	99,15
11020406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000 000,00	0,00	8 054 846,86	0,00	8 054 846,86	0,00	8 054 846,86			8 054 846,86	0,00	8,05
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	102 107 310,00	0,00	180 184 098,93	0,00	180 184 098,93	0,00	180 184 098,93			180 184 098,93	0,00	176,47
1103	Títulos de médio e longo prazo	5 607 214 620,00	0,00	1 387 707 026,95	0,00	1 387 707 026,95	0,00	1 387 707 026,95	0,00	0,00	1 387 707 026,95	0,00	
11030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11030202	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11030303	Obrigações / T.D.P	3 605 214 620,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11031102	Obrigações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11031103	Obrigações / T.D.P	960 000 000,00	0,00	535 749 780,28	0,00	535 749 780,28	0,00	535 749 780,28			535 749 780,28	0,00	55,81
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	30 000 000,00	0,00	234 507,71	0,00	234 507,71	0,00	234 507,71			234 507,71	0,00	0,78
11031202	Obrigações	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11031203	Obrigações / T.D.P	600 000 000,00	0,00	839 438 675,68	0,00	839 438 675,68	0,00	839 438 675,68			839 438 675,68	0,00	139,91
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00	0,00	12 284 063,28	0,00	12 284 063,28	0,00	12 284 063,28			12 284 063,28	0,00	6,14
1104	Derivados financeiros	867 445 740,00	0,00	3 180 618,16	0,00	3 180 618,16	0,00	3 180 618,16	0,00	0,00	3 180 618,16	0,00	
11040108	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11040208	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11041108	Futuros	200 000 000,00	0,00	505 113,66	0,00	505 113,66	0,00	505 113,66			505 113,66	0,00	0,25
11041114	Mais valias	200 000 000,00	0,00	367 392,80	0,00	367 392,80	0,00	367 392,80			367 392,80	0,00	0,18
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	33 222 870,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11041208	Futuros	300 000 000,00	0,00	2 078 760,86	0,00	2 078 760,86	0,00	2 078 760,86			2 078 760,86	0,00	0,69
11041214	Mais valias	100 000 000,00	0,00	229 350,84	0,00	229 350,84	0,00	229 350,84			229 350,84	0,00	0,23
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	33 222 870,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
1108	Ações e outras participações	1 473 483 662,63	0,00	53 621 424,25	0,00	53 621 424,25	0,00	53 621 424,25	0,00	0,00	53 621 424,25	0,00	
11080101	Ações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11080201	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11081101	Ações	400 000 000,00	0,00	21 747 077,93	0,00	21 747 077,93	0,00	21 747 077,93			21 747 077,93	0,00	5,44
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	15 960 763,00	0,00	133 925,98	0,00	133 925,98	0,00	133 925,98			133 925,98	0,00	0,84
11081201	Ações	967 022 899,63	0,00	31 707 438,19	0,00	31 707 438,19	0,00	31 707 438,19			31 707 438,19	0,00	3,28
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	80 000 000,00	0,00	32 982,15	0,00	32 982,15	0,00	32 982,15			32 982,15	0,00	0,04
1109	Unidades de participação	542 153 588,00	8 191 590,00	14 061 293,62	0,00	9 223 284,53	8 191 590,00	17 414 874,53	0,00	0,00	17 414 874,53	4 838 009,09	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	50 000 000,00	0,00	640 747,80	0,00	640 747,80	0,00	640 747,80			640 747,80	0,00	1,28
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	50 000 000,00	8 191 590,00	11 051 101,72	0,00	6 213 092,63	8 191 590,00	14 404 682,63			14 404 682,63	4 838 009,09	28,81
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000 000,00	0,00	2 369 444,10	0,00	2 369 444,10	0,00	2 369 444,10			2 369 444,10	0,00	1,18
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	41 653 588,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11091210	Fundos de investimento - Mobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
1111	Outros ativos financeiros	289 148 590,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
11110104	Operações de reporte	46 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11110105	Contrato de empréstimos de valores	26 287 145,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11110204	Operações de reporte	46 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11110205	Contrato de empréstimos de valores	26 287 145,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111104	Operações de reporte	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111105	Contrato de empréstimos de valores	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	2 287 145,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111204	Operações de reporte	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111205	Contrato de empréstimos de valores	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	2 287 145,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11	Ativos financeiros	11 583 053 500,63	8 191 590,00	4 125 488 640,00	0,00	4 120 650 630,91	8 191 590,00	4 128 842 220,91	0,00	0,00	4 128 842 220,91	4 838 009,09	

Notas às Contas

O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) está integrado no Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, IP (IGFCSS), como património autónomo afeto exclusivamente à capitalização pública de estabilização, nos termos e com as finalidades previstas na lei de bases da segurança social sendo gerido pelo IGFCSS.

O FEFSS tem por objetivo assegurar a estabilização financeira da segurança social, designadamente assegurar a cobertura das despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos.

A orgânica atual do IGFCSS, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, define que o FEFSS é um património autónomo, integrado no IGFCSS mas distinto do património deste.

O Orçamento e as contas do FEFSS são separadas das do IGFCSS, I.P e os movimentos financeiros entre ambos assumem a forma de transferências orçamentais entre os respetivos orçamentos, registadas nos termos do POCISSSS e das instruções do IGFSS.

As contas anexas foram preparadas de acordo com os registo contabilísticos existentes no IGFCSS.

As notas que se seguem respeitam a numeração sequencial definida no Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social (POCISSSS). As notas cuja numeração é omissa neste anexo não são aplicáveis ao FEFSS ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

8.1 – Caracterização da Entidade

A capitalização pública de estabilização foi introduzida em 1989 pelo Decreto-Lei nº 259/89, de 14 de agosto, que criou o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) com personalidade jurídica e autonomia financeira e um conjunto de bens patrimoniais, que afetou à estabilização estrutural do regime financeiro do sistema da Segurança Social.

O FEFSS está sujeito, no aspeto contabilístico, à disciplina do POCISSSS – Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, com as adaptações previstas no Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, nomeadamente no que se refere aos critérios valorimétricos aplicados na valorização do património do FEFSS como descrito na nota 8.2.1.

Os valores das receitas provenientes das operações financeiras, são depositados nos prazos habituais dos mercados financeiros (usualmente 2 ou 3 dias após), pelo agente liquidador da venda, na conta bancária do FEFSS indicada pelo IGFCSS.

Os registo e as conferências de títulos são feitos diariamente. Esta conferência é feita pelo Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo do IGFCSS.

Como a atividade desta Instituição obriga a uma permanente utilização dos seus fundos, é efetuada a conferência dos valores disponíveis, diariamente, nas contas bancárias afetas ao FEFSS.

Esta conferência é efetuada pelos técnicos do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo do IGFCSS.

8.1.1 – Descrição das principais características do sistema informático

O IGFCSS utiliza atualmente, para suporte da sua área de contabilidade, um *software* específico: o GIN. Trata-se de uma aplicação cliente/servidor que se apoia numa base de dados Oracle e que se encontra perfeitamente integrada com o *software* de gestão de ativos Trader, fruto da parceria celebrada entre as duas software houses, fornecedoras daqueles softwares. As duas aplicações estão instaladas em infraestruturas de suporte distintas mas correm na mesma instância de Oracle. Importa ainda referir que os lançamentos referentes às operações do FEFSS são gerados pelo Trader e posteriormente, integrados no GIN por processo automático.

Em maio de 2017 foi atualizada toda a infraestrutura informática física de suporte aos softwares de gestão de ativos e de contabilidade. Os ambientes produtivo e de testes, bem como a camada de *middleware* residem agora num *cluster* composto por 2 servidores, em máquinas virtuais implementadas com recurso à tecnologia Hiper-V da Microsoft.

8.2 – Notas ao Balanço e à Demonstração de Resultados

8.2.1 – Disposições do plano oficial de contabilidade das instituições do sistema de solidariedade e da segurança social

Considerando:

- ✓ O objeto específico do FEFSS;
- ✓ A crescente globalização dos riscos e dos mercados financeiros;
- ✓ A necessidade de adotar princípios e regras de avaliação consistentes com a natureza dinâmica dos mercados financeiros;
- ✓ Que a constante evolução das tecnologias e sistemas de informação vem permitindo o desenvolvimento de sofisticados modelos de avaliação dos ativos financeiros;
- ✓ Que o Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS) deve dispor de procedimentos internos que permitam controlar os critérios, os modelos e as fontes de informação utilizados para a avaliação dos ativos que constituem o património dos fundos sob gestão, nomeadamente o FEFSS;
- ✓ Que existe um consenso internacional muito alargado quanto à conveniência de adoção do princípio do justo valor na avaliação dos instrumentos financeiros;

- ✓ Que é de todo o interesse que as disposições regulamentares relativas à avaliação dos instrumentos financeiros sejam consentâneas com a prevalência da utilização do conceito de justo valor no registo de instrumentos financeiros ao nível dos IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

A valorização da carteira de investimentos do FEFSS é efetuada como previsto no diploma orgânico nos termos do normativo de valorimetria do FEFSS, (baseado na Norma 26/2002-R do Instituto de Seguros de Portugal, de 31-12-2002) detalhado na nota 8.2.3.a).

8.2.3 – Bases de apresentação e principais critérios valorimétricos

As demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos do FEFSS, elaborados de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social (POCISSSS), com as adaptações previstas no diploma orgânico e são apresentadas de acordo com os princípios contabilísticos, da continuidade, da especialização do exercício, da consistência, da materialidade, da prudência, do custo histórico, da não compensação e da entidade contabilística definidos no POCISSSS.

As demonstrações financeiras anexas são apresentadas em euros e foram aprovadas pelo Conselho Diretivo na reunião de 19 de abril de 2018.

Os principais critérios valorimétricos, utilizados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

a) Valorização da carteira de títulos

O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, denominado ‘Normativo de Valorimetria do FEFSS’, aprovado pelo Conselho Diretivo em dezembro de 2003, após obtenção de parecer favorável da Comissão Fiscalização. Este regulamento tem sido objeto de atualizações, a última em 2012, e a sua existência está prevista na alínea d) do n.º 11 do artigo 16º do decreto-lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, como derrogação das regras do POCISSSS.

a. 1) Investimento em Convergência

Esta componente inclui os títulos de rendimento fixo com perspetiva de detenção até à maturidade, destinados a assegurar uma adequada estabilização da rendibilidade e da volatilidade da carteira do FEFSS.

Apenas poderão ser incluídos na componente Investimento em Convergência ativos relativamente aos quais seja permanentemente mantida a capacidade e intenção para os deter até à maturidade.

Se for vendido, antes da maturidade, algum título de rendimento fixo que se destinava a ser detido pelo fundo até à maturidade e que se encontrava avaliado ao valor de aquisição ajustado

tado, todos os outros títulos de rendimento fixo a deter até à maturidade que façam parte do património do fundo devem passar a ser avaliados ao seu justo valor, pelo menos durante o exercício de ocorrência da venda e nos dois exercícios posteriores.

O disposto no parágrafo anterior não se aplicará se a venda tiver sido determinada por circunstâncias extraordinárias que não poderiam ser pré-determinadas ou, se a quantidade e valor dos títulos em causa tenham sido insignificantes relativamente à quantidade e valor dos títulos a deter até à maturidade, existentes na carteira do fundo.

Estes ativos encontram-se registados pelo seu custo amortizado deduzido de juros corridos e não pagos até à data de balanço. De acordo com este método, o valor do instrumento financeiro em cada data de balanço corresponde ao seu custo inicial, deduzido de reembolsos de capital efetuados e ajustado pela amortização, com base no método da taxa efetiva, de qualquer diferença entre o custo inicial e o valor de reembolso.

Os juros são reconhecidos com base no método da taxa efetiva, que permite calcular o custo amortizado e repartir os juros ao longo do período das operações. A taxa efetiva é aquela que, sendo utilizada para descontar os fluxos de caixa futuros estimados associados ao instrumento financeiro, permite igualar o seu valor atual ao valor do instrumento financeiro na data do reconhecimento inicial.

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 nenhum título da carteira do FEFSS estava valorizado em convergência.

a. 2) Investimento a Mercado

Esta componente é composta pelos ativos financeiros não incluídos na componente de Investimento em Convergência.

Estes ativos são mensurados pelo seu justo valor à data de cada balanço, de acordo com os seguintes critérios:

- i. O justo valor dos instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados ativos, deve corresponder à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que esses instrumentos se encontrem admitidos à negociação.
- ii. No caso de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mais de uma bolsa de valores ou mercado regulamentado, o valor a considerar deve refletir os preços praticados no mercado principal (*primary exchange*) conforme publicado na agência de informação financeira Bloomberg.
- iii. Os instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados que não tenham sido transacionados durante os 30 dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, são equiparados, para efeitos valorização, a instrumentos financeiros não admitidos à negociação.

- iv. O justo valor dos instrumentos financeiros não admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve ser obtido por aplicação da seguinte sequência de prioridades:
- o Preço praticado em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos;
 - o Na impossibilidade de aplicar o disposto na prioridade anterior, valor de realização obtido por consulta a potenciais contrapartes credíveis (market makers);
 - o Na impossibilidade de aplicar as prioridades anteriores, podem ser adotados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes e no limite recorrer ao seu valor patrimonial.
- v. Os valores representativos de dívida não cotados, são valorizados com base em preços de mercado (BID price) difundidos por meios de informação especializados, nomeadamente Bloomberg. Na ausência desta informação, são valorizados com base em preços obtidos junto de *market makers* ou através da utilização de modelos teóricos de avaliação de obrigações.
- vi. Para os instrumentos financeiros em processo de admissão à negociação, pode adotar-se critérios baseados na avaliação de instrumentos financeiros da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e que se encontrem admitidos à negociação, tendo em conta, nomeadamente, a fungibilidade e a liquidez entre as emissões.
- vii. O justo valor das participações em instituições de investimento coletivo, nomeadamente fundos de investimento ou equiparados, corresponde ao seu valor patrimonial.

Os dividendos são registados quando atribuídos na rubrica da demonstração dos resultados financeiros ‘Rendimentos de participação de capital’.

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, os títulos que integram esta componente, exceto para os investimentos que integram a carteira de Reserva Estratégica (Nota 8.2.3.a.3) encontram-se registados na rubrica ‘Títulos negociáveis’ na subrubrica adequada.

a. 3) Partes de capital

O atual regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de ativos denominada ‘Reserva estratégica’ que pode representar até 5% do valor patrimonial do FEFSS.

Esta classe de ativos refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades representantes de interesses estratégicos do Estado Português, ou uma vertente complementar de investimento para a carteira, com um perfil temporal mais longo e um prémio de rendibilidade superior.

Estes títulos estão valorizados da mesma forma que da componente de Investimento a Mercado (Nota 8.2.3.a.2) sendo apresentados no balanço na rubrica ‘Investimentos financeiros – Partes de capital’.

a. 4) Outros títulos

Esta rubrica integra valores de ‘Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo’ emitidos pelo Estado Português ou valores relativos a Papel Comercial, os quais são registados pelo valor descontado do valor nominal de reembolso.

b) Investimentos em imóveis

Os investimentos em imóveis não são sujeitos a amortização e são valorizados ao valor de mercado, exceto no caso de imóveis adquiridos há menos de 5 anos, situação em que é utilizado o valor da transação de aquisição.

O valor de mercado é definido como o preço pelo qual os terrenos e edifícios poderiam ser vendidos, à data da avaliação, por contrato privado, celebrado entre um vendedor e um comprador interessados e independentes, subentendendo-se que o bem é objeto de uma oferta pública no mercado, que as condições deste permitem uma venda regular e que se dispõe de um prazo normal para negociar a venda, tendo em conta a natureza do bem. É determinado com base numa avaliação separada de cada terreno e de cada edifício, devendo aquele valor resultar da avaliação efetuada por um perito independente.

As avaliações são atualizadas no mínimo de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado. No primeiro período de cinco anos é utilizado, para efeitos de avaliação, o valor da transação de aquisição.

O valor da diferença entre o valor de mercado e o valor de aquisição (no caso de imóveis não reavaliados) ou o valor contabilístico na data anterior à de reavaliação (no caso de imóveis reavaliados) é registado diretamente em contas de resultados do exercício.

O IGFCSS procedeu à avaliação do Edifício Taguspark em 2013, tendo utilizado a média simples das avaliações de dois peritos independentes.

O rendimento obtido com o arrendamento dos imóveis é registado na rubrica ‘Rendimentos de Imóveis’ incluída em proveitos financeiros (Nota 8.2.37).

c) Acréscimos e diferimentos

Os custos e proveitos são registados no exercício a que respeitam, independentemente do momento do seu pagamento ou recebimento, de acordo com o princípio contabilístico da especialização dos exercícios. Os montantes de custos e proveitos reconhecidos e não pagos ou recebidos são reconhecidos nas rubricas de ‘Acréscimos e Diferimentos’.

d) Transações em moeda estrangeira

As transações em moeda estrangeira são convertidas em euros aos câmbios vigentes à data da operação. As diferenças de câmbio realizadas no exercício, bem como as potenciais, apuradas nos saldos existentes na data do balanço por referência às paridades vigentes nessa data, integram os resultados correntes do exercício nas rubricas de Diferenças de câmbio desfavoráveis e favoráveis. No momento em que é realizado um ativo/passivo através da alienação, eventuais diferenças cambiais potenciais reconhecidas no valor do ativo/passivo subjacente são revertidas, sendo registada a perda ou ganho cambial total como reavaliado.

e) Comissão de custódia

Estas comissões correspondem ao montante cobrado pelos bancos custodiantes pelo exercício das funções de depositários dos títulos e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do FEFSS. A comissão é determinada pela aplicação de uma taxa sobre o valor de mercado dos ativos mobiliários do FEFSS, sendo registada na demonstração dos resultados na rubrica custos financeiros 'Outros Custos e Perdas Financeiros' (Nota 8.2.37).

f) Impostos

De acordo com as alíneas c) e d) do número 1 do artigo 9º do Código do IRC os rendimentos do FEFSS estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. Adicionalmente, o FEFSS, nos termos do nº 9 do artº 16 do Decreto-Lei 203/2012, goza das isenções fiscais concedidas ao Estado, pelo que está também isento de tributação em sede de Imposto Municipal sobre Imóveis, Imposto Municipal sobre Transações de Imóveis e Imposto de Selo.

Nos termos do nº 10 do artº 16º do Decreto-Lei 203/2012, o FEFSS está ainda isento de taxas, custas e emolumentos em quaisquer processos, atos ou contratos em que intervenha, sem prejuízo dos emolumentos pessoais e das importâncias correspondentes à participação emolumentar devida aos notários, conservadores e oficiais do registo e notariado.

g) Operações com contratos de Futuros e operações Forward sobre moeda estrangeira

As margens relativas às posições abertas em contratos de futuros, negociados em mercados organizados, são refletidas na rubrica de 'Depósitos à Ordem' (Nota 8.2.39.1). No caso de operações forward sobre moeda (Nota 8.2.17) o justo valor das posições em aberto é refletido contabilisticamente nas rubricas 'Ativos Financeiros'.

h) Custos suportados pelo IGFCSS, IP com a gestão do FEFSS

De acordo com o disposto nos nºs 1 e 4 do artigo 11º do DL 203/2012 de 28 de agosto (Lei orgânica do IGFCSS), conjugado com o disposto no nº2 do artigo 11º do anexo à Portaria nº 1273/2004

de 7 de outubro (regulamento do FEFSS), com o disposto nos nºs 2 e 3 do artigo 15º da Portaria 212/2008 de 29 de fevereiro (regulamento de gestão do FCR) e com o disposto no nº 5 do artigo 20º do Regulamento 390-B/2013 de 14 de outubro (regulamento de gestão do FCT), o IGFCSS dispõe de receitas provenientes de dotações do orçamento da Segurança Social e da gestão do FCR e do FCT para cobertura dos seus custos de funcionamento, as quais são imputadas proporcionalmente ao valor dos fundos sob gestão.

Os quadros abaixo resumem os critérios valorimétricos aplicados, de acordo com o referido nas alíneas acima:

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2017

Rubricas do Balanço	Critérios Aplicados	Valor de Balanço
4 – Imobilizações		
41 – Investimentos Financeiros		
411 – Partes de Capital	Justo valor	3 374 816,98
414 – Investimentos em Imóveis	Valor de mercado	12 176 250,00
1 – Disponibilidades		
15 – Títulos Negociáveis		
151 – Ações	Justo valor	1 934 360 281,68
153 – Títulos da Dívida Pública	Justo valor	11 884 991 574,60
156 – CEDIC	Justo valor	1 214 477 759,01
157 – Derivados	Justo valor	42 183 292,21
18 – Outras Aplicações de Tesouraria		
181 – U.P. de Fundos de Investimento	Justo valor	43 551 895,51

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2016

Rubricas do Balanço	Critérios Aplicados	Valor de Balanço
4 – Imobilizações		
41 – Investimentos Financeiros		
411 – Partes de Capital	Justo valor	2 794 348,46
414 – Investimentos em Imóveis	Valor de mercado	12 176 250,00
1 – Disponibilidades		
15 – Títulos Negociáveis		
151 – Ações	Justo valor	1 556 616 826,58
153 – Títulos da Dívida Pública	Justo valor	10 751 497 907,04
156 – CEDIC	Justo valor	1 328 909 820,05
157 – Derivados	Justo valor	9 153 993,48
18 – Outras Aplicações de Tesouraria		
181 – U.P. de Fundos de Investimento	Justo valor	61 425 930,80

Na rubrica de investimentos financeiros, o justo valor relativo das partes de capital de empresas não admitidas à cotação corresponde à proporção detida dos capitais próprios, enquanto os investimentos cotados no mercado são valorizados de acordo com a cotação à data do relato. (Nota 8.2.16)

A avaliação dos investimentos em imóveis corresponde à média simples das avaliações realizadas por peritos independentes.

Na rubrica títulos negociáveis, para apurar o justo valor para as ações cotadas e para os instrumentos derivados negociados em bolsa é usada a última cotação dos últimos 30 dias. Para as obrigações e títulos de participação, títulos de dívida pública e papel comercial, não cotados em bolsa, o justo valor corresponde ao *BID price* fornecido pelo sistema de informação financeira Bloomberg.

O IGFCSS valoriza as posições em *forwards cambiais* na carteira do FEFSS com base em cotações diárias de mercado para prazos *standard*, recolhidas da Bloomberg. A cotação *forward*, para o prazo relevante, é calculada somando à taxa de câmbio *spot* o valor interpolado dos pontos *forward* para os dois prazos *standard* mais próximos do prazo relevante.

Para as unidades de participação em fundos de investimento o apuramento do justo valor corresponde ao valor unitário líquido do fundo fornecido pela respetiva sociedade gestora.

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, o justo valor dos instrumentos financeiros pode ser resumido como segue:

JUSTO VALOR – 2017

Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado ²⁾	Ativos Valorizados ao Valor Nominal	Valor Contabilístico Total			
		Metodologia de Apuramento do Justo Valor										
		Cotações em Mercado ²⁾	Técnicas de Valorização			Total Justo Valor						
ATIVOS												
Investimentos financeiros												
Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	3 374 816,98	0,00	0,00	0,00	3 374 816,98	0,00	0,00	3 374 816,98			
Investimentos em imóveis	8.2.7	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 176 250,00	0,00	12 176 250,00			
Títulos Negociáveis												
Acções	8.2.17	1 454 505 083,28	0,00	0,00	479 855 198,40	1 934 360 281,68	0,00	0,00	1 934 360 281,68			
Títulos da dívida pública	8.2.17	11 890 384 109,73	0,00	0,00	0,00	11 890 384 109,73	0,00	0,00	11 890 384 109,73			
CEDIC's	8.2.17	1 214 477 759,01	0,00	0,00	0,00	1 214 477 759,01	0,00	0,00	1 214 477 759,01			
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	42 183 292,21	0,00	42 183 292,21	0,00	0,00	42 183 292,21			
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	19 835 552,13	0,00	0,00	23 716 343,38	43 551 895,51	0,00	0,00	43 551 895,51			
Conta no Tesouro, Dep Inst Financ e Cabs												
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	26 969 241,31	0,00	0,00	0,00	26 969 241,31	0,00	575 274 343,02	602 243 584,33			
Total Ativos		14 609 546 562,44	0,00	42 183 292,21	503 571 541,78	15 155 301 396,43	12 176 250,00	575 274 343,02	15 742 751 989,45			
PASSIVOS												
Outros credores												
Forwards moeda	8.2.39.6	0,00	0,00	885 038,32	0,00	885 038,32	0,00	0,00	885 038,32			
Total Passivos		0,00	0,00	885 038,32	0,00	885 038,32	0,00	0,00	885 038,32			

JUSTO VALOR – 2016

Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado ²⁾	Ativos Valorizados ao Valor Nominal	Valor Contabilístico Total			
		Metodologia de Apuramento do Justo Valor										
		Cotações em Mercado ²⁾	Técnicas de Valorização			Total Justo Valor						
ATIVOS												
Investimentos financeiros												
Partes de capital	8.2.7.8.2.18	2 794 348,46	0,00	0,00	0,00	2 794 348,46	0,00	0,00	2 794 348,46			
Investimentos em imóveis	8.2.7	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 176 250,00	0,00	12 176 250,00			
Títulos Negociáveis												
Acções	8.2.17	1 107 610 706,31	0,00	0,00	449 006 120,27	1 556 616 826,58	0,00	0,00	1 556 616 826,58			
Títulos da dívida pública	8.2.17	10 755 504 750,08	0,00	0,00	0,00	10 755 504 750,08	0,00	0,00	10 755 504 750,08			
CEDIC's	8.2.17	1 328 909 820,05	0,00	0,00	0,00	1 328 909 820,05	0,00	0,00	1 328 909 820,05			
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	18 380 843,06	0,00	18 380 843,06	0,00	0,00	18 380 843,06			
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	30 798 402,71	0,00	0,00	30 627 528,09	61 425 930,80	0,00	0,00	61 425 930,80			
Conta no Tesouro, Dep Inst Financ e Cabs												
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	19 863 123,52	0,00	0,00	0,00	19 863 123,52	0,00	481 891 884,42	501 755 007,94			
Total Ativos		13 245 481 151,13	0,00	18 380 843,06	479 633 648,36	13 743 495 642,55	12 176 250,00	481 891 884,42	14 237 563 776,07			
PASSIVOS												
Outros credores												
Forwards moeda	8.2.39.6	0,00	0,00	9 226 849,58	0,00	9 226 849,58	0,00	0,00	9 226 849,58			
Total Passivos		0,00	0,00	9 226 849,58	0,00	9 226 849,58	0,00	0,00	9 226 849,58			

1) Segundo a metodologia de valorização do FEFSS as avaliações dos imóveis são actualizadas, no mínimo, de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado.

2) Para além dos instrumentos financeiros cotados em Bolsas de Valores, esta categoria inclui os títulos valorizados com base em preços de mercados activos divulgados através da plataforma de negociação Bloomberg através do Bloomberg Generic.

3) Valor patrimonial conforme indicado pelos gestores dos veículos de investimento ou conforme divulgado nas últimas demonstrações financeiras apresentadas dos fundos. Para os fundos de investimento fora do território nacional, o preço é apurado tendo em consideração o Net Asset Value (NAV) do fundo, ponderado pelas UP's detidas em cada data do relato pelo FEFSS.

8.2.4 – Cotações utilizadas para conversão em Euros das contas incluídas na Demonstração Resultados originariamente expressas em moeda estrangeira

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio de acordo com a Bloomberg, para conversão dos saldos e investimentos denominados em moeda estrangeira:

TAXAS DE CÂMBIO		
Divisa	31.12.2017	31.12.2016
GBP	0,888930	0,854480
USD	1,202200	1,054700
JPY	135,360000	123,040000
SEK	9,832900	9,582800
NOK	9,841400	9,093800
CHF	1,174047	1,072930

8.2.7 – Ativo Imobilizado

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2017, o movimento ocorrido no valor dos investimentos financeiros foi como segue:

ATIVO BRUTO – INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Rubricas	Saldo Inicial	Reavaliações	Aumentos	Allenações	Transf. & Abates	Saldo Final
De Investimentos Financeiros						
Partes de Capital	2 794 348,46	580 468,52	0,00	0,00	0,00	3 374 816,98
Investimentos em Imóveis	12 176 250,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 176 250,00
	14 970 598,46	580 468,52	0,00	0,00	0,00	15 551 066,98

O valor da coluna ‘Reavaliações’ foi registado através da Demonstração de Resultados do exercício.

8.2.16 – Designação e sede das entidades participadas, com indicação da parcela detida, bem como dos capitais próprios ou equivalentes e do resultado do último exercício em cada uma dessas entidades

- ✓ Designação: **Pharol, S.G.P.S., S.A.**

Sede: Avenida Fontes Pereira de Melo 40 – 1069-300 – Lisboa
 Capitais Próprios em 2017 (30/06/2017): € 305.300.000
 Resultado Líquido em 2017 (30/06/2017): € 61.800.000
 Parcela Detida: 1,51%
 Valor em carteira em 2017: € 3.374.817

- ✓ Designação: **Finpro, S.G.P.S., S.A.**

Sede: Avenida de Berna, nº52 – 8º - 1050-043 - Lisboa
 Ações Detidas: 2 751 752
 Valor em carteira em 2016: € 0

8.2.17 – Títulos Negociáveis e Outros Credores (instrumentos financeiros)

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 o valor da rubrica de títulos negociáveis pode ser detalhado como segue:

Contas	TÍTULOS NEGOCIÁVEIS E OUTROS CREDORES			31-12-2016
	31-12-2017	Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos	
Títulos negociáveis				
Ações	1 934 360 281,68	0,00	1 934 360 281,68	1 556 616 826,58
Títulos de Dívida Pública	11 627 953 986,69	262 430 123,04	11 890 384 109,73	10 755 504 750,08
Derivados	42 183 292,21	0,00	42 183 292,21	18 380 843,06
CEDIC's	1 214 336 550,00	141 209,01	1 214 477 759,01	1 328 909 820,05
Outras Aplicações Tesouraria	43 551 895,51	0,00	43 551 895,51	61 425 930,80
	14 862 386 006,09	262 571 332,05	15 124 957 338,14	13 720 838 170,57
Dívidas a terceiros - Curto prazo				
Outros credores	(885 038,32)	0,00	(885 038,32)	(9 226 849,58)
	(885 038,32)	0,00	(885 038,32)	(9 226 849,58)
	14 861 500 967,77	262 571 332,05	15 124 072 299,82	13 711 611 320,99

A rubrica Ações pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2017 e 2016 conforme consta da tabela seguinte:

AÇÕES

ISIN	Descriativo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Q1)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
BE0974293251	Newbelco SA/NV	EUR	15 263,00	677 441,57	857 253,08	1 534 694,65	0,00	1 534 694,65	0,00	7 134,00	8 129,00	360 802,10	396 251,67	757 053,77	0,00	757 053,77
CH0002497458	SGS SA- REG	CHF	290,00	406 927,63	153 108,91	560 036,54	0,00	560 036,54	0,00	0,00	290,00	406 927,63	222 639,98	629 567,61	0,00	629 567,61
CH0008742519	Swisscom AG	CHF	1 344,00	433 099,83	138 231,39	571 331,22	0,00	571 331,22	0,00	0,00	1 344,00	433 099,83	162 271,26	595 371,09	0,00	595 371,09
CH0010532478	Actelion Ltd-Reg	CHF	5 538,00	238 187,83	899 937,68	1 138 125,51	0,00	1 138 125,51	0,00	5 538,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0010645932	Givaudan Reg	CHF	421,00	359 192,10	372 995,46	732 187,56	0,00	732 187,56	0,00	0,00	421,00	359 192,10	450 817,56	810 009,66	0,00	810 009,66
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	4 351,00	1 026 096,33	606 142,02	1 632 238,35	0,00	1 632 238,35	0,00	4 351,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0011075394	Zurich Financial Services Ag	CHF	7 957,00	1 428 033,73	651 452,17	2 079 485,90	0,00	2 079 485,90	0,00	0,00	7 957,00	1 428 033,73	588 289,79	2 016 323,52	0,00	2 016 323,52
CH0012005267	Novartis AG	CHF	133 286,00	6 201 478,97	3 003 681,29	9 205 160,26	0,00	9 205 160,26	0,00	0,00	133 286,00	6 201 478,97	3 181 731,53	9 383 210,50	0,00	9 383 210,50
CH0012032048	Roche Holding AG	CHF	37 162,00	5 313 293,08	2 743 039,76	8 056 332,84	0,00	8 056 332,84	0,00	0,00	37 162,00	5 313 293,08	2 512 992,94	7 826 286,02	0,00	7 826 286,02
CH0012138530	Credit Suisse Group	CHF	98 326,00	1 935 146,47	(596 249,37)	1 338 897,10	0,00	1 338 897,10	17 876,00	0,00	116 202,00	2 113 700,56	(386 262,18)	1 727 438,38	0,00	1 727 438,38
CH0012138605	Adecco Group AG	CHF	9 229,00	372 010,26	201 291,68	573 301,94	0,00	573 301,94	0,00	0,00	9 229,00	372 010,26	215 806,56	587 816,82	0,00	587 816,82
CH00122214059	LafargeHolcim Ltd	CHF	25 412,00	1 144 983,02	125 699,88	1 270 682,90	0,00	1 270 682,90	0,00	0,00	25 412,00	1 144 983,02	48 032,95	1 193 015,97	0,00	1 193 015,97
CH0012221716	ABB LTD	CHF	108 834,00	1 634 405,39	544 445,35	2 178 850,74	0,00	2 178 850,74	0,00	0,00	108 834,00	1 634 405,39	794 314,77	2 428 720,16	0,00	2 428 720,16
CH0012255151	Swatch Group Ag/The-Br	CHF	1 631,00	469 358,27	12 068,94	481 427,21	0,00	481 427,21	0,00	0,00	1 631,00	469 358,27	84 401,67	553 759,94	0,00	553 759,94
CH0014852781	Swiss Life Holding Ag-REG	CHF	1 697,00	370 854,71	84 976,90	455 831,61	0,00	455 831,61	0,00	0,00	1 697,00	370 854,71	129 341,79	500 196,50	0,00	500 196,50
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	83 300,00	0,00	83 300,00	6 856 077,53	(95 118,26)	6 760 959,27	0,00	6 760 959,27
CH0030170408	Geberit AG - REG	CHF	1 999,00	360 003,39	400 523,21	760 526,60	0,00	760 526,60	0,00	0,00	1 999,00	360 003,39	372 839,74	732 843,13	0,00	732 843,13
CH0038863350	Nestle SA REG	CHF	168 648,00	7 444 065,07	4 038 264,99	11 482 330,06	0,00	11 482 330,06	0,00	0,00	168 648,00	7 444 065,07	4 630 317,36	12 074 382,43	0,00	12 074 382,43
CH0102484968	Julius Baer group LTD	CHF	11 838,00	339 881,70	159 156,21	499 037,91	0,00	499 037,91	0,00	0,00	11 838,00	339 881,70	262 905,90	602 787,60	0,00	602 787,60
CH0126881561	Swiss RE LTD	CHF	17 646,00	898 974,80	688 117,55	1 587 092,35	0,00	1 587 092,35	0,00	0,00	17 646,00	898 974,80	476 709,76	1 375 684,56	0,00	1 375 684,56
CH0198251305	Coca-cola HBC AG-COI	GBP	6 677,00	134 443,72	3 866,01	138 309,73	0,00	138 309,73	0,00	0,00	6 677,00	134 443,72	47 329,19	181 772,91	0,00	181 772,91
CH0210483332	CIE Financiere Richemont BR	CHF	27 611,00	1 119 994,52	615 777,57	1 735 772,09	0,00	1 735 772,09	0,00	0,00	27 611,00	1 119 994,52	962 973,26	2 082 967,78	0,00	2 082 967,78
CH0244767585	UBS Group SHS	CHF	190 645,00	2 700 826,51	133 270,54	2 834 097,05	0,00	2 834 097,05	0,00	0,00	190 645,00	2 700 826,51	221 223,00	2 922 049,51	0,00	2 922 049,51
CH0316124541	SYNGENTA AG	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 351,00	4 351,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0362100809	Credit Suisse (direitos 2017)	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	98 326,00	98 326,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0363463438	IDORSIA LTD	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 538,00	0,00	5 538,00	139 861,59	(19 446,63)	120 414,96	0,00	120 414,96
CH0366349311	Credit Suisse Dir Subscrição Maio 2017	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	98 326,00	98 318,00	8,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	EUR	27 437,00	947 370,55	(474 082,30)	473 288,25	0,00	473 288,25	13 718,00	20 744,00	20 411,00	549 109,52	(225 084,90)	324 024,62	0,00	324 024,62
DE0005190003	B M WERK	EUR	6 378,00	389 956,92	176 090,58	566 047,50	0,00	566 047,50	0,00	2 841,00	3 537,00	216 255,51	90 862,20	307 117,71	0,00	307 117,71
DE0005552004	DEUTSCHE POST	EUR	19 075,00	474 967,50	120 840,13	595 807,63	0,00	595 807,63	0,00	8 555,00	10 520,00	261 948,00	156 222,00	418 170,00	0,00	418 170,00
DE0005557508	Deutsche Telekom	EUR	63 038,00	631 692,67	399 293,82	1 030 986,49	0,00	1 030 986,49	0,00	28 168,00	34 870,00	349 426,11	166 475,54	515 901,65	0,00	515 901,65
DE0005785604	Fresenius SE & CO KGAA	EUR	7 978,00	512 187,60	80 258,68	592 446,28	0,00	592 446,28	0,00	3 495,00	4 483,00	287 808,60	3 900,21	291 708,81	0,00	291 708,81
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 50 UCITS ETF	EUR	1 252 697,00	38 559 791,17	2 879 425,59	41 439 216,76	0,00	41 439 216,76	1 668 330,00	0,00	2 921 027,00	98 329 463,20	3 964 902,34	102 294 365,54	0,00	102 294 365,54
DE0007100000	DAIMLER AG	EUR	19 826,00	865 108,99	536 985,73	1 402 094,72	0,00	1 402 094,72	0,00	8 902,00	10 924,00	476 669,56	296 749,64	773 419,20	0,00	773 419,20
DE0007164600	SAP AG	EUR	19 560,00	837 024,62	782 738,98	1 619 763,60	0,00	1 619 763,60	0,00	8 622,00	10 938,00	468 066,22	554 089,88	1 022 156,10	0,00	1 022 156,10
DE0007236101	SIEMENS AG	EUR	15 955,00	1 094 568,48	768 975,52	1 863 544,00	0,00	1 863 544,00	0,00	6 638,00	9 317,00	639 178,60	442 990,95	1 082 169,55	0,00	1 082 169,55
DE0007664039	Volkswagen AG-PFD	EUR	3 642,00	461 557,18	24 103,52	485 660,70	0,00	485 660,70	0,00	1 635,00	2 007,00	254 350,70	79 714,45	334 065,15	0,00	334 065,15
DE0008404005	Allianz SE	EUR	9 091,00	809 651,71	617 635,29	1 427 287,00	0,00	1 427 287,00	0,00	4 082,00	5 009,00	446 105,53	513 117,97	959 223,50	0,00	959 223,50
DE0008430026	MUNICH RE-INS	EUR	3 319,00	364 943,98	231 314,37	596 258,35	0,00	596 258,35	0,00	1 620,00	1 699,00	186 815,25	120 279,00	307 094,25	0,00	307 094,25
DE000A1EWW00	ADIDAS- AG	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 006,00	0,00	2 006,00	394 981,40	(59 678,50)	335 302,90	0,00	335 302,90
DE000A2E4184	Deutsche Bank AG- Direitos Subscrição (Mar 2017)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 437,00	27 436,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE000A2E4508	Deutsche Telekom	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	63 038,00	63 038,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE000BASF11	BASF SE	EUR	18 271,00	995 095,78	618 416,23	1 613 512,01	0,00	1 613 512,01	0,00	8 203,00	10 068,00	548 334,76	375 303,56	923 638,32	0,00	923 638,32
	A Transportar...			81 952 616,04	22 599 047,36	104 551 663,41	0,00	104 551 663,41				144 010 781,44	21 740 207,95	165 750 989,39	0,00	165 750 989,39

AÇÕES

ISIN	Descriativo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Qt)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Vendas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vendas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			81 952 616,04	22 599 047,36	104 551 663,41	0,00	104 551 663,41				144 010 781,44	21 740 207,95	165 750 989,39	0,00	165 750 989,39
DE0000BAY0017	Bayer AG Ord Reg	EUR	16 450,00	857 568,85	773 119,65	1 630 688,50	0,00	1 630 688,50	0,00	7 386,00	9 064,00	472 523,05	470 132,95	942 656,00	0,00	942 656,00
DE0000ENAG1J9	EON SE_Choice dividend 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	39 805,00	39 805,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0000ENAG999	EON SE	EUR	39 805,00	798 774,54	(532 081,04)	266 693,50	0,00	266 693,50	0,00	15 679,00	24 126,00	484 141,05	(265 535,36)	218 605,69	0,00	218 605,69
DE0000TUAG000	TUI AG_New	GBP	15 885,00	211 961,08	4 243,57	216 204,65	0,00	216 204,65	0,00	0,00	15 885,00	211 961,08	63 233,82	275 194,90	0,00	275 194,90
DE0000NSE018	UNIPER SE	EUR	3 980,00	79 867,42	(27 669,72)	52 197,70	0,00	52 197,70	0,00	3 980,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0113211835	BBVA	EUR	126 650,00	830 778,33	(18 445,23)	812 333,10	0,00	812 333,10	0,00	53 563,00	73 087,00	470 707,56	49 087,18	519 794,74	0,00	519 794,74
ES0113900J37	Banco Santander S. A	EUR	287 139,00	1 398 383,54	25 538,76	1 423 922,30	0,00	1 423 922,30	28 713,00	140 030,00	175 822,00	849 957,09	113 371,65	963 328,74	0,00	963 328,74
ES0144580Y14	Iberdrola SA	EUR	114 976,00	447 343,93	269 416,45	716 760,38	0,00	716 760,38	0,00	50 101,00	64 875,00	241 781,48	177 311,02	419 092,50	0,00	419 092,50
ES0148396007	Inditex	EUR	20 906,00	279 691,33	398 290,25	677 981,58	0,00	677 981,58	0,00	8 724,00	12 182,00	162 977,13	190 849,06	353 826,19	0,00	353 826,19
ES0177542018	International Airlines group	GBP	62 249,00	151 078,29	170 118,04	321 196,33	0,00	321 196,33	0,00	0,00	62 249,00	151 078,29	304 796,74	455 875,03	0,00	455 875,03
ES0178430E18	Telefonica	EUR	87 588,00	1 128 880,69	(356 354,53)	772 526,16	0,00	772 526,16	0,00	38 707,00	48 881,00	630 004,30	(232 846,18)	397 158,12	0,00	397 158,12
ES06132119E9	BBVA direitos 042017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	126 650,00	126 650,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0613900P1	Banco Santander - Direitos Jul 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	287 139,00	287 130,00	9,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0613900Q9	Banco Santander - Direitos Out 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	175 822,00	175 822,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0644580D9	Iberdrola- Bonus Issue	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	114 976,00	114 976,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0644580E7	Iberdrola dir 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	114 976,00	114 976,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FI00009000681	NOKIA OYJ	EUR	114 770,00	719 959,92	(193 395,16)	526 564,76	0,00	526 564,76	0,00	50 801,00	63 969,00	401 281,83	(152 186,55)	249 095,28	0,00	249 095,28
FR0000073272	Safran SA	EUR	7 019,00	439 880,73	40 359,25	480 239,98	0,00	480 239,98	0,00	3 088,00	3 931,00	246 355,77	91 356,44	337 712,21	0,00	337 712,21
FR0000120073	Air Liquide	EUR	7 703,00	582 358,20	231 463,75	813 821,95	0,00	813 821,95	426,00	3 437,00	4 692,00	322 515,92	170 378,68	492 894,60	0,00	492 894,60
FR0000120172	Carrefour	EUR	10 827,00	195 027,22	52 802,81	247 830,03	0,00	247 830,03	0,00	10 827,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0000120271	Total SA	EUR	48 817,00	1 978 841,74	399 522,50	2 378 364,24	0,00	2 378 364,24	0,00	21 602,00	27 215,00	1 103 184,91	149 929,76	1 253 114,67	0,00	1 253 114,67
FR0000120321	L'oreal	EUR	4 858,00	390 768,42	451 608,78	842 377,20	0,00	842 377,20	0,00	2 172,00	2 686,00	216 056,81	280 718,89	496 775,70	0,00	496 775,70
FR0000120578	Sanofi	EUR	23 646,00	1 266 917,28	551 460,12	1 818 377,40	0,00	1 818 377,40	0,00	11 074,00	12 572,00	673 588,94	229 709,26	903 298,20	0,00	903 298,20
FR0000120628	Axa	EUR	41 424,00	545 936,99	447 617,65	993 554,64	0,00	993 554,64	0,00	18 599,00	22 825,00	300 816,23	263 760,14	564 576,37	0,00	564 576,37
FR0000120644	Groupe Danone	EUR	12 143,00	544 485,41	186 523,19	731 008,60	0,00	731 008,60	0,00	5 443,00	6 700,00	300 424,30	168 240,70	468 665,00	0,00	468 665,00
FR0000121014	VMH	EUR	5 400,00	287 562,72	691 997,28	979 560,00	0,00	979 560,00	0,00	2 421,00	2 979,00	158 638,77	572 407,83	731 046,60	0,00	731 046,60
FR0000121667	Essilor International	EUR	4 306,00	312 588,86	149 660,24	462 249,10	0,00	462 249,10	0,00	1 912,00	2 394,00	173 789,53	101 400,77	275 190,30	0,00	275 190,30
FR0000121972	Schneider Electric	EUR	11 689,00	488 858,39	283 901,40	772 759,79	0,00	772 759,79	0,00	5 604,00	6 085,00	254 487,41	176 695,69	431 183,10	0,00	431 183,10
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	EUR	1 963,00	289 275,23	155 835,02	445 110,25	0,00	445 110,25	0,00	870,00	1 093,00	161 068,68	68 461,32	229 530,00	0,00	229 530,00
FR0000125007	Compagnie Saint-Gobain	EUR	9 836,00	301 467,17	133 825,01	435 292,18	0,00	435 292,18	0,00	4 138,00	5 698,00	174 640,09	87 353,95	261 994,04	0,00	261 994,04
FR0000125486	Vinci SA	EUR	11 043,00	370 798,75	343 683,35	714 482,10	0,00	714 482,10	0,00	4 954,00	6 089,00	204 454,73	314 023,62	518 478,35	0,00	518 478,35
FR0000127771	Vivendi SA	EUR	23 311,00	389 847,78	31 032,32	420 880,10	0,00	420 880,10	0,00	12 115,00	11 196,00	187 239,32	63 775,00	251 014,32	0,00	251 014,32
FR0000130809	Societe Générale	EUR	16 038,00	473 732,91	275 963,40	749 696,31	0,00	749 696,31	0,00	7 185,00	8 853,00	261 501,27	119 620,38	381 121,65	0,00	381 121,65
FR0000131104	BNP Paribas	EUR	22 245,00	858 662,71	488 272,04	1 346 934,75	0,00	1 346 934,75	0,00	9 982,00	12 263,00	473 354,95	290 016,80	763 371,75	0,00	763 371,75
FR0000133308	Orange	EUR	40 553,00	507 125,28	78 257,27	585 382,55	0,00	585 382,55	0,00	18 606,00	21 947,00	274 452,66	43 230,17	317 682,83	0,00	317 682,83
FR0010208488	Engie	EUR	32 317,00	665 289,95	(273 607,91)	391 682,04	0,00	391 682,04	0,00	13 271,00	19 046,00	392 088,14	(119 063,73)	273 024,41	0,00	273 024,41
FR0013222791	Total (choice dividend)	EUR	48 817,00	0,00	25 311,61	25 311,61	0,00	25 311,61	0,00	48 817,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013245024	Total (choice dividend 03.2017)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 817,00	48 817,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013253770	GROUPE DANONE- Drtos Maio 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 143,00	12 143,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013256864	Carrefour (direitos 2017)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 827,00	10 827,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013283116	Total (choice dividend 2017)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 215,00	27 215,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013301744	Total (Ch dir 12.2017)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 215,00	0,00	27 215,00	0,00	14 342,31	14 342,31	0,00	14 342,31
	A Transportar...			99 746 329,70	27 857 317,48	127 603 647,19	0,00	127 603 647,19				153 965 852,73	25 544 780,26	179 510 632,99	0,00	179 510 632,99

AÇÕES

ISIN	Descriptivo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Qt)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transportes...			99 746 329,70	27 857 317,48	127 603 647,19	0,00	127 603 647,19				153 965 852,73	25 544 780,26	179 510 632,99	0,00	179 510 632,99
GB0000031285	Aberdeen Asset Mgmt	GBP	33 446,00	182 675,65	(81 963,45)	100 712,20	0,00	100 712,20	0,00	33 446,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0000456144	Antofagasta Plc	GBP	11 766,00	133 667,42	(40 721,42)	92 946,00	0,00	92 946,00	0,00	0,00	11 766,00	133 667,42	(644,23)	133 023,19	0,00	133 023,19
GB0000536739	Ashtead Group PLC	GBP	17 057,00	260 973,65	54 423,55	315 397,20	0,00	315 397,20	0,00	0,00	17 057,00	260 973,65	121 256,04	382 229,69	0,00	382 229,69
GB0000566504	BHP Billiton Plc	GBP	70 502,00	422 479,09	655 496,56	1 077 975,65	0,00	1 077 975,65	0,00	0,00	70 502,00	422 479,09	785 032,13	1 207 511,22	0,00	1 207 511,22
GB0000811801	Barratt Developments PLC	GBP	33 657,00	289 545,23	(107 411,10)	182 134,13	0,00	182 134,13	0,00	0,00	33 657,00	289 545,23	(44 386,36)	245 158,87	0,00	245 158,87
GB0001367019	British Land CO PLC	GBP	34 690,00	233 734,19	21 828,90	255 563,09	0,00	255 563,09	0,00	0,00	34 690,00	233 734,19	36 119,85	269 854,04	0,00	269 854,04
GB0001411924	SKY Plc	GBP	35 569,00	265 267,30	147 251,18	412 518,48	0,00	412 518,48	0,00	0,00	35 569,00	265 267,30	139 667,04	404 934,34	0,00	404 934,34
GB0002162385	AVIVA Plc	GBP	136 786,00	706 371,62	72 262,29	778 633,91	0,00	778 633,91	0,00	0,00	136 786,00	706 371,62	73 016,06	779 387,68	0,00	779 387,68
GB0002374006	Diageo Plc	GBP	84 996,00	960 899,89	1 137 938,70	2 098 838,59	0,00	2 098 838,59	0,00	0,00	84 996,00	960 899,89	1 644 638,23	2 605 538,12	0,00	2 605 538,12
GB0002405495	Schroders Plc	GBP	3 813,00	57 989,89	75 791,76	133 781,65	0,00	133 781,65	0,00	0,00	3 813,00	57 989,89	92 826,35	150 816,24	0,00	150 816,24
GB0002634946	BAE Systems PLC	GBP	106 986,00	403 282,23	337 311,10	740 593,33	0,00	740 593,33	0,00	0,00	106 986,00	403 282,23	286 344,38	689 626,61	0,00	689 626,61
GB0002875804	British American Tobacco Plc	GBP	63 210,00	909 708,18	2 509 037,90	3 418 746,08	0,00	3 418 746,08	0,00	0,00	63 210,00	909 708,18	2 658 489,32	3 568 197,50	0,00	3 568 197,50
GB0004065016	Hammerson Plc	GBP	26 617,00	118 233,40	60 255,75	178 489,15	0,00	178 489,15	0,00	0,00	26 617,00	118 233,40	45 553,39	163 786,79	0,00	163 786,79
GB0004082847	Standard Chartered Plc	GBP	90 193,00	1 213 776,38	(513 326,10)	700 450,28	0,00	700 450,28	0,00	0,00	90 193,00	1 213 776,38	(422 267,95)	791 508,43	0,00	791 508,43
GB0004544929	Imperial Brands Plc	GBP	32 690,00	671 443,47	683 817,34	1 355 260,81	0,00	1 355 260,81	0,00	0,00	32 690,00	671 443,47	492 838,76	1 164 282,23	0,00	1 164 282,23
GB0005405286	HSBC Holdings PLC	GBP	658 719,00	5 815 865,08	(751 820,15)	5 064 044,93	0,00	5 064 044,93	0,00	0,00	658 719,00	5 815 865,08	(132 947,40)	5 682 917,68	0,00	5 682 917,68
GB0005603997	Legal & General Group PLC	GBP	200 706,00	230 325,12	351 254,38	581 579,50	0,00	581 579,50	0,00	0,00	200 706,00	230 325,12	386 742,03	617 067,15	0,00	617 067,15
GB0005758098	Meggitt Plc	GBP	26 435,00	114 651,89	27 224,94	141 876,83	0,00	141 876,83	0,00	0,00	26 435,00	114 651,89	28 744,75	143 396,64	0,00	143 396,64
GB0006043169	WM Morrison Supermarkets	GBP	73 474,00	231 920,05	(33 548,51)	198 371,54	0,00	198 371,54	0,00	0,00	73 474,00	231 920,05	(50 162,97)	181 757,08	0,00	181 757,08
GB0006731235	Associated British Foods	GBP	11 804,00	109 914,09	269 287,06	379 201,15	0,00	379 201,15	0,00	0,00	11 804,00	109 914,09	264 550,49	374 464,58	0,00	374 464,58
GB0006776081	Pearson PLC	GBP	27 411,00	254 563,51	8 004,41	262 567,92	0,00	262 567,92	0,00	0,00	27 411,00	254 563,51	(27 610,93)	226 952,58	0,00	226 952,58
GB0006825383	Persimmon PLC	GBP	10 341,00	144 778,70	70 155,48	214 933,25	0,00	214 933,25	0,00	0,00	10 341,00	144 778,70	173 735,22	318 513,92	0,00	318 513,92
GB0006834344	Intu Properties	GBP	31 689,00	137 916,26	(33 594,15)	104 322,11	0,00	104 322,11	0,00	0,00	31 689,00	137 916,26	(47 756,61)	90 190,65	0,00	90 190,65
GB0007095451	Prudential Plc	GBP	86 372,00	570 841,92	1 074 257,21	1 645 099,13	0,00	1 645 099,13	0,00	0,00	86 372,00	570 841,92	1 280 618,22	1 851 460,14	0,00	1 851 460,14
GB0007188757	Rio Tinto Plc	GBP	40 638,00	1 337 885,93	164 257,16	1 502 143,09	0,00	1 502 143,09	0,00	0,00	40 638,00	1 337 885,93	464 224,43	1 802 110,36	0,00	1 802 110,36
GB0007669376	ST James'S Place PLC	GBP	17 550,00	213 592,74	(5 329,24)	208 263,50	0,00	208 263,50	0,00	0,00	17 550,00	213 592,74	28 454,44	242 047,18	0,00	242 047,18
GB0007739609	Travis Perkins PLC	GBP	8 380,00	174 135,32	(31 735,73)	142 399,59	0,00	142 399,59	0,00	0,00	8 380,00	174 135,32	(26 413,23)	147 722,09	0,00	147 722,09
GB0007908733	Scottish & Southern Energy	GBP	33 330,00	412 165,87	193 600,09	605 765,96	0,00	605 765,96	0,00	0,00	33 330,00	412 165,87	82 761,74	494 927,61	0,00	494 927,61
GB0007980591	British Petroleum Plc	GBP	616 469,00	4 500 083,69	(823 548,22)	3 676 535,47	0,00	3 676 535,47	0,00	0,00	616 469,00	4 500 083,69	(875 182,44)	3 624 901,25	0,00	3 624 901,25
GB0008706128	Lloyds Banking Group PLC	GBP	2 069 413,00	1 908 415,21	(394 523,64)	1 513 891,57	0,00	1 513 891,57	0,00	0,00	2 069 413,00	1 908 415,21	(323 990,69)	1 584 424,52	0,00	1 584 424,52
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	GBP	109 280,00	284 998,95	(88 686,80)	196 312,15	0,00	196 312,15	0,00	0,00	109 280,00	284 998,95	(31 262,53)	253 736,42	0,00	253 736,42
GB0008847096	Tesco Plc	GBP	276 026,00	1 212 438,18	(544 242,57)	668 195,61	0,00	668 195,61	0,00	0,00	276 026,00	1 212 438,18	(562 685,77)	649 752,41	0,00	649 752,41
GB0009223206	Smith & Nephew PLC	GBP	30 331,00	199 922,58	233 488,98	433 411,56	0,00	433 411,56	0,00	0,00	30 331,00	199 922,58	239 553,28	439 475,86	0,00	439 475,86
GB0009252882	Glaxosmithkline Plc	GBP	164 706,00	2 488 959,32	521 886,71	3 010 846,03	0,00	3 010 846,03	0,00	0,00	164 706,00	2 488 959,32	(38 556,19)	2 450 403,13	0,00	2 450 403,13
GB0009697037	Babcock Int'l Group PLC	GBP	16 970,00	215 298,20	(26 032,10)	189 266,10	0,00	189 266,10	0,00	0,00	16 970,00	215 298,20	(80 615,66)	134 682,54	0,00	134 682,54
GB0009859292	Astrazeneca Plc	GBP	42 823,00	1 350 122,98	873 768,31	2 223 891,29	0,00	2 223 891,29	0,00	0,00	42 823,00	1 350 122,98	1 116 849,48	2 466 972,46	0,00	2 466 972,46
GB0030646508	GKN PLC	GBP	57 788,00	111 979,10	112 347,74	224 326,84	0,00	224 326,84	0,00	0,00	57 788,00	111 979,10	95 658,02	207 637,12	0,00	207 637,12
GB0030913577	BT Group Plc	GBP	284 115,00	559 827,77	660 116,45	1 219 944,22	0,00	1 219 944,22	0,00	0,00	284 115,00	559 827,77	308 565,08	868 392,85	0,00	868 392,85
GB0031215220	Carnival PLC	GBP	6 185,00	232 552,14	66 028,58	298 580,72	0,00	298 580,72	0,00	0,00	6 185,00	232 552,14	107 823,60	340 375,74	0,00	340 375,74
GB0031274896	Marks & Spencer Group Plc	GBP	55 832,00	245 696,98	(17 005,85)	228 691,13	0,00	228 691,13	0,00	0,00	55 832,00	245 696,98	(47 977,09)	197 719,89	0,00	197 719,89
GB0031348658	Barclays Plc	GBP	564 932,00	2 325 354,82	(848 034,64)	1 477 320,18	0,00	1 477 320,18	0,00	0,00	564 932,00	2 325 354,82	(1 034 615,51)	1 290 739,31	0,00	1 290 739,31
GB0031638633	Intertek Group Plc	GBP	5 447,00	74 825,24	147 075,88	221 901,12	0,00	221 901,12	0,00	0,00	5 447,00	74 825,24	243 196,77	318 022,01	0,00	318 022,01
	A Transportar...			132 035 406,93	34 043 961,29	166 079 370,23	0,00	166 079 370,23				186 072 256,31	32 994 994,80	219 067 251,11	0,00	219 067 251,11

AÇÕES

ISIN	Descriativo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Q1)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Valias Acumula- das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumula- das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transportes...			132 035 408,93	34 043 961,29	166 079 370,23	0,00	166 079 370,23				186 072 256,31	32 994 994,80	219 067 251,11	0,00	219 067 251,11
GB0031743007	Burberry Shares	GBP	15 127,00	100 791,79	164 224,59	265 016,38	0,00	265 016,38	0,00	0,00	15 127,00	100 791,79	204 154,43	304 946,22	0,00	304 946,22
GB0031809436	Land Securities Group PLC	GBP	26 654,00	275 050,10	57 469,84	332 519,94	0,00	332 519,94	0,00	26 654,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0032098633	Next PLC	GBP	4 968,00	115 037,49	174 677,24	289 714,73	0,00	289 714,73	0,00	0,00	4 968,00	115 037,49	137 853,06	252 890,55	0,00	252 890,55
GB0033195214	Kingfisher PLC	GBP	78 539,00	237 938,24	84 037,84	321 976,08	0,00	321 976,08	0,00	0,00	78 539,00	237 938,24	60 427,44	298 365,68	0,00	298 365,68
GB0033986497	ITV PLC	GBP	126 445,00	119 990,25	185 438,17	305 428,42	0,00	305 428,42	0,00	0,00	126 445,00	119 990,25	115 423,65	235 413,90	0,00	235 413,90
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	GBP	47 810,00	174 252,26	(34 763,53)	139 488,73	0,00	139 488,73	0,00	0,00	47 810,00	174 252,26	(44 418,25)	129 834,01	0,00	129 834,01
GB00B0103532	Randgold	GBP	3 119,00	182 535,40	51 623,21	234 158,61	0,00	234 158,61	0,00	0,00	3 119,00	182 535,40	77 460,21	259 995,61	0,00	259 995,61
GB00B01FLG62	G4S Plc	GBP	52 726,00	156 276,80	(11 269,19)	145 007,61	0,00	145 007,61	0,00	0,00	52 726,00	156 276,80	2 091,60	158 368,40	0,00	158 368,40
GB00B02J6398	Admiral Group Plc	GBP	6 695,00	85 798,05	57 350,59	143 148,64	0,00	143 148,64	0,00	0,00	6 695,00	85 798,05	64 983,12	150 781,17	0,00	150 781,17
GB00B02L3W35	Berkeley Group Holdings	GBP	4 238,00	207 703,30	(68 433,76)	139 269,54	0,00	139 269,54	0,00	0,00	4 238,00	207 703,30	(7 610,09)	200 093,21	0,00	200 093,21
GB00B033F229	Centrica Plc	GBP	169 553,00	523 902,87	(59 382,26)	464 520,61	0,00	464 520,61	0,00	0,00	169 553,00	523 902,87	(262 019,18)	261 883,69	0,00	261 883,69
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Group	GBP	204 400,00	4 583 732,21	780 547,82	5 364 280,03	0,00	5 364 280,03	0,00	0,00	204 400,00	4 583 732,21	1 118 764,05	5 702 496,26	0,00	5 702 496,26
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell PLC-B SHS	GBP	81 738,00	1 683 794,27	567 999,24	2 251 793,51	0,00	2 251 793,51	0,00	0,00	81 738,00	1 683 794,27	622 796,50	2 306 590,77	0,00	2 306 590,77
GB00B0744B38	Bunzl Plc	GBP	11 243,00	115 659,33	161 836,77	277 496,10	0,00	277 496,10	0,00	0,00	11 243,00	115 659,33	146 402,88	262 062,21	0,00	262 062,21
GB00B085NH34	NATIONAL GRID TRANSCO PLC	GBP	127 527,00	850 564,56	569 652,33	1 420 216,89	0,00	1 420 216,89	0,00	127 527,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B09LSH68	Inmarsat Plc	GBP	15 206,00	190 861,12	(57 127,05)	133 734,07	0,00	133 734,07	0,00	0,00	15 206,00	190 861,12	(106 905,07)	83 956,05	0,00	83 956,05
GB00B09SWJX34	London Stock Exchange Group	GBP	10 555,00	210 382,64	149 570,43	359 953,07	0,00	359 953,07	0,00	0,00	10 555,00	210 382,64	239 991,58	450 374,22	0,00	450 374,22
GB00B10RZP78	Unilever Plc Ord	GBP	40 868,00	803 499,09	771 235,14	1 574 734,23	0,00	1 574 734,23	0,00	0,00	40 868,00	803 499,09	1 093 173,69	1 896 672,78	0,00	1 896 672,78
GB00B19NLV48	Experian Group LTD-W/I	GBP	32 986,00	191 891,66	415 728,93	607 620,59	0,00	607 620,59	0,00	0,00	32 986,00	191 891,66	415 187,59	607 079,25	0,00	607 079,25
GB00B12RLC47	Mondi PLC	GBP	12 395,00	139 213,16	102 455,10	241 668,26	0,00	241 668,26	0,00	0,00	12 395,00	139 213,16	130 040,27	269 253,43	0,00	269 253,43
GB00B1FHJ872	Severn Trent Plc	GBP	8 061,00	97 913,89	111 705,32	209 619,21	0,00	209 619,21	0,00	0,00	8 061,00	97 913,89	98 140,71	196 054,60	0,00	196 054,60
GB00B1KJU408	Whitbread PLC	GBP	6 179,00	95 791,00	177 262,84	273 053,84	0,00	273 053,84	0,00	0,00	6 179,00	95 791,00	182 251,14	278 042,14	0,00	278 042,14
GB00B1QHP22	Sports Direct International	GBP	8 491,00	78 137,10	(50 452,51)	27 684,59	0,00	27 684,59	0,00	0,00	8 491,00	78 137,10	(42 126,31)	36 010,79	0,00	36 010,79
GB00B1V20M25	HARGREAVES LANSDOWN PLC	GBP	7 350,00	51 824,87	52 514,03	104 338,90	0,00	104 338,90	0,00	0,00	7 350,00	51 824,87	97 171,11	148 995,98	0,00	148 995,98
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	GBP	13 234,00	107 647,54	111 659,46	219 307,00	0,00	219 307,00	0,00	0,00	13 234,00	107 647,54	114 177,12	221 824,66	0,00	221 824,66
GB00B1ZKS820	Anglo American Plc	GBP	42 821,00	884 751,70	(303 434,88)	581 316,82	0,00	581 316,82	0,00	0,00	42 821,00	884 751,70	(138 335,90)	746 415,80	0,00	746 415,80
GB00B1YW4409	3I Group PLC	GBP	32 296,00	239 653,89	26 430,56	266 084,45	0,00	266 084,45	0,00	0,00	32 296,00	239 653,89	92 232,71	331 886,60	0,00	331 886,60
GB00B23K0M20	Capita Group Plc	GBP	22 689,00	183 932,86	(42 936,47)	140 996,39	0,00	140 996,39	0,00	0,00	22 689,00	183 932,86	(81 607,37)	102 325,49	0,00	102 325,49
GB00B240GK77	Reckitt Benckiser Group	GBP	21 500,00	306 472,33	1 426 148,68	1 732 621,01	0,00	1 732 621,01	0,00	0,00	21 500,00	306 472,33	1 366 983,40	1 673 455,73	0,00	1 673 455,73
GB00B2B0DG97	Relx Plc	GBP	37 875,00	295 073,85	347 198,35	642 272,20	0,00	642 272,20	0,00	0,00	37 875,00	295 073,85	445 868,91	740 942,76	0,00	740 942,76
GB00B2QPKU12	Fresnillo Plc	GBP	5 598,00	53 027,72	26 964,30	79 992,02	0,00	79 992,02	0,00	0,00	5 598,00	53 027,72	36 962,96	89 990,68	0,00	89 990,68
GB00B39J2M42	United Utilities Group PLC	GBP	23 027,00	125 070,85	117 735,62	242 806,47	0,00	242 806,47	0,00	0,00	23 027,00	125 070,85	89 804,30	214 875,15	0,00	214 875,15
GB00B4Y7R145	Dixons Carphone PLC	GBP	33 639,00	212 843,46	(73 245,23)	139 598,23	0,00	139 598,23	0,00	0,00	33 639,00	212 843,46	(137 537,63)	75 305,83	0,00	75 305,83
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group Ord Reg	GBP	64 578,00	9 257,58	495 588,69	504 846,27	0,00	504 846,27	937,00	0,00	65 515,00	9 257,58	614 989,61	624 247,19	0,00	624 247,19
GB00B77J0862	OLD Mutual PLC	GBP	165 573,00	262 911,82	138 774,39	401 686,21	0,00	401 686,21	0,00	0,00	165 573,00	262 911,82	168 654,94	431 566,76	0,00	431 566,76
GB00B7T72P84	Easyjet Plc	GBP	8 488,00	113 023,96	(13 192,02)	99 831,94	0,00	99 831,94	0,00	0,00	8 488,00	113 023,96	26 766,93	139 790,89	0,00	139 790,89
GB00B7T77214	Royal Bank Of Scotland Group	GBP	109 622,00	873 392,18	(585 250,84)	288 141,34	0,00	288 141,34	0,00	0,00	109 622,00	873 392,18	(530 565,23)	342 826,95	0,00	342 826,95
GB00B8C8BL03	Sage Group PLC	GBP	36 583,00	162 473,70	117 952,58	280 426,28	0,00	280 426,28	0,00	0,00	36 583,00	162 473,70	165 935,00	328 408,70	0,00	328 408,70
GB00BD6K4575	Compass Group PLC ORD	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	53 684,00	0,00	53 684,00	155 986,24	810 281,07	966 267,31	966 267,31	
GB00BD8QVH41	Intercontinental Hotels Group	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 390,00	0,00	6 390,00	125 091,47	214 129,95	339 221,42	0,00	339 221,42
GB00BDFB6Q99	Rolls-Royce (Bonus Automático 10.2017)	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 013 690,00	0,00	3 013 690,00	0,00	3 390,24	3 390,24	0,00	3 390,24
GB00BDR05C01	National Grid Transco PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	116 900,00	0,00	116 900,00	788 876,83	361 935,83	1 150 812,66	0,00	1 150 812,66
	A Transportar...			147 137 483,82	40 188 255,61	187 325 739,44	0,00	187 325 739,44				201 118 671,08	40 962 295,77	242 080 966,85	0,00	242 080 966,85

AÇÕES

ISIN	Descriativo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Qt)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Veltas Acumula- das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Veltas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transportes...			147 137 483,82	40 188 255,61	187 325 739,44	0,00	187 325 739,44				201 118 671,08	40 962 295,77	242 080 966,85	0,00	242 080 966,85
GB00BDVYZ77	Royal Mail PLC	GBP	30 855,00	214 020,65	(47 157,81)	166 862,84	0,00	166 862,84	0,00	0,00	30 855,00	214 020,65	(56 956,68)	157 063,97	0,00	157 063,97
GB00BDZTP94	Merlin Entertainment	GBP	24 031,00	145 533,04	(19 370,86)	126 162,18	0,00	126 162,18	0,00	0,00	24 031,00	145 533,04	(47 428,01)	98 105,03	0,00	98 105,03
GB00BH4HKS39	Vodafone Group Plc	GBP	899 245,00	2 234 484,16	(131 285,57)	2 103 198,59	0,00	2 103 198,59	0,00	0,00	899 245,00	2 234 484,16	142 784,86	2 377 269,02	0,00	2 377 269,02
GB00BKMKR23	RSA Insurance Group Plc	GBP	34 307,00	222 092,24	13 184,21	235 276,45	0,00	235 276,45	0,00	0,00	34 307,00	222 092,24	22 012,22	244 104,46	0,00	244 104,46
GB00BLNN3L44	Compass Group Plc	GBP	55 832,00	172 697,85	808 060,41	980 758,26	0,00	980 758,26	0,00	55 832,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BVD7Q58	Standard Life Aberdeen PLC	GBP	65 959,00	238 202,51	48 951,64	287 154,15	0,00	287 154,15	25 318,00	0,00	91 277,00	408 892,34	39 416,73	448 309,07	0,00	448 309,07
GB00BY9D0Y18	Direct Line insurance Group	GBP	46 466,00	241 496,00	(40 618,97)	200 877,03	0,00	200 877,03	0,00	0,00	46 466,00	241 496,00	(41 974,41)	199 521,59	0,00	199 521,59
GB00BYWOPQ60	Land Securities Group PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 988,00	0,00	24 988,00	229 353,76	53 997,06	283 350,82	0,00	283 350,82
GB00BYXK6398	IntercontinentalHotels Group	GBP	6 674,00	134 312,52	149 837,05	284 149,57	0,00	284 149,57	0,00	6 674,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BYXYLJ27	Rolls-Royce (Bonus Automático 2017)	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 616 491,00	4 616 491,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BZ4BQC70	Johnson Matthey Plc	GBP	6 514,00	154 353,42	88 221,57	242 574,99	0,00	242 574,99	0,00	0,00	6 514,00	154 353,42	70 979,85	225 333,27	0,00	225 333,27
GB00BZCOLD27	Rolls-Royce (Bonus Automático 2016)	GBP	2 970 588,00	0,00	3 476,49	3 476,49	0,00	3 476,49	0,00	2 970 588,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IE0001827041	CRH PLC	EUR	27 590,00	707 683,50	201 544,95	909 228,45	0,00	909 228,45	0,00	0,00	27 590,00	707 683,50	118 774,95	826 458,45	0,00	826 458,45
IE0005042456	I Shares FTSE 100	GBP	6 604 890,00	53 261 433,71	939 353,53	54 200 787,24	0,00	54 200 787,24	0,00	0,00	6 604 890,00	53 261 433,71	3 304 356,14	56 565 789,85	0,00	56 565 789,85
IT0000062072	GENERALI ASSICURAZIONI	EUR	26 857,00	385 537,85	(6 317,01)	379 220,84	0,00	379 220,84	0,00	26 857,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0000072618	Intesa Sanpaolo Spa	EUR	285 927,00	556 960,77	136 698,13	693 658,90	0,00	693 658,90	0,00	128 080,00	157 847,00	307 472,14	129 764,05	437 236,19	0,00	437 236,19
IT0003128367	ENEL	EUR	139 358,00	500 880,51	82 750,80	583 631,31	0,00	583 631,31	0,00	54 220,00	85 138,00	306 002,99	130 754,95	436 757,94	0,00	436 757,94
IT0003132476	ENI SPA	EUR	50 533,00	861 605,48	(79 859,97)	781 745,51	0,00	781 745,51	0,00	22 689,00	27 844,00	474 750,02	(90 502,82)	384 247,20	0,00	384 247,20
IT0004781412	UNICREDIT SPA	EUR	112 710,00	669 596,24	(361 447,10)	308 149,14	0,00	308 149,14	0,00	112 710,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005239311	Unicredit (direitos)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 271,00	11 271,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005239360	Unicredit SPA	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 271,00	11 271,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JE00B2QKY057	Shire PLC	GBP	19 898,00	272 233,30	818 514,66	1 090 747,96	0,00	1 090 747,96	0,00	0,00	19 898,00	272 233,30	600 751,08	872 984,38	0,00	872 984,38
JE00B4T3BW64	Glencore PLC	GBP	384 972,00	1 681 742,88	(432 187,78)	1 249 555,10	0,00	1 249 555,10	0,00	0,00	384 972,00	1 681 742,88	7 243,65	1 688 986,53	0,00	1 688 986,53
JE00B8KF9B49	WPP PLC REG	GBP	43 838,00	332 478,46	599 197,04	931 675,50	0,00	931 675,50	0,00	0,00	43 838,00	332 478,46	328 841,99	661 320,45	0,00	661 320,45
JE00BFNWV485	Ferguson PLC	GBP	8 844,00	188 421,52	325 153,15	513 574,67	0,00	513 574,67	0,00	0,00	8 844,00	188 421,52	341 862,30	530 283,82	0,00	530 283,82
JP3027630007	Nomura ETF Topix	JPY	15 554 948,00	176 640 130,07	20 072 313,75	196 712 443,82	0,00	196 712 443,82	1 978 871,00	1 983 762,00	15 550 057,00	179 260 049,96	35 564 171,30	214 824 221,26	0,00	214 824 221,26
JP3039100007	NIKKO ETF Topix	JPY	15 937 539,00	175 482 703,10	24 125 128,49	199 607 831,59	0,00	199 607 831,59	6 370 192,00	0,00	22 307 731,00	259 219 485,62	45 560 431,22	305 379 916,84	0,00	305 379 916,84
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	EUR	31 320,00	409 760,53	815 321,27	1 225 081,80	0,00	1 225 081,80	0,00	14 077,00	17 243,00	225 590,70	584 054,36	809 645,06	0,00	809 645,06
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS	EUR	19 414,00	421 093,52	141 912,48	563 006,00	0,00	563 006,00	0,00	9 224,00	10 190,00	221 023,13	100 369,47	321 392,60	0,00	321 392,60
NL0000235190	AIRBUS SE	EUR	11 573,00	492 550,42	234 696,90	727 247,32	0,00	727 247,32	0,00	5 325,00	6 248,00	265 916,79	252 667,21	518 584,00	0,00	518 584,00
NL0010273215	ASML HOLDING NV	EUR	7 368,00	385 973,09	399 824,11	785 797,20	0,00	785 797,20	0,00	3 253,00	4 115,00	215 564,51	381 727,74	597 292,25	0,00	597 292,25
NL0011794037	KONIN AHOLD DELHAIZE NV	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 044,00	0,00	14 044,00	215 294,52	42 202,22	257 496,74	0,00	257 496,74
NL0011821202	ING GROEP NV	EUR	76 980,00	546 453,51	482 769,09	1 029 222,60	0,00	1 029 222,60	0,00	34 399,00	42 581,00	302 267,30	350 286,52	652 553,82	0,00	652 553,82
NL0012171433	UNILEVER (direitos)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31 320,00	31 320,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012171441	Koninklijke Philips NV (choice dividend)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 414,00	19 414,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012314595	Unilever Choice 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31 320,00	31 320,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012440689	Unilever Choice dividend 08.2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31 320,00	31 320,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012650592	Unilever Choice Dividend 11.2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	17 243,00	17 243,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US4642872000	ISHARES Core S&P 500 ETF (USD)	USD	1 023 284,00	158 228 828,92	60 059 468,37	218 288 297,29	0,00	218 288 297,29	322 631,00	0,00	1 345 915,00	228 725 501,56	72 263 724,65	300 989 226,21	0,00	300 989 226,21
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF Trust	USD	1 109 167,00	192 796 286,93	42 277 288,03	235 073 574,96	0,00	235 073 574,96	339 801,00	0,00	1 448 968,00	267 818 748,17	53 817 918,34	321 636 666,51	0,00	321 636 666,51
US9220402096	VANGUARD INSTL INDEX II	USD	2 323 227,80	223 586 557,06	225 419 563,21	449 006 120,27	0,00	449 006 120,27	46 091,73	0,00	2 369 319,53	232 707 666,23	247 147 532,17	479 855 198,40	0,00	479 855 198,40
	Total...			1 139 303 586,69	417 313 239,87	1 556 616 826,58	0,00	1 556 616 826,58				1 432 278 222,79	502 082 058,88	1 934 360 281,68	0,00	1 934 360 281,68

Na rubrica ‘Ações’ estão ainda incluídos títulos de dívida desde que a rentabilidade dos mesmos seja integralmente indexada à variação do preço de ações, ou de índices de ações.

A rubrica ‘Títulos Dívida Pública – Mercado’ pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2017 e 2016 conforme consta da tabela seguinte.

Nesta rubrica estão incluídos títulos de dívida pública emitidos diretamente pelos estados respetivos ou igualmente títulos de dívida emitidos por entidades privadas mas que foram garantidos pelo Estado Português.

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 o justo valor dos títulos garantidos pelo Estado Português ascendiam a 10 207 950 632 euros e 9 463 185 854 euros, respetivamente (Nota 8.2.39.11).

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descriativo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (R\$)			2017					
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Veltas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Veltas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
AT0000386115	RAGB 3.9 15/07/2020	EUR	3 375 000,00	3 949 425,00	(46 035,00)	3 903 390,00	60 944,18	3 964 334,18	850 000,00	4 225 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT00004001X2	RAGB 3,5% 15/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 800 000,00	5 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT0000404967	RAGB 4,15 15/03/2037	EUR	1 300 000,00	1 633 411,96	412 645,04	2 046 057,00	43 012,19	2 089 069,19	2 300 000,00	3 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT0000408968	RAGB 4,35 15/03/2019	EUR	2 750 000,00	3 151 252,50	(97 762,50)	3 053 490,00	95 372,26	3 148 862,26	5 850 000,00	0,00	8 600 000,00	9 529 868,00	(419 888,00)	9 109 980,00	298 255,07	9 408 235,07	
AT000040DXC2	RAGB 4,85 15/03/2026	EUR	1 700 000,00	2 296 303,64	113 072,36	2 409 376,00	65 734,11	2 475 110,11	1 000 000,00	2 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT000040NSAO	RAGB 3,65 20/04/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 600 000,00	5 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT000040U3T4	RAGB 3,4% 22/11/2022	EUR	1 500 000,00	1 816 710,00	1 500,00	1 818 210,00	5 449,32	1 823 659,32	1 700 000,00	1 700 000,00	1 500 000,00	1 804 541,72	(45 236,72)	1 759 305,00	5 449,32	1 764 754,32	
AT000040VRF9	RAGB 1,95 18/06/2019	EUR	800 000,00	838 733,21	12 386,79	851 120,00	8 376,99	859 496,99	0,00	800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT000040VRQ6	RAGB 3,15 20/06/2044	EUR	2 000 000,00	2 949 320,00	(41 440,00)	2 907 880,00	33 484,93	2 941 364,93	6 450 000,00	0,00	8 450 000,00	11 861 589,00	(5 056,00)	11 856 533,00	141 473,84	11 998 006,84	
AT0000410683	RAGB 2,40 23/05/2034	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT000041K9C8	RAGB 0,75 20/10/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 700 000,00	0,00	6 700 000,00	6 827 651,00	31 742,00	6 859 393,00	9 912,33	6 869 305,33	
AT000041XMM2	RAGB 0,0% 20/09/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 600 000,00	0,00	6 600 000,00	6 676 230,00	(27 720,00)	6 648 510,00	0,00	6 648 510,00	
BE0000304130	Belgium Kingdon 5 28/03/2035	EUR	3 300 000,00	5 369 530,49	77 548,52	5 447 079,01	125 671,23	5 572 750,24	900 000,00	0,00	4 200 000,00	6 788 857,49	(40 381,49)	6 748 476,00	159 945,21	6 908 421,21	
BE0000318270	Belgium Kingdon 3,75 28/09/2020	EUR	1 400 000,00	1 655 164,00	(27 664,00)	1 627 500,00	13 520,55	1 641 020,55	0,00	1 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000320292	Belgium Kingdon 4,25 28/03/2041	EUR	1 000 000,00	1 630 383,13	(27 653,13)	1 602 730,00	32 369,86	1 635 099,86	560 000,00	0,00	1 560 000,00	2 475 087,13	(39 880,32)	2 435 206,81	50 496,99	2 485 703,80	
BE0000321308	Belgium Kingdon 4,25 28/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 300 000,00	0,00	1 300 000,00	1 567 501,00	(43 550,00)	1 523 951,00	14 228,77	1 538 179,77	
BE0000324336	BGB 4,5 28/03/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	0,00	5 000 000,00	6 708 160,00	(17 110,00)	6 691 050,00	171 369,86	6 862 419,86	
BE0000325341	BGB 4,25 28/09/2022	EUR	4 000 000,00	4 790 502,75	244 457,25	5 034 960,00	43 780,82	5 078 740,82	0,00	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000332412	BGB 2,6 22/06/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 750 000,00	5 750 000,00	2 000 000,00	2 330 000,00	(11 700,00)	2 318 300,00	27 353,42	2 345 653,42	
BE0000337460	BGB 1,0 22/06/2026	EUR	4 000 000,00	4 332 720,00	(161 000,00)	4 171 720,00	21 041,10	4 192 761,10	0,00	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102325	DBR 2,00% 15/08/2023	EUR	8 500 000,00	9 658 749,33	132 910,67	9 791 660,00	64 273,97	9 855 933,97	11 100 000,00	9 600 000,00	10 000 000,00	11 342 430,27	(161 330,27)	11 181 100,00	75 616,44	11 256 716,44	
DE0001102390	DBR 0,5 15/02/2026	EUR	17 750 000,00	18 696 962,66	(322 517,66)	18 374 445,00	85 133,30	18 459 578,30	0,00	11 750 000,00	6 000 000,00	6 320 100,05	(177 720,05)	6 142 380,00	26 219,18	6 168 599,18	
DE0001102408	DBR 0 15/08/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 600 000,00	3 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102416	DBR 0,25% 15/02/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 200 000,00	0,00	27 200 000,00	26 923 670,00	25 274,00	26 948 944,00	65 561,28	27 014 505,28	
DE0001104669	DRS 0,00 14/12/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 350 000,00	5 350 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001134922	DRB 6,25 04/01/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 400 000,00	0,00	9 400 000,00	13 117 333,00	(168 175,00)	12 949 158,00	581 061,64	13 530 219,64	
DE0001135044	DRS 6,50 04/07/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 300 000,00	1 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135176	DRB 5,50 04/01/2031	EUR	2 300 000,00	4 134 480,00	(263 695,00)	3 870 785,00	125 117,49	3 995 902,49	0,00	2 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135226	Bundesrepublic Deutschland 4,75 04/07/2034	EUR	5 300 000,00	7 990 595,68	958 401,32	8 948 997,00	124 150,68	9 073 147,68	2 500 000,00	5 650 000,00	2 150 000,00	3 335 626,67	108 071,33	3 443 698,00	50 363,01	3 494 061,01	
DE0001135275	DRB 4% 04/01/2037	EUR	1 600 000,00	2 533 920,00	48 784,00	2 582 704,00	63 300,55	2 646 044,55	8 500 000,00	0,00	10 100 000,00	15 637 382,40	(179 635,40)	15 457 747,00	399 572,60	15 857 319,60	
DE0001135358	Bundesrepub. Deutschland DBR 4,25 04/07/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135366	Bundesrepublic Deutschland 4,75 04/07/2047	EUR	6 750 000,00	13 825 620,00	(1 379 767,50)	12 445 852,50	158 116,44	12 603 968,94	1 250 000,00	0,00	8 000 000,00	16 025 682,50	(2 057 682,50)	13 968 000,00	187 397,26	14 155 397,26	
DE0001135457	DRB 2,25 04/09/2021	EUR	3 550 000,00	4 018 351,50	5 751,00	4 024 102,50	25 822,60	4 049 925,10	6 300 000,00	9 850 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135465	DRB 2 04/01/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 800 000,00	18 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135473	DRB 1,75 04/07/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 000 000,00	0,00	19 000 000,00	20 905 320,00	(155 420,00)	20 749 900,00	163 972,60	20 913 872,60	
DE0001135499	DRB 1,50 04/09/2022	EUR	11 800 000,00	12 479 051,35	601 720,65	13 080 772,00	57 221,92	13 137 993,92	0,00	11 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141653	DRB 0,5 23/02/2018	EUR	5 350 000,00	5 443 087,50	(12 998,00)	5 430 089,50	22 803,28	5 452 892,78	0,00	5 350 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141687	DRB 1 22/02/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 725 000,00	0,00	9 725 000,00	9 932 239,75	(14 198,50)	9 918 041,25	83 128,77	10 001 170,02	
DE0001141737	DRB 0 09/04/2021	EUR	13 000 000,00	13 290 129,14	52 680,86	13 342 810,00	0,00	13 342 810,00	0,00	13 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141752	DRBS 0,00 08/04/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 250 000,00	5 250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES00000120N0	SPGB 4,9 30/07/2040	EUR	4 900 000,00	7 355 645,87	(250 645,87)	7 105 000,00	101 302,47	7 206 302,47	3 800 000,00	1 500 000,00	7 200 000,00	10 379 197,34	(294 733,34)	10 084 464,00	148 852,60	10 233 316,60	
ES00000121A5	SPGB 4,1 30/07/2018	EUR	7 500 000,00	8 046 120,00	(27 495,00)	8 018 625,00	129 739,73	8 148 364,73	6 200 000,00	13 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES00000122E5	SPGB 4,65 30/07/2025	EUR	8 400 000,00	10 474 578,82	275 741,18	10 750 320,00	164 801,10	10 915 121,10	16 600 000,00	12 000 000,00	13 000 000,00	16 299 703,85	148 026,15	16 447 730,00	255 049,32	16 702 779,32	
	A Transportar...		152 360														

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descrição	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Q1)			2017					
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
	Transporte...			152 360 748,51	278 925,98	152 639 674,51	1 670 541,07	154 310 215,58				206 788 171,16	(3 546 304,11)	203 241 867,06	2 915 279,51	206 157 146,57	
ES00000123B9	SPGB 5.5 30/04/2021	EUR	11 300 000,00	14 170 141,50	(302 216,50)	13 867 925,00	417 171,23	14 285 096,23	1 200 000,00	12 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000123C7	SPGB 5.90 30/07/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 000 000,00	0,00	11 000 000,00	15 284 424,00	(159 864,00)	15 124 560,00	273 824,66	15 398 384,66	
ES00000123K0	SPGB 5.85 31/01/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 400 000,00	0,00	18 400 000,00	23 017 467,50	(366 883,50)	22 650 584,00	984 979,73	23 635 563,73	
ES00000123Q7	SPGB 4.5 31/01/2018	EUR	7 000 000,00	7 580 022,56	(218 472,56)	7 361 550,00	288 319,67	7 649 869,67	0,00	7 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000123U9	SPGB 5.40 31/01/2023	EUR	3 100 000,00	4 076 001,04	(98 391,04)	3 977 610,00	153 221,31	4 130 831,31	0,00	3 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES0000012411	SPGB 5.75 30/07/2032	EUR	4 400 000,00	6 681 135,84	14 124,16	6 695 260,00	106 745,21	6 802 005,21	2 100 000,00	1 000 000,00	5 500 000,00	8 223 709,86	(150 754,86)	8 072 955,00	133 431,51	8 206 386,51	
ES00000124W3	SPGB 3.8 30/04/2024	EUR	16 000 000,00	18 402 815,07	805 984,93	19 208 800,00	408 109,59	19 616 909,59	1 250 000,00	8 000 000,00	9 250 000,00	10 700 232,54	308 099,96	11 008 332,50	235 938,36	11 244 270,86	
ES0000012840	SPGB 0.25 31/01/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 500 000,00	0,00	15 500 000,00	15 611 876,50	(4 306,50)	15 607 570,00	35 458,90	15 643 028,90	
ES00000128B8	SPGB 0.75 30/07/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 100 000,00	2 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0000187635	FRTR 5.75 25/10/2032	EUR	1 300 000,00	2 216 396,00	(32 188,00)	2 184 208,00	13 721,23	2 197 929,23	3 700 000,00	1 100 000,00	3 900 000,00	6 531 741,06	(124 392,06)	6 407 349,00	41 163,70	6 448 512,70	
FR0000571150	FRTR 6 25/10/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 750 000,00	1 750 000,00	1 000 000,00	1 451 320,00	(7 120,00)	1 444 200,00	11 013,70	1 455 213,70	
FR0010070060	FRTR 4.75 25/04/2035	EUR	14 760 000,00	21 942 088,29	1 384 615,71	23 326 704,00	480 205,48	23 806 909,48	6 540 000,00	0,00	21 300 000,00	31 898 535,09	1 207 841,91	33 106 377,00	692 979,45	33 799 356,45	
FR0010466938	FRTR 4.25 25/10/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 200 000,00	0,00	12 200 000,00	15 523 158,00	(316 956,00)	15 206 202,00	95 176,71	15 301 378,71	
FR0010604983	FRTR 4 25/04/2018	EUR	10 100 000,00	10 792 078,23	(65 676,23)	10 726 402,00	276 712,33	11 003 114,33	2 700 000,00	12 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010773192	FRTR 4.5 25/04/2041	EUR	7 050 000,00	11 830 570,00	(461 458,00)	11 369 112,00	217 294,52	11 586 406,52	1 750 000,00	0,00	8 800 000,00	14 454 152,50	(405 656,50)	14 048 496,00	271 232,88	14 319 726,88	
FR0010916924	FRTR 3.5 25/04/2026	EUR	16 500 000,00	20 930 994,57	(34 074,57)	20 896 920,00	395 547,95	21 292 467,95	16 300 000,00	0,00	32 800 000,00	41 268 097,57	(62 441,57)	41 205 656,00	786 301,37	41 991 957,37	
FR0011059088	FRTR 3.25 25/10/2021	EUR	2 500 000,00	2 923 925,00	2 525,00	2 926 450,00	14 914,38	2 941 364,38	9 000 000,00	5 500 000,00	6 000 000,00	6 949 377,39	(137 337,39)	6 812 040,00	35 794,52	6 847 834,52	
FR0011337880	FRTR 2.25 25/10/2022	EUR	18 350 000,00	19 393 210,34	1 449 086,66	20 842 297,00	75 788,01	20 918 085,01	8 100 000,00	13 850 000,00	12 600 000,00	13 715 993,23	318 390,77	14 034 384,00	52 039,73	14 086 423,73	
FR0011394345	FRTR 1 25/05/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 560 000,00	1 560 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0011523257	FRTR 1 25/11/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16 600 000,00	0,00	16 600 000,00	16 976 512,00	(133 156,00)	16 843 356,00	16 372,60	16 859 728,60	
FR0011619436	FRTR 2.25 25/05/2024	EUR	8 300 000,00	9 416 016,20	156 622,80	9 572 639,00	112 561,64	9 685 200,64	0,00	8 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0013157096	FRTR 0 25/05/2021	EUR	10 500 000,00	10 665 138,57	(20 028,57)	10 645 110,00	0,00	10 645 110,00	0,00	5 500 000,00	5 000 000,00	5 078 637,41	(26 587,41)	5 052 050,00	0,00	5 052 050,00	
FR0013219177	FRTR 0 25/05/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 200 000,00	0,00	9 200 000,00	9 294 920,00	(35 672,00)	9 259 248,00	0,00	9 259 248,00	
FR0013250560	FRTR 1 00 25/05/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 600 000,00	2 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB0030880693	TSY 5% 07/03/2025	GBP	5 850 000,00	8 964 465,93	27 971,58	8 992 437,51	108 745,99	9 101 183,50	3 550 000,00	5 100 000,00	4 300 000,00	6 403 020,38	(204 389,45)	6 198 630,93	76 835,18	6 275 466,11	
GB00B1WPC84	TSY 5% 07/03/2018	GBP	3 300 000,00	4 175 737,09	(91 481,17)	4 084 255,92	61 343,89	4 145 599,81	0,00	3 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB00B39R3F84	TSY 4.5% 07/03/2019	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 400 000,00	0,00	4 400 000,00	5 298 176,49	(110 073,94)	5 188 102,55	70 759,85	5 258 862,40	
GB00B3KJDQ49	TSY 4,00% 07/03/2022	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 500 000,00	5 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB00B3KJD62	TSY 4,25% 07/09/2039	GBP	17 450 000,00	30 238 236,12	(728 359,94)	29 509 876,18	275 722,19	29 785 598,37	6 700 000,00	7 450 000,00	16 700 000,00	28 400 747,75	(1 096 258,08)	27 304 489,67	253 645,47	27 558 135,14	
GB00B6460505	TSY 4,25% 07/12/2040	GBP	3 840 000,00	6 465 217,68	109 357,74	6 574 575,42	12 592,97	6 587 168,39	0,00	3 840 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB00B7LSSL19	TSY 1,75 07/09/2022	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	40 500 000,00	0,00	40 500 000,00	47 850 367,50	(130 867,65)	47 719 499,85	253 288,10	47 972 787,95	
GB00B84Z9V04	TSY 3,25 22/01/2044	GBP	16 000 000,00	23 879 001,32	294 203,44	24 173 204,76	267 897,48	24 441 102,24	13 800 000,00	0,00	29 800 000,00	44 023 331,15	(342 611,64)	43 680 719,51	479 622,17	44 160 341,68	
GB00B8KP6M44	TSY 1,25% 22/07/2018	GBP	3 900 000,00	4 411 429,73	235 224,37	4 646 654,10	25 115,39	4 671 769,49	1 700 000,00	2 400 000,00	3 200 000,00	3 661 732,65	(43 431,99)	3 618 300,66	19 808,87	3 638 109,53	
GB00BDOPCK97	TSY 0,5 22/07/2022	GBP	5 200 000,00	5 896 553,24	112 827,90	6 009 381,14	12 402,58	6 021 783,72	0,00	5 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB00BDRHNP05	TSY 1,25% 22/07/2027	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 500 000,00	800 000,00	1 700 000,00	1 913 559,88	3 919,56	1 917 479,44	10 523,46	1 928 002,90	
GB00BDW0F150	TSY 1,75% 22/07/2019	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 600 000,00	0,00	48 600 000,00	55 936 563,90	(148 227,36)	55 788 336,54	421 186,02	56 209 522,56	
GB00BN65R313	TSY 3,5% 22/01/2045	GBP	5 200 000,00	8 075 008,36	159 988,36	8 234 996,72	93 764,13	8 328 760,85	1 300 000,00	3 900 000,00	2 600 000,00	4 020 506,31	(22 888,95)	3 997 617,36	45 065,17	4 042 682,53	
GB00BYYSF581	TSY 1,5% 22/01/2021	GBP	10 440 000,00	12 638 891,58	102 727,18	12 741 618,76	80 678,35	12 822 297,11	2 700 000,00	8 440 000,00	4 700 000,00	5 552 030,45	(109 858,40)	5 442 172,05	34 913,13	5 477 085,18	
IT0003256820	Republic of Italy 5,75% 01/02/2033	EUR	17 100 000,00	25 580 152,22	(708 202,22)	24 871 950,00	406 128,00	25 278 075,00	9 600 000,00	9 500 000,00	17 200 000,00	25 118 893,46	(1 143 985,46)	23 974 908,00	408 500,00	24 383 406,00	
IT0004273493	BTPS 4,5 01/02/2018	EUR	6 250 000,00	6 646 190,21	(79 002,71)	6 567 187,50	116 168,48	6 683 355,98	0,00	6 250 000,00	0,00	8 400 000,00	9 099 980,00	(234 536,00)	8 865 444,00	126 348,07	8 991 792,07
IT0004489610	Republic of Italy 4,25 01/09/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 100 000,00	7 100 000,00	20 000 000,00	21 888 360,89	(413 760,89)	21 474 600,00</			

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descriptivo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Q)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumula- das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			450 352 165,21	2 294 634,30	452 646 799,52	6 091 410,07	458 738 209,59				701 935 596,61	(7 640 069,51)	694 295 527,12	9 065 598,81	703 361 125,93
IT0004513641	BTPS 5.00 01/03/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 750 000,00	0,00	10 750 000,00	13 511 567,50	(182 212,50)	13 329 355,00	179 661,60	13 509 016,60
IT0004532559	Republic of Italy 5.00 01/09/2040	EUR	5 200 000,00	7 658 930,61	(480 070,61)	7 178 860,00	86 906,08	7 265 766,08	13 600 000,00	0,00	18 800 000,00	25 605 405,61	(1 049 597,61)	24 555 808,00	314 198,90	24 870 006,90
IT0004594930	BTPS 4.01/09/2020	EUR	6 500 000,00	7 551 591,19	(151 991,19)	7 399 600,00	86 906,08	7 486 506,08	0,00	6 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004644735	BTPS 4.5 01/03/2026	EUR	11 800 000,00	14 660 620,00	(102 960,00)	14 557 660,00	177 488,95	14 735 148,95	14 700 000,00	7 800 000,00	18 700 000,00	22 889 797,27	(191 550,27)	22 698 247,00	281 274,86	22 979 521,86
IT0004695075	BTPS 4.75 01/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 000 000,00	27 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004759673	BTPS 5 01/03/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16 100 000,00	10 100 000,00	6 000 000,00	7 146 012,30	(52 212,30)	7 093 800,00	100 276,24	7 194 076,24
IT0004801541	BTPS 5.5 01/09/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 800 000,00	0,00	28 800 000,00	35 524 036,00	(401 284,00)	35 122 752,00	529 458,56	35 652 210,56
IT0004898034	BTPS 4.5 01/05/2023	EUR	21 700 000,00	27 204 698,82	(965 058,82)	26 239 640,00	161 850,83	26 401 490,83	5 850 000,00	17 550 000,00	10 000 000,00	12 382 181,99	(545 281,99)	11 836 900,00	74 585,64	11 911 485,64
IT0004907843	BTPS 3.5 01/06/2018	EUR	14 700 000,00	15 618 750,00	(157 290,00)	15 461 460,00	42 403,85	15 503 863,85	0,00	14 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004966401	BTPS 3.75 01/05/2021	EUR	12 300 000,00	14 243 076,00	(225 381,00)	14 017 695,00	76 450,28	14 094 145,28	3 800 000,00	16 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004992308	BTPS 2.5 01/05/2019	EUR	10 200 000,00	10 724 994,00	72 216,00	10 797 210,00	42 265,19	10 839 475,19	3 500 000,00	13 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005240830	BTPS 2.2 01/06/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 350 000,00	0,00	9 350 000,00	9 770 656,50	(220 192,50)	9 550 464,00	16 953,30	9 567 417,30
NL00000102234	Netherlands 4 15/01/2037	EUR	4 650 000,00	7 322 116,26	90 913,74	7 413 030,00	178 377,05	7 591 407,05	1 500 000,00	0,00	6 150 000,00	9 631 071,26	(259 824,26)	9 371 247,00	235 890,41	9 607 137,41
NL00000102275	NTHR 3.75 15/01/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	0,00	5 000 000,00	6 054 250,00	(71 500,00)	5 982 750,00	179 794,52	6 162 544,52
NL0009348242	NTHR 3.5 15/07/2020	EUR	4 100 000,00	4 763 074,80	(54 265,80)	4 708 809,00	66 442,47	4 775 251,47	0,00	2 100 000,00	2 000 000,00	2 323 451,12	(116 971,12)	2 206 480,00	32 410,96	2 238 890,96
NL0010060257	NTHR 2.25 15/07/2022	EUR	5 500 000,00	5 929 387,55	363 327,45	6 292 715,00	57 297,95	6 350 012,95	3 300 000,00	5 500 000,00	3 300 000,00	3 699 993,00	(27 390,00)	3 672 603,00	34 378,77	3 706 981,77
NL0011220108	NTHR 0.25 15/07/2025	EUR	3 850 000,00	3 980 861,50	(116 154,50)	3 864 707,00	4 456,51	3 869 163,51	4 350 000,00	4 200 000,00	4 000 000,00	4 051 889,51	(50 369,51)	4 001 520,00	4 630,14	4 006 150,14
NL0011819040	NTHR 0.5 15/07/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 200 000,00	0,00	4 200 000,00	4 199 832,00	46 242,00	4 246 074,00	9 723,29	4 255 797,29
NL0011896857	NTHR 0 15/01/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 150 000,00	0,00	3 150 000,00	3 183 770,00	1 069,00	3 184 839,00	0,00	3 184 839,00
PTCFPAOM0002	CAMFER 4.17 16/10/2019	EUR	20 000 000,00	20 000 000,00	1 542 600,00	21 542 600,00	173 654,79	21 716 254,79	0,00	0,00	20 000 000,00	20 000 000,00	1 449 600,00	21 449 600,00	173 654,79	21 623 254,79
PTOTETO0007	OT 4.1 15/04/2037	EUR	396 000 000,00	348 419 555,12	31 524 644,88	379 744 200,00	11 565 369,86	391 309 569,86	0,00	0,00	396 000 000,00	348 419 555,12	124 119 324,88	472 538 880,00	11 565 369,86	484 104 249,86
PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	EUR	845 500 000,00	898 727 706,94	42 778 818,06	941 506 525,00	7 682 467,81	949 188 992,81	0,00	0,00	845 500 000,00	898 727 706,94	143 156 578,06	1 041 884 285,00	7 682 467,81	1 049 566 752,81
PTOTECOE0029	OT 4.8 15/06/2020	EUR	991 000 000,00	1 045 558 998,14	60 248 351,86	1 105 807 350,00	25 934 334,25	1 131 741 684,25	0,00	0,00	991 000 000,00	1 045 558 998,14	62 616 841,86	1 108 175 840,00	25 934 334,25	1 134 110 174,25
PTOTKEOE0011	OT 2.875 15/10/2025	EUR	547 751 505,00	567 345 130,45	(47 693 277,66)	519 651 852,79	3 322 150,40	522 974 003,19	0,00	0,00	547 751 505,00	567 345 130,45	36 890 509,75	604 235 640,20	3 322 150,40	607 557 790,60
PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	EUR	1 356 500 000,00	1 447 855 889,22	44 633 235,78	1 492 489 125,00	35 306 164,38	1 527 795 269,38	0,00	0,00	1 356 500 000,00	1 447 855 889,22	4 467 270,78	1 452 323 160,00	35 306 164,38	1 487 629 324,38
PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	EUR	780 000 000,00	768 936 574,28	60 788 425,72	829 725 000,00	18 924 082,19	848 649 082,19	0,00	0,00	780 000 000,00	768 936 574,28	28 145 425,72	797 082 000,00	18 924 082,19	816 006 082,19
PTOTEQOE0015	OT 5,65 15/02/2024	EUR	1 716 861 695,00	2 164 287 166,17	(198 480 525,39)	1 965 806 640,78	84 811 091,38	2 050 617 732,16	100 000 000,00	0,00	1 816 861 695,00	2 276 237 166,17	36 173 556,14	2 312 410 722,31	89 715 634,96	2 402 126 357,27
PTOTEROE0014	OT 3,875 15/02/2030	EUR	566 011 540,00	654 779 429,50	(112 681 877,06)	542 097 552,44	19 176 347,26	561 273 899,70	0,00	0,00	566 011 540,00	654 779 429,50	2 733 536,06	657 512 965,56	19 168 794,93	676 681 760,49
PTOTETO0012	OT 2,875 01/07/2026	EUR	100 000 000,00	97 570 000,00	(4 605 000,00)	92 965 000,00	1 283 904,11	94 248 904,11	0,00	0,00	100 000 000,00	97 570 000,00	11 534 000,00	109 104 000,00	1 283 904,11	110 387 904,11
PTOTEOYE0007	OT 3,85 15/04/2021	EUR	1 230 500 000,00	1 257 542 117,83	72 382 282,17	1 329 924 400,00	33 746 041,10	1 363 670 441,10	0,00	0,00	1 230 500 000,00	1 257 542 117,83	126 868 822,17	1 384 410 940,00	33 746 041,10	1 418 156 981,10
US912810QK79	TRS 3,875 15/08/2040	USD	12 900 000,00	13 894 488,01	119 523,68	14 014 011,69	177 731,23	14 191 742,92	0,00	12 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810QL52	TRS 4,25 15/11/2040	USD	13 500 000,00	16 285 504,04	(779 687,81)	15 505 816,23	69 126,25	15 574 942,48	2 500 000,00	16 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810QN19	TRS 4,75 15/02/2041	USD	34 600 000,00	43 503 066,65	(814 861,47)	42 688 205,18	584 348,63	43 272 553,81	19 500 000,00	13 100 000,00	41 000 000,00	49 822 261,00	(3 517 894,53)	46 304 366,47	607 480,04	46 911 846,51
US912810QS06	TRS 3,75 15/08/2041	USD	25 500 000,00	27 122 915,78	54 095,46	27 177 011,24	339 995,97	27 517 007,21	9 600 000,00	35 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810QT88	TRS 3,125 15/11/2041	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 450 000,00	14 450 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810QZ49	TRS 3,125 15/02/2043	USD	7 150 000,00	7 174 480,65	(322 213,71)	6 852 266,94	79 443,50	6 931 710,44	0,00	7 150 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810RB61	TRS 2,875 15/05/2043	USD	23 250 000,00	22 779 998,77	(1 534 917,23)	21 245 081,54	80 534,34	21 325 615,88	0,00	13 250 000,00	10 000 000,00	9 797 848,93	(1 243 544,84)	8 554 304,09	30 388,58	8 584 692,67
US912810RC45	TRS 3,625 15/08/2043	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	65 350 000,00	0,00	65 350 000,00	65 391 786,35	(1 938 649,33)	63 453 137,02	738 938,25	64 192 075,27
US912828B337	TRS 1,5% 31/01/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	101 350 000,00	29 350 000,00	72 000 000,00	60 467 671,31	(792 700,43)	59 674 970,88	373 500,03	60 048 470,91</

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descriptivo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (R\$)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Valias Acumula- das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumula- das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			10 034 326 873,72	(52 035 166,07)	9 982 291 707,66	250 927 835,67	10 233 219 543,33				10 535 256 387,21	552 512 765,78	11 087 769 153,02	260 388 490,47	11 348 157 643,49
US912828D804	TRS 1.625 31/08/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 100 000,00	0,00	42 100 000,00	36 219 280,69	(1 341 046,39)	34 878 234,30	191 782,95	35 070 017,25	
US912828F213	TRS 2.125 30/09/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	60 300 000,00	0,00	60 300 000,00	52 647 722,28	(2 454 411,32)	50 193 310,96	269 392,79	50 462 703,75	
US912828F627	TRS 1.50 31/10/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	44 000 000,00	0,00	44 000 000,00	37 350 432,79	(999 628,02)	36 350 804,77	92 509,96	36 443 314,73	
US912828G385	TRS 2.25 15/11/2024	USD	14 000 000,00	13 117 681,51	67 051,11	13 184 732,62	37 951,66	13 222 684,28	28 000 000,00	35 000 000,00	7 000 000,00	6 407 078,26	(614 215,44)	5 792 862,82	16 647,65	5 809 510,47
US912828HR40	TRS 3.5 15/02/2018	USD	51 500 000,00	46 591 986,07	3 595 122,82	50 187 108,89	640 881,29	50 827 990,18	0,00	51 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828J272	TRS 2.00 15/02/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	17 300 000,00	0,00	17 300 000,00	14 399 626,15	(331 998,83)	14 067 627,32	107 927,13	14 175 554,45	
US912828J439	TRS 1.75 28/02/2022	USD	37 000 000,00	33 399 695,88	1 248 337,92	34 648 033,80	206 900,76	34 854 934,56	0,00	37 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828JR22	TRS 3.75 15/11/2018	USD	13 000 000,00	12 270 056,87	642 160,46	12 912 217,33	58 734,72	12 970 952,05	0,00	0,00	13 000 000,00	12 270 056,87	(1 274 915,15)	10 995 141,72	51 528,46	11 046 670,18
US912828K254	TRS 0.75 15/04/2018	USD	25 000 000,00	22 226 472,26	1 404 729,15	23 631 201,41	37 606,39	23 668 807,80	0,00	25 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828K742	TRS 2.00 15/08/2025	USD	45 000 000,00	41 909 277,31	(609 766,78)	41 299 510,53	319 996,21	41 619 506,74	5 000 000,00	35 000 000,00	15 000 000,00	13 831 742,85	(1 667 520,49)	12 164 222,36	93 578,44	12 257 800,80
US912828K825	TRS 1.0 15/08/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 600 000,00	42 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828L815	TRS 0.875 15/10/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 500 000,00	42 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828M490	TRS 1.875 31/10/2022	USD	16 000 000,00	14 860 362,50	103 608,30	14 963 970,80	47 930,68	15 011 901,48	0,00	16 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828MP29	TRS 3.625 15/02/2020	USD	30 000 000,00	29 506 560,63	759 747,33	30 266 307,96	386 662,08	30 652 970,04	0,00	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828ND89	TRS 3.5 15/05/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 800 000,00	30 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828NT32	TRS 2.625 15/08/2020	USD	72 700 000,00	71 086 871,93	169 053,92	71 255 925,85	678 525,30	71 934 451,15	0,00	72 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828PC88	TRS 2.625 15/11/2020	USD	61 600 000,00	59 679 671,05	678 487,66	60 358 158,71	194 818,56	60 552 977,27	3 500 000,00	65 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828QB96	TRS 2.875 31/03/2018	USD	31 700 000,00	29 359 625,12	1 396 054,81	30 755 679,93	218 401,00	30 974 080,93	0,00	31 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828RB23	TRS 1.625 30/04/2023	USD	15 000 000,00	13 615 125,60	135 822,53	13 750 948,13	38 943,68	13 789 891,81	0,00	15 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828R366	TRS 1.625 15/05/2026	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 000 000,00	5 000 000,00	24 000 000,00	20 331 989,42	(1 525 062,53)	18 806 926,89	41 222,77	18 848 149,66	
US912828RE27	TRS 1.5 31/08/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 000 000,00	11 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828RP73	TRS 1.75 31/10/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 700 000,00	0,00	24 700 000,00	22 270 406,88	(1 724 740,60)	20 545 666,28	60 587,02	20 606 253,30	
US912828S687	TRS 0.75 31/07/2018	USD	15 000 000,00	14 303 784,93	(157 285,93)	14 146 499,00	44 347,30	14 190 846,30	2 000 000,00	17 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828U246	TRS 2.00 15/11/2026	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	8 000 000,00	27 000 000,00	22 331 557,69	(594 748,55)	21 736 809,34	57 077,67	21 793 887,01	
US912828U659	TRS 1.75 30/11/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	51 950 000,00	0,00	51 950 000,00	43 455 913,24	(841 016,46)	42 614 896,78	64 403,16	42 679 299,94	
US912828UU22	TRS 3/4 31/03/2018	USD	29 000 000,00	27 009 135,64	408 428,30	27 417 563,94	52 121,48	27 469 685,42	0,00	29 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828V723	TRS 1.875 31/01/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	67 600 000,00	0,00	67 600 000,00	56 805 576,93	(1 148 617,29)	55 656 959,64	438 343,79	56 095 303,43	
US912828VB32	TRS 1.75 15/05/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	37 250 000,00	37 250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828VZ00	TRS 2.0 30/09/2020	USD	33 500 000,00	30 832 301,30	1 292 577,22	32 124 878,52	160 558,13	32 285 436,65	32 200 000,00	65 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828W309	TRS 1.125 28/02/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	53 600 000,00	0,00	53 600 000,00	44 762 566,30	(545 116,00)	44 217 450,30	169 040,92	44 386 491,22	
US912828W978	TRS 1.25 31/03/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828WE61	TRS 2.75 15/11/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45 650 000,00	11 650 000,00	34 000 000,00	29 996 645,35	(946 258,56)	29 050 386,79	98 828,94	29 149 215,73	
US912828WY26	TRS 2.25 31/07/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 000 000,00	6 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828X471	TRS 1.875 30/04/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	60 000 000,00	0,00	60 000 000,00	49 809 374,22	(493 536,59)	49 315 837,63	157 687,42	49 473 525,05	
US912828XE52	TRS 1.50 31/05/2020	USD	51 000 000,00	46 697 071,50	1 499 246,17	48 196 317,67	61 772,16	48 258 089,83	11 000 000,00	2 000 000,00	60 000 000,00	54 974 092,03	(5 554 928,21)	49 419 163,82	63 756,74	49 482 920,56
US912828XR65	TRS 1.75 31/05/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	54 300 000,00	0,00	54 300 000,00	44 829 245,86	(450 713,92)	44 378 531,94	67 316,49	44 445 848,43	
	Total...			10 540 792 553,88	(39 401 791,08)	10 501 390 762,80	254 113 987,28	10 755 504 750,08				11 097 949 695,28	530 004 291,41	11 627 953 986,69	262 430 123,04	11 890 384 109,73

As rubricas ‘Outros Títulos’ e ‘Outras Aplicações de Tesouraria – Mercado’ relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016 podem ser detalhadas como segue:

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descriptivo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Q1)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PCCEDIC/54	PCCEDIC/54	EUR	275 000 000,00	275 000 000,00	0,00	275 000 000,00	383 625,00	275 383 625,00	0,00	275 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PCCEDIC/55	PCCEDIC/55	EUR	872 379 331,23	872 379 331,23	0,00	872 379 331,23	1 105 013,82	873 484 345,05	0,00	872 379 331,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PCCEDIC/58	PCCEDIC/58	EUR	180 000 000,00	180 000 000,00	0,00	180 000 000,00	41 850,00	180 041 850,00	0,00	180 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PCCEDIC/60	PCCEDIC/60	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	120 000 000,00	120 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PCCEDIC/62	PCCEDIC/62	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 031 300 000,00	1 031 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PCCEDIC/66	PCCEDIC/66	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	180 368 550,00	0,00	180 368 550,00	180 368 550,00	0,00	180 368 550,00	49 300,74	180 417 850,74
PCCEDIC/70	PCCEDIC/70	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 033 968 000,00	0,00	1 033 968 000,00	1 033 968 000,00	0,00	1 033 968 000,00	91 908,27	1 034 059 908,27
Total...			1 327 379 331,23	0,00	1 327 379 331,23	1 530 488,82	1 328 909 820,05					1 214 336 550,00	0,00	1 214 336 550,00	141 209,01	1 214 477 759,01

OUTRAS APlicações DE TESOURARIA - MERCADO

ISIN	Descriptivo	Moeda	2016						Movimentos 2017 (Q1)			2017				
			Quantidade 31.12.2016	Valor de Aquisição	Valias Acumula-das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumula-das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PT0000014202	FII European Strategic Office Fund	EUR	6 685 173,00	6 554 767,07	(823 395,41)	5 731 371,66	0,00	5 731 371,66	0,00	0,00	6 685 173,00	6 554 767,07	(614 779,06)	5 939 988,01	0,00	5 939 988,01
PT0000014203	FII CBRE Retail Property Partnership Southern Euro	EUR	5 151 143,20	6 506 167,48	(1 877 450,28)	4 628 717,20	0,00	4 628 717,20	0,00	0,00	5 151 143,20	6 506 167,48	(6 221 219,98)	284 947,50	0,00	284 947,50
PT0000014204	FII Rockspring PanEuropean Property Limited Partne	EUR	126,00	4 190 130,00	648 648,00	4 838 778,00	0,00	4 838 778,00	0,00	0,00	126,00	4 190 130,00	803 250,00	4 993 380,00	0,00	4 993 380,00
PT0000014207	FII Pan Euro Real Estate Fund of Funds Class C	EUR	247 921,10	6 501 054,91	(2 299 169,68)	4 201 885,23	0,00	4 201 885,23	0,00	109 208,87	138 712,23	3 637 350,11	(2 622 798,24)	1 014 551,87	0,00	1 014 551,87
PT0000014212	FII Curzon Capital Partners II LP	EUR	2 388 020,45	2 053 437,83	(1 352 437,83)	701 000,00	0,00	701 000,00	0,00	1 482 198,83	905 821,62	778 908,06	(561 908,06)	217 000,00	0,00	217 000,00
PT0000014213	FII Goodman European Logistics Fund FCP-FIS	EUR	17 598 548,60	18 749 999,99	(8 621 249,99)	10 128 750,00	0,00	10 128 750,00	0,00	0,00	17 598 548,60	18 749 999,99	(7 732 499,99)	11 017 500,00	0,00	11 017 500,00
PT0000014215	FII Rockspring Peripheral Europe Limited Partne	EUR	126,00	5 040,00	391 986,00	397 026,00	0,00	397 026,00	0,00	0,00	126,00	5 040,00	243 936,00	248 976,00	0,00	248 976,00
PTMXROIM008	FII Maxirent	EUR	455 934,00	2 841 092,00	1 695 770,45	4 536 862,45	0,00	4 536 862,45	0,00	455 934,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTSELAI0007	FII Imosocial	EUR	881 356,00	5 314 829,14	709 415,39	6 024 244,53	0,00	6 024 244,53	0,00	0,00	881 356,00	4 194 332,97	345 619,92	4 539 952,89	0,00	4 539 952,89
PTYBNZMM0005	NEW ENERGY FUND - FUNDO DE INVESTIMENTO ALTERNATIV	EUR	100,00	3 311 023,46	(2 656 666,97)	654 356,49	0,00	654 356,49	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTYMESHE0009	FII FEI Caixagest Imobiliário	EUR	5 534 718,00	26 124 389,29	(6 541 450,07)	19 582 939,22	0,00	19 582 939,22	0,00	1 394 506,00	4 140 212,00	19 542 189,87	(4 246 590,66)	15 295 599,21	0,00	15 295 599,21
	Total...			82 151 932,32	(20 726 001,52)	61 425 930,80	0,00	61 425 930,80				64 158 886,71	(20 606 991,20)	43 551 895,51	0,00	43 551 895,51

A rubrica Derivados relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016 pode ser detalhada como segue:

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY – 31.12.2017

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2017
25-10-2017	Compra de Moeda	5 900 000,00	CHF	Venda de Moeda	5 056 651,64	EUR	1,166780	26-01-2018	(14 580,69)
25-10-2017	Venda de Moeda	1 470 000 000,00	JPY	Compra de Moeda	10 949 312,87	EUR	134,255000	26-01-2018	91 816,22
29-11-2017	Compra de Moeda	1 550 000,00	CHF	Venda de Moeda	1 329 787,23	EUR	1,165600	26-01-2018	(5 175,37)
13-12-2017	Venda de Moeda	457 730 000,00	USD	Compra de Moeda	388 414 681,23	EUR	1,178457	26-01-2018	8 269 057,71
18-12-2017	Venda de Moeda	471 500 000,00	JPY	Compra de Moeda	3 550 719,18	EUR	132,790000	26-01-2018	68 195,59
18-12-2017	Compra de Moeda	26 500 000,00	USD	Venda de Moeda	22 399 729,51	EUR	1,183050	26-01-2018	(391 429,81)
25-10-2017	Venda de Moeda	78 790 000,00	GBP	Compra de Moeda	88 247 482,72	EUR	0,892830	26-01-2018	(324 833,61)
25-10-2017	Venda de Moeda	145 315 469,00	USD	Compra de Moeda	122 394 627,17	EUR	1,187270	26-01-2018	1 709 857,61
31-10-2017	Venda de Moeda	26 300 000,00	USD	Compra de Moeda	22 458 669,22	EUR	1,171040	26-01-2018	616 469,89
02-11-2017	Venda de Moeda	489 430 000,00	USD	Compra de Moeda	417 670 100,10	EUR	1,171810	02-02-2018	11 356 199,76
08-11-2017	Venda de Moeda	197 000 000,00	USD	Compra de Moeda	168 931 955,58	EUR	1,166150	09-02-2018	5 453 668,73
08-11-2017	Venda de Moeda	431 000 000,00	USD	Compra de Moeda	369 636 624,04	EUR	1,166010	09-02-2018	11 976 006,62
30-11-2017	Venda de Moeda	32 400 000,00	USD	Compra de Moeda	27 142 498,12	EUR	1,193700	26-01-2018	234 237,35
18-12-2017	Compra de Moeda	11 280 000,00	GBP	Venda de Moeda	12 807 121,12	EUR	0,880760	26-01-2018	(126 632,12)
21-12-2017	Venda de Moeda	225 000 000,00	USD	Compra de Moeda	188 841 561,93	EUR	1,191475	26-01-2018	1 978 639,92
21-12-2017	Venda de Moeda	45 600 000,00	USD	Compra de Moeda	38 269 802,10	EUR	1,191540	09-02-2018	429 142,81
21-12-2017	Venda de Moeda	82 000 000,00	GBP	Compra de Moeda	92 160 719,30	EUR	0,889750	26-01-2018	(20 140,45)
29-12-2017	Venda de Moeda	15 600 000,00	USD	Compra de Moeda	12 953 582,99	EUR	1,204300	26-01-2018	(2 246,27)

Total	41 298 253,89
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	(885 038,32)
Reavaliações Positivas	42 183 292,21

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY – 31.12.2016

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2016
09-11-2016	Venda de Moeda	255 000 000,00	JPY	Compra de Moeda	2 226 724,18	EUR	114,518000	09-02-2017	153 870,64
09-11-2016	Compra de Moeda	1 700 000,00	CHF	Venda de Moeda	1 579 265,18	EUR	1,076450	09-02-2017	6 295,55
16-12-2016	Venda de Moeda	4 800 000,00	CHF	Compra de Moeda	4 480 830,45	EUR	1,071230	09-02-2017	3 953,10
20-12-2016	Venda de Moeda	457 730 000,00	USD	Compra de Moeda	439 917 731,07	EUR	1,040490	27-01-2017	6 533 850,64
30-12-2016	Venda de Moeda	20 600 000,00	USD	Compra de Moeda	19 488 382,65	EUR	1,057040	10-02-2017	(4 232,16)
09-11-2016	Venda de Moeda	153 840 000,00	GBP	Compra de Moeda	172 447 035,09	EUR	0,892100	09-02-2017	(7 421 550,00)
17-11-2016	Compra de Moeda	59 650 000,00	USD	Venda de Moeda	55 866 183,40	EUR	1,067730	17-02-2017	559 591,40
18-11-2016	Compra de Moeda	70 300 000,00	GBP	Venda de Moeda	82 003 546,10	EUR	0,857280	09-02-2017	190 691,63
23-11-2016	Venda de Moeda	197 515 469,00	USD	Compra de Moeda	185 330 020,17	EUR	1,065750	24-02-2017	(1 450 870,85)
23-11-2016	Compra de Moeda	2 800 000,00	USD	Venda de Moeda	2 642 706,13	EUR	1,059520	10-02-2017	6 775,49
23-11-2016	Compra de Moeda	3 500 000,00	GBP	Venda de Moeda	4 121 526,14	EUR	0,849200	09-02-2017	(29 352,14)
02-12-2016	Compra de Moeda	5 900 000,00	USD	Venda de Moeda	5 512 473,14	EUR	1,070300	10-02-2017	70 363,14
06-12-2016	Compra de Moeda	3 500 000,00	USD	Venda de Moeda	3 252 183,61	EUR	1,076200	10-02-2017	59 668,42
09-12-2016	Compra de Moeda	2 600 000,00	GBP	Venda de Moeda	3 096 343,93	EUR	0,839700	09-02-2017	(56 443,25)
16-12-2016	Venda de Moeda	38 600 000,00	GBP	Compra de Moeda	46 100 010,75	EUR	0,837310	09-02-2017	969 177,52
16-12-2016	Compra de Moeda	31 100 000,00	USD	Venda de Moeda	29 692 572,08	EUR	1,047400	10-02-2017	(264 401,18)
21-12-2016	Venda de Moeda	388 480 000,00	USD	Compra de Moeda	372 464 046,02	EUR	1,043000	10-02-2017	4 867 395,53
21-12-2016	Venda de Moeda	396 624 628,00	USD	Compra de Moeda	380 145 328,03	EUR	1,043350	17-02-2017	4 959 210,00

Total	9 153 993,48
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	(9 226 849,58)
Reavaliações Positivas	18 380 843,06

As revalorizações positivas encontram-se no balanço registados na rubrica ‘15 – Títulos Negociáveis’ e as revalorizações negativas são apresentadas no passivo na rubrica ‘Outros Credores’.

O IGFCSS valoriza as posições em *forwards* cambiais na carteira do FEFSS com base em cotações diárias de mercado para prazos *standard*, recolhidas da Bloomberg. A cotação *forward*, para o prazo relevante, é calculada somando à taxa de câmbio spot o valor interpolado dos pontos *forward* para os dois prazos *standard* mais próximos do prazo relevante.

8.2.18 – Investimentos Financeiros – Partes de Capital

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 esta rubrica pode ser detalhada conforme tabela da página seguinte.

A FINPRO foi declarada insolvente pelo Tribunal em agosto de 2015. Como a empresa ainda não foi extinta a participação integra a carteira do FEFSS valorizada a 0 (zero) euros.

A variação do valor da participação na PHAROL, ocorrida durante 2017 resulta apenas de alteração da cotação deste título.

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descriptivo	2016						Movimentos 2017 (Qt)			2017					
		Quantidade 31.12.2016	Valor Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
PTFIR2AM0009	Finpro SCR SA	2 751 752,00	18 602 145,00	(18 602 145,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 751 752,00	18 602 145,00	(18 602 145,00)	0,00	0,00	0,00	
PTPTCOAM0009	PHAROL SGPS SA	13 499 268,00	72 887 303,05	(70 092 954,57)	2 794 348,48	0,00	2 794 348,48	0,00	0,00	13 499 268,00	72 887 303,05	(69 512 486,05)	3 374 817,00	0,00	3 374 817,00	
	Total...		91 489 448,05	(88 695 099,59)	2 794 348,46	0,00	2 794 348,46				91 489 448,05	(88 114 631,07)	3 374 816,98	0,00	3 374 816,98	

8.2.32 – Movimento ocorrido no exercício nos fundos próprios do FEFSS

Os movimentos ocorridos nas rubricas de Fundos Próprios durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2017 podem ser analisados como segue:

MOVIMENTOS NAS RÚBRICAS DE FUNDOS PRÓPRIOS – 2017					
Movimentos Ocorridos no Exercício Fundo Patrimonial (contas)	Saldo Inicial	Movimentos do Exercício		Saldo Final	Observações
		Variação	Transferências		
51 - Património					
511-Património Inicial	216 509 809,88			216 509 809,88	
512-Património Adquirido	7 409 026 926,78	260 013 922,96		7 669 040 849,74	a)
513-Património Acresentado					
5131-Resultados Transitados	6 378 514 277,81		(80 548 217,14)	6 297 966 060,67	b)
5132-Reserva especial de capitalização – DL 399/90	93 258 682,35			93 258 682,35	
5133-Reserva legal – DL 399/90	9 765 068,07			9 765 068,07	
5134-Reserva de reavaliação	4 712 109,26			4 712 109,26	
577 - Reservas decorrentes da transferência de ativos	215 640 306,03			215 640 306,03	
Resultado Líquido do Exercício	(80 548 217,14)	1 261 166 811,84	80 548 217,14	1 261 166 811,84	c)
Total	14 246 878 963,04	1 521 180 734,80	0,00	15 768 059 697,84	

a) Transferências de capital obtidas do IGSSS por dotações atribuídas ao FEFSS: Saldo orçamental (200 000 000,00), alienação de imóveis no ano (10 013 922,96) e Adicional de IMI (50 000 000,00)

b) Aplicação do resultado líquido apurado no exercício de 2016, de acordo com a ata nº 857 de 13/04/2017 do Conselho Diretivo (-80 548 217,14)

c) Resultado Líquido apurado no exercício

O valor de património adquirido é incrementado pelas transferências obtidas para capitalização na data em que as mesmas são creditadas nas contas bancárias do FEFSS.

8.2.37 – Demonstração dos Resultados Financeiros

As demonstrações dos resultados financeiros para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS							
Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2017	2016			2017	2016
681	Juros suportados	0,00	0,00	781	Juros Obtidos	433 240 617,64	422 332 164,99
683	Amortizações de investimentos em imóveis	0,00	0,00	783	Rendimentos de imóveis	928 013,29	923 319,31
684	Provisões para aplicações financeiras	0,00	0,00	784	Rendimentos de participações de capital	39 421 034,10	32 371 666,19
685	Diferenças de câmbio desfavoráveis			785	Diferenças de câmbio favoráveis		
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - potenciais	185 333 663,68	27 741 399,84		- Diferenças de câmbio favoráveis - potenciais	42 362 882,91	74 646 885,27
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - realizadas	108 828 754,99	169 008 486,69		- Diferenças de câmbio favoráveis - realizadas	170 765 047,68	86 906 339,66
687	Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	10 897 763,29	18 797 933,13	787	Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	14 179 246,76	27 402 991,72
688	Outros custos e perdas financeiras	0,00	0,00	788	Outros proveitos e ganhos financeiros	0,00	0,00
	- Serviços bancários	1 251 849,22	1 994 064,71		- Distribuição de rendimentos de fundos de investimento	11 548 823,74	4 501 833,70
	- Perdas de revalorização a mercado - valias potenciais	93 814 503,57	608 371 931,90		- Ganhos de revalorização a mercado - valias potenciais	948 597 395,37	100 068 338,25
	- Perdas em contratos futuros	38 547 095,17	50 485 643,75		- Ganhos em contratos futuros	41 727 713,33	49 445 836,60
	- Outros	0,00	0,00		- Outros	0,00	32,16
689	Arredondamentos do Euro	0,09	0,12	789	Arredondamentos do Euro	0,04	0,06
	Resultados Financeiros	1 264 097 144,85	(77 800 052,23)			0,00	0,00
		1 702 770 774,86	798 599 407,91			1 702 770 774,86	798 599 407,91

Os montantes registados nas contas 687 e 787 refletem as mais e menos valias realizadas resultantes da alienação / reembolso de aplicações de tesouraria, sendo apurados pela diferença entre o valor de venda e o valor contabilístico.

As rubricas ‘Perdas e Ganhos em Contratos Futuros’ referem-se às perdas e ganhos registados com a reavaliação diária dos contratos de futuros ao longo do exercício.

A rubrica ‘Serviços Bancários’ inclui o montante de 995 627,39 Euros (900 280,81 Euros em 31 de dezembro de 2016) relativo a comissões de custódia de títulos.

8.2.38 – Demonstração dos Resultados Extraordinários

As demonstrações dos resultados extraordinários para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS							
Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2017	2016			2017	2016
691	Transf. capital concedidas às ISS	117 500,00	78 333,00	791	Restituição de impostos	0,00	0,00
694	Perdas em imobilizações	0,00	135 498,31	794	Ganhos em imobilizações	457 119,84	454 128,42
698	Outros custos e perdas extraordinárias	24,24	3,36	798	Outros proveitos ganhos extraordinários	0,00	0,00
	Resultados extraordinários	339 595,60	240 293,75				
		457 119,84	454 128,42			457 119,84	454 128,42

A rubrica ‘Transferências de Capital Concedidas às ISS’ refere-se às transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das suas despesas de capital de acordo com o Orçamento aprovado.

O valor inscrito na rubrica ‘Perdas em Imobilizações’ em 2016 decorre da alteração verificada no factor de atualização (yield das OT’s portuguesas com maturidade a 15 anos⁸) utilizado no desconto das prestações a receber da Câmara de Cascais no futuro, pela venda do edifício ‘Hospital de Cascais’.

O montante registado na rubrica ‘Ganhos em Imobilizações’ em 2017, decorre da alteração verificada no factor de atualização (yield das OT’s portuguesas com maturidade a 15 anos) utilizado no desconto das prestações a receber da Câmara de Cascais no futuro, pela venda do edifício ‘Hospital de Cascais’ e do valor a receber do resgate do fundo ‘FII Park Expo’ (Nota 8.2.39.3).

8.2.39 – Outras informações consideradas relevantes para melhor compreensão da posição financeira e dos resultados

O património do FEFSS está sujeito aos limites de composição previstos no seu regulamento de gestão, publicado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro. Do património do FEFSS podem fazer partes ativos com origem em Estados membros da União Europeia ou da OCDE, designadamente, títulos representativos de dívida pública ou de dívida privada, incluindo emissões de papel comercial, ações preferenciais, ações, warrants, títulos de participação, obrigações convertíveis em ações ou direitos análogos relativamente a sociedades anónimas, unidades de parti-

⁸ CTPTE15Y GOVT INDEX (Bloomberg)

pação em organismos de investimento coletivo, terrenos e imóveis, denominados em qualquer moeda com curso legal naqueles países.

Por conseguinte o património do FEFSS está exposto a riscos financeiros, designadamente:

- a) **Risco de Mercado**, que corresponde ao risco de flutuação do justo valor dos *cash flows* de um instrumento financeiro, como resultado da flutuação dos preços de mercado. Este risco pode ser subdividido em três componentes de risco:
 1. Risco de variação das taxas de juro de curto ou de longo prazo, que se traduz no risco de flutuação do justo valor dos cash-flows futuros devido a variações nas taxas de juro.
 2. Risco de flutuações cambiais, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos cash-flows futuros devido a variações nas taxas de câmbio.
 3. Risco de preço, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos cash-flows futuros devido a variações nos preços de mercado, que não motivadas por alterações nas taxas de juro ou nas taxas de câmbio, independentemente dessas alterações serem causadas por fatores inerentes a um instrumento financeiro individual ou ao seu emitente ou por fatores que afetem de forma similar todos os instrumentos financeiros transacionados num determinado mercado.
- b) **Risco de Crédito**, que decorre do risco de incumprimento por parte das entidades emitentes, ou das contrapartes, das respectivas obrigações ou do risco de descida das cotações pelo efeito de degradação da qualidade de crédito;
- c) **Risco de Liquidez**, resultante do risco do FEFSS não ter ou não conseguir alcançar fundos sempre que necessário e, como tal, enfrentar dificuldades no cumprimento das obrigações associadas com as responsabilidades financeiras;

No âmbito de uma adequada gestão destes riscos financeiros o FEFSS está autorizado a utilizar instrumentos financeiros derivados. Essa utilização está limitada no regulamento de gestão do Fundo à cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património e à prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente à reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos mesmo ativos. A fixação do custo de aquisições futuras está limitada a 10% do valor líquido global do Fundo.

No caso concreto do FEFSS, os riscos mais significativos tendo em consideração a sua atividade são o risco de mercado e o risco de crédito.

Risco de mercado

Na sequência da Portaria n.º 216-A/2013, de 1 de julho, a gestão da dívida pública portuguesa foi autonomizada numa carteira denominada 'Carteira de Dívida Pública Portuguesa'.

A gestão da restante carteira, com exclusão da Reserva Estratégica e do Imobiliário, obedece a uma lógica de gestão estratégica indexada. Para tal passou-se a considerar, em relação a essa parcela e a partir de 01.01.2012, a indexação a uma carteira *benchmark* aprovada pelo então Ministro da Solidariedade e da Segurança Social 30.12.2011. Esta carteira, de médio prazo e que inclui apenas dívida soberana não portuguesa e títulos de ren-

dimento variável, orienta-se pelo princípio da maximização, dentro das restrições previstas no Regulamento do FEFSS e tendo em conta as limitações operacionais do IGFCSS, da remuneração esperada por unidade de risco (índice de Sharpe), com um limite de volatilidade anual de 8,5%.

Aplicam-se todas as restrições quantitativas previstas no regulamento de gestão do Fundo publicado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro, devidamente adaptadas ao facto de se estar a proceder à indexação de apenas uma parte da carteira.

A partir de dezembro de 2013 passou-se a incluir no processo de otimização uma restrição adicional: *floor* correspondente a 90% do máximo histórico do valor da carteira do FEFSS objeto de *benchmarking* (a alocação entre o ativo sem risco – Bilhete do Tesouro Alemão a 3 meses – e os ativos de risco é determinada de forma a procurar assegurar este *floor* numa lógica *core satellite*). O modelo implementado procura ‘garantir’ que o valor da carteira objeto de *benchmark* não ultrapassa, em baixa, o máximo entre: uma determinada percentagem (nível de indexação, k) do que resultaria de uma carteira totalmente investida como a da tutela e 90% do máximo histórico do valor da carteira do FEFSS objeto de *benchmarking*. Uma vez assegurado esse objetivo, o modelo ‘perseguir’ a carteira com índice de sharpe (estimado a cada momento) máximo.

De referir, adicionalmente, que a exposição cambial do património do FEFSS é gerida mediante a utilização de instrumentos derivados (*currency overlay*) de modo a limitar a 15% a exposição não coberta. No âmbito da gestão de desvios táticos o IGFCSS, IP gere a exposição cambial não coberta dentro do anterior limite.

ATIVOS EXPOSTOS AO RISCO DE VARIAÇÃO DE TAXA DE JURO

Ativos	31-12-2017	31-12-2016
Títulos da Dívida Pública Portuguesa Taxa Fixa	10 207 950 631,85	9 463 185 853,54
CEDIC Portuguesa Taxa Fixa	1 214 477 759,01	1 328 909 820,05
Títulos da Dívida Pública Austríaca Taxa Fixa	36 688 811,56	17 301 896,98
Títulos da Dívida Pública Belga Taxa Fixa	20 140 378,06	18 120 372,57
Títulos da Dívida Pública Alemã Taxa Fixa	122 391 861,03	92 618 157,73
Títulos da Dívida Pública Espanhola Taxa Fixa	101 063 730,58	78 754 500,31
Títulos da Dívida Pública Francesa Taxa Fixa	165 421 432,66	114 076 587,54
Títulos da Dívida Pública Inglesa Taxa Fixa	202 520 995,98	105 905 263,48
Títulos da Dívida Pública Italiana Taxa Fixa	180 817 651,16	128 287 827,24
Títulos da Dívida Pública Holandesa Taxa Fixa	33 162 341,09	22 585 834,98
Títulos da Dívida Pública Americana Taxa Fixa	820 226 275,48	714 668 455,45
TOTAL	13 104 861 868,74	12 084 414 570,13

ATIVOS POR MOEDA A 31 DE DEZEMBRO

Moeda	Partes de Capital	Ações	Títulos da Dívida Pública	Forwards Moeda	Fundos de Investimento	Depósitos a Prazo	Depósitos à Ordem ⁽¹⁾	Provisões	Imóveis
EUR	3 374 816,98	128 915 648,99	12 082 114 597,00	0,00	43 551 895,48	0,00	570 419 719,30	19 472 103,67	12 176 250,00
USD	0,00	1 102 481 091,12	820 226 275,48	42 023 280,45	0,00	0,00	11 997 147,36	21 545,18	0,00
JPY	0,00	520 204 138,10	0,00	160 011,81	0,00	0,00	8 956 432,32	0,00	0,00
GBP	0,00	127 835 598,96	202 520 995,98	0,00	0,00	0,00	12 761 550,90	6 880,37	0,00
CHF	0,00	54 923 805,41	0,00	0,00	0,00	0,00	4 622 958,83	253 802,24	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo 31.12.2017	3 374 816,98	1 934 360 281,68	13 104 861 868,73	42 183 292,21	43 551 895,51	0,00	608 757 808,71	19 754 331,46	12 176 250,00
EUR	2 794 348,46	85 741 179,81	11 263 840 850,94	0,00	61 425 930,80	37 000 616,67	433 252 092,07	8 727 179,98	12 176 250,00
USD	0,00	902 367 992,52	714 668 455,45	17 056 854,61	0,00	0,00	20 495 121,21	8 541,82	0,00
JPY	0,00	396 320 275,41	0,00	153 870,64	0,00	0,00	2 228 859,09	0,00	0,00
GBP	0,00	123 014 633,98	105 905 263,48	1 159 869,15	0,00	0,00	11 763 695,19	8 582,19	0,00
CHF	0,00	49 172 745,74	0,00	10 248,65	0,00	0,00	6 116 350,71	8 750,21	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo 31.12.2016	2 794 348,46	1 556 616 826,58	12 084 414 570,13	18 380 843,06	61 425 930,80	37 000 616,67	473 856 118,27	8 753 054,20	12 176 250,00

(1) - Inclui os valores pendentes de liquidação

COBERTURA DO RISCO CAMBIAL							
	Carteira contra Benchmark				Benchmark Interno	Desvio Efectivo	Peso na Carteira FEFSS Total
	À vista	Futuros	Forwards [valores potenciais]	Total			
Obrigações a Mercado	43,92%	0,00%	0,87%	44,79%	47,20%	-2,41%	10,88%
Dívida pública Portuguesa	0,00%	0,00%	n.a.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Restante Dívida	43,92%	0,00%	0,87%	44,79%	47,20%	-2,41%	10,88%
EUR	17,22%	0,00%	n.a.	17,22%	20,97%	-3,74%	4,18%
GBP	5,29%	0,00%	-0,01%	5,27%	5,31%	-0,04%	1,28%
USD	21,41%	0,00%	0,88%	22,29%	20,93%	1,37%	5,42%
Ações	50,50%	3,85%	0,21%	54,56%	52,80%	1,76%	13,25%
EUR ex-Portugal	3,37%	1,20%	0,00%	4,56%	3,43%	1,13%	1,11%
Suiça	1,43%	0,30%	0,00%	1,74%	1,70%	0,04%	0,42%
Reino Unido	3,34%	1,15%	0,00%	4,49%	4,55%	-0,06%	1,09%
EUA	28,78%	1,35%	0,21%	30,34%	29,66%	0,68%	7,37%
Japão	13,58%	-0,15%	0,00%	13,43%	13,46%	-0,03%	3,26%
Exposição Cambial (descob.)	0,00%	0,00%	0,00%	26,06%	26,01%	0,05%	6,33%
EUR/CHF				1,73%	1,70%	0,03%	0,42%
EUR/GBP				4,57%	4,55%	0,02%	1,11%
EUR/USD				6,32%	6,30%	0,02%	1,54%
EUR/JPY				13,44%	13,46%	-0,02%	3,26%

PASSIVOS FINANCEIROS POR MOEDA

Forwards Moeda	Saldo em 31.12.2017	Saldo em 31.12.2016
EUR	0,00	0,00
USD	393 676,08	1 719 504,19
JPY	0,00	0,00
GBP	471 606,17	7 507 345,38
CHF	19 756,05	0,00
SEK	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00
Total	885 038,32	9 226 849,58

Risco de Crédito

No que se refere ao risco de crédito, as exigências regulamentares de investimento, apontam para um rating das contrapartes não inferior a BBB-/Baa3. Pela Portaria nº 118/2012, de 30 de abril, foi suspensa, com efeitos a 01 de janeiro de 2012 a aplicação ao Sistema Bancário Português da exigência de rating não inferior a “BBB-/Baa3”, durante o período da assistência financeira da União Europeia ao Estado Português. A aplicação de valores em títulos emitidos por uma mesma entidade (com a exceção dos Estados membros da União Europeia ou da OCDE) ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não podem regulamentarmente ultrapassar 20% do respetivo capital nem 5% do FEFSS.

Nos termos da Política de Investimento, aprovada pelo Conselho Diretivo em 2010 para implementar o regulamento de gestão do FEFSS, os investimentos em unidades de participação em instrumentos de investimento coletivo não devem ultrapassar, em regra, 10% do valor patrimonial de cada Fundo.

8.2.39.1 – Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 o FEFSS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

31.12.2017

SWISS MKT FUTR Mar18 - SMH8 - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	146	9 269,00	13 532 740,00	11 561 799,96	16-06-2017	07-12-2017	16-03-2018	Compra	28 429,80	534 710,61

TOPIX INDX FUTR Mar18 - TPH8 - Osaka Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	43	1 817,00	781 310 000,00	5 772 089,24	09-12-2016	06-12-2017	08-03-2018	Venda	(17 145,88)	147 717,20

FTSE 100 IDX Mar18 - Z H8 - Futures Europe Financials

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	512	7 638,00	39 106 560,00	43 992 845,33	20-03-2017	13-12-2017	16-03-2018	Compra	1 041 385,97	1 878 249,13

EUREX CLEARING FUTR Mar18 - VGH8 - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	1314	3 493,00	45 898 020,00	45 898 020,00	06-02-2017	07-12-2017	16-03-2018	Compra	(898 200,00)	3 306 314,39

S&P 500 FUTURE Mar17 - SPH7 - Chicago Mercantile Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	93	2 676,00	62 217 000,00	51 752 620,20	18-03-2016	13-12-2017	15-03-2018	Compra	(37 408,68)	2 092 500,00

Total de Margem (Nota 8.2.39.4)	Excesso de Financiamento de Margem	Total Depositado
7 959 491,33	19 009 749,98	26 969 241,31

31.12.2016

SWISS MKT FUTR Mar17 - SMH7 - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	45	8 173,00	3 677 850,00	3 427 856,43	17-06-2016	14-12-2016	17-03-2017	Compra	127 636,23	168 034,92

TOPIX INDX FUTR Mar17 - TPH7 - Osaka Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	8	1 518,00	121 440 000,00	986 996,10	11-12-2015	08-12-2016	09-03-2017	Venda	13 156,72	39 987,00

FTSE 100 IDX Mar17 - Z H7 - Futures Europe Financials

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	441	7 050,00	31 090 500,00	36 385 286,96	21-03-2016	14-12-2016	17-03-2017	Venda	758 382,80	2 114 991,57

EUREX CLEARING FUTR Mar17 - VGH7 - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	451	3 277,00	14 779 270,00	14 779 270,00	17-06-2016	16-12-2016	17-03-2017	Compra	169 310,00	1 003 162,91

S&P 500 FUTURE Mar17 - SPH7 - Chicago Mercantile Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref ^a em Moeda	Noctional em Moeda	Noctional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	74	2 236,20	41 369 700,00	39 224 139,57	20-03-2015	14-12-2016	16-03-2017	Venda	558 115,98	1 757 500,00

Total de Margem (Nota 8.2.39.4)	Excesso de Financiamento de Margem	Total Depositado
5 083 676,40	14 779 447,12	19 863 123,52

Os valores acima apresentados relativos a margens e excesso de financiamento encontram-se registados contabilisticamente na rubrica de 'Depósitos em Instituições Financeiras'.

8.2.39.2 – Compromissos de Investimento

O FEFSS assumiu com os veículos de investimento abaixo identificados o compromisso de investir o limite máximo identificado em ‘Montante Comprometido’ à data da solicitação do investimento pela sociedade gestora do veículo.

Os montantes discriminados em ‘Montante Entregue’ representam uma execução parcial do compromisso, restando executar o ‘Compromisso Remanescente’.

Fundo	Montante Comprometido	Montante Entregue	Compromisso Remanescente 31.12.2017
Curzon Capital Partners II (*)	15 000 000,00	13 655 042,00	294 118,00
PREFF (*)	15 000 771,81	12 750 656,04	2 250 115,77

(*) Não existindo, por ambas as entidades, intenção de chamar o capital remanescente.

O apuramento dos valores é feito mediante informação prestada pelas entidades gestoras dos fundos.

8.2.39.3 – Dívidas de Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS DE TERCEIROS – CURTO PRAZO			
Contas	Designação	2017	2016
2619201	CGD Pensões	10 383 202,00	0,00
261	Fornecedores de imobilizado	10 383 202,00	0,00
26824129	Devedores por outras transferências correntes	305 209,08	997 400,40
26824	Devedores por outras transferências, c/c	305 209,08	997 400,40
268999	Valores pendentes de liquidação	15 467 819,53	17 789 934,33
268999	Diversos	15 467 819,53	17 789 934,33
26899995	Imposto a recuperar	672 924,67	339 139,66
2689999	Outros devedores diversos	672 924,67	339 139,66
26	Total de outros devedores	26 829 155,28	19 126 474,39

O valor apresentado na rubrica ‘CGD Pensões’ corresponde ao sinal acordado no âmbito do contrato promessa estabelecido com a CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. para aquisição do prédio sito na Avenida 5 de Outubro. O valor registado na rubrica ‘Devedores por Outras Transferências Correntes’ corresponde ao saldo de gerência de 2017 do IGFCSS a ser transferido em 2018 após despacho de aprovação do saldo. No montante registado em ‘Valores Pendentes de Liquidação’ destacam-se:

- ✓ O valor de 6 410 471,55 Euros, relativo ao valor em dívida decorrente da venda das Unidades de participação no Fundo ‘Office Park Expo – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado’ à sociedade SG Trust (Asia) Ltd;
- ✓ O montante de 1 798 569,98 Euros (1 024 226,72 Euros em 2016) referente a dividendos cuja liquidação financeira ocorreu no início do exercício seguinte;
- ✓ A quantia de 2 452 651,76 Euros (2 177 687,79 em 2016) referente ao valor em dívida pela Câmara Municipal de Cascais relativo à venda do Hospital de Cascais;
- ✓ Do remanescente 4 838 009,09 Euros corresponde ao pedido de resgate de 455 934 Unidades de participação do Fundo ‘MAXIRENT – Fundo de Investimento de Imobiliário’, que será realizado pela entidade gestora em 2018. A 31 de dezembro de 2016 destaca-se o valor de 8 191 590,00 Euros referente ao pedido de resgate de 150 000 unidades de participação do Fundo ‘LUSIMOVEST – Fundo de Investimento de Imobiliário Fechado’, cuja liquidação ocorreu em 18 de abril de 2017.

O montante incluído na rubrica ‘Imposto a Recuperar’ é obtido pela diferença entre a taxa de imposto retido aquando do recebimento dos dividendos e a taxa nos accordos para evitar a dupla tributação.

8.2.39.4 – Conta no Tesouro, Depósitos em Instituições Financeiras e Caixa

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DEPÓSITOS E CAIXA			
Contas	Designação	2017	2016
1212	Depósitos à Ordem	602 243 584,33	464 755 007,94
1222	Depósitos a Prazo	0,00	37 000 000,00
I	Total	602 243 584,33	501 755 007,94
II	Diferenças cambiais potenciais Ganhos / (Perdas)	(787 528,59)	(224 692,03)
I-II	Total apresentado em Fluxos de caixa (I) - (II)	603 031 112,92	501 979 699,97

Parte do montante registado em Depósitos à ordem corresponde a margens associadas a posições abertas em contratos de futuros, o qual só pode ser movimentado na sequência do encerramento das posições em aberto (Nota 8.2.39.1), de modo a cumprir o requisito de reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes, conforme nº1 do artigo 7º do regulamento de gestão do Fundo, publicado pela portaria 1273/2004 de 7 de outubro.

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa o FEFSS não considera o montante de ganhos e perdas cambiais potenciais integrados no Balanço na rubrica de Caixa e equivalentes.

8.2.39.5 – Acréscimos e Diferimentos – Ativo

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 as rubricas de acréscimos e diferimentos podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – ATIVO					
Contas	Designação	2017		2016	
		Saldo	Total	Saldo	Total
2711212	Juros a receber - Depósitos à ordem	22 714,61	22 714,61	9 309,23	9 309,23
2711213	Juros a receber - Depósitos a prazo	0,00	0,00	616,67	616,67
271	Acréscimos de proveitos		22 714,61		9 925,90
27212	Seguros	4 458,72	4 458,72	4 458,72	4 458,72
272	Custos diferidos		4 458,72		4 458,72

Na composição da carteira (vide nota 8.2.39.10):

- i) Os juros de depósitos à ordem aparecem classificados como Provisão de juros D/O a receber;
- ii) Os juros de depósitos a prazo integram o valor dos mesmos.

8.2.39.6 – Dívidas a Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS A TERCEIROS – CURTO PRAZO			
Contas	Designação	2017	2016
2689994	Valores pendentes de liquidação	89 914,10	114 143,81
	Forwards Revalorizações Negativas	885 038,32	9 226 849,58
26	Total de Outros Credores	974 952,42	9 340 993,39

Os valores registados na rubrica ‘Valores Pendentes de Liquidação’, correspondem a valores relativos a despesas com operações de instrumentos financeiros cuja liquidação financeira só ocorreu no início do exercício seguinte.

Os valores relativos às revalorizações dos *forwards* encontram-se registados contabilisticamente na rubrica ‘15 – Títulos Negociáveis’. Na apresentação das demonstrações financeiras figuram na rubrica ‘15 - Títulos Negociáveis’ os valores das revalorizações positivas e em ‘Outros Credores’ as revalorizações negativas.

8.2.39.7 – Acréscimos e Diferimentos - Passivo

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – PASSIVO					
Contas	Designação	2017		2016	
		Saldo	Total	Saldo	Total
27392	Outros acréscimos de custos	496 298,73	496 298,73	407 726,03	407 726,03
273	Acréscimos de custos		496 298,73		407 726,03
27422	Rendas recebidas adiantadamente	77 369,07	77 369,07	76 953,52	76 953,52
274	Proveitos diferidos		77 369,07		76 953,52

Na rubrica ‘Outros Acréscimos de Custos’ está incluída a verba de 188 190,75 Euros (170 074,95 € em 31 de dezembro de 2016) referente à provisão para os serviços de custódia de títulos, cuja liquidação dos montantes inscritos ocorrerá no início do exercício seguinte. O remanescente (308 107,98 €) corresponde a valores a transferir para o IGFCSS no futuro.

Os valores registados na rúbrica ‘Rendas Recebidas Adiantadamente’ referem-se às rendas de janeiro de 2018 recebidas em dezembro 2017, de acordo com o contrato de arrendamento celebrado com o Instituto de Informática, I.P.

8.2.39.8 – Off-Shores (Despacho nº 11 595/2008)

O FEFSS a 31.12.2017 não detém em carteira qualquer aplicação financeira emitida a partir dos territórios off-shore constantes na lista aprovada pela Portaria nº 150/2004. O FEFSS investe em ativos emitidos a partir de países da OCDE, os quais exploram interesses económicos diversificados geograficamente.

8.2.39.9 – Outros Custos e Perdas Operacionais

OUTROS CUSTOS E PERDAS OPERACIONAIS			
Contas	Designação	Ano	
		2017	2016
65112	Impostos e Taxas	1 265 698,97	1 092 966,72
		1 265 698,97	1 092 966,72

A rúbrica ‘Impostos e Taxas’ refere-se ao imposto retido nos países de origem, suportado nos dividendos recebidos de ações estrangeiras, após aplicação dos acordos de dupla tributação.

8.2.39.10 – Títulos em Carteira à data de 31.12.2017 com a respetiva Cotação, Quantidade e Valor de Carteira (convertido para Euro)

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2017								
Titulo	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	Div. Pùb. Nacional	845 500 000,00	123,23	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 049 566 752,81
PTOTECOE0029	OT 4.8 15/06/2020	Div. Pùb. Nacional	991 000 000,00	111,82	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 134 110 174,25
PTOTEKOE0011	OT 2.875 15/10/2025	Div. Pùb. Nacional	547 751 505,00	110,31	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	607 557 790,60
PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	Div. Pùb. Nacional	1 356 500 000,00	107,06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 487 629 324,38
PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	Div. Pùb. Nacional	780 000 000,00	102,19	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	816 006 082,19
PTOTEQOE0015	OT 5.65 15/02/2024	Div. Pùb. Nacional	1 816 861 695,00	127,28	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 402 126 357,27
PTOTEROE0014	OT 3.875 15/02/2030	Div. Pùb. Nacional	566 011 540,00	116,17	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	676 681 760,49
PTOTETOE0012	OT 2.875 21/07/2026	Div. Pùb. Nacional	100 000 000,00	109,10	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	110 387 904,11
PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	Div. Pùb. Nacional	1 230 500 000,00	112,51	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 418 156 981,10
PTOTE50E0007	OT 4.1 15/04/2037	Div. Pùb. Nacional	396 000 000,00	119,33	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	484 104 249,86
PTCFPAOM0002	CAMF 4.17 16/10/2019	Div. Equip. Nacional	20 000 000,00	107,25	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	21 623 254,79
AT00000AOU3T4	RAGB 3.4% 22/11/2022	Div. Pùb. Estrangeira	1 500 000,00	117,29	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 764 754,32
AT00000AOVQ6	RAGB 3.15 20/06/2044	Div. Pùb. Estrangeira	8 450 000,00	140,31	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	11 998 006,84
AT00000AO8968	RAGB 4.35 15/03/2019	Div. Pùb. Estrangeira	8 600 000,00	105,93	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	9 408 235,07
AT00000A1K9C8	RAGB 0,75 20/10/2026	Div. Pùb. Estrangeira	6 700 000,00	102,38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 869 305,33
AT00000A1XM92	RAGB 0,0% 20/09/2022	Div. Pùb. Estrangeira	6 600 000,00	100,74	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 648 510,00
BE00000304130	BGB 5 28/03/2035	Div. Pùb. Estrangeira	4 200 000,00	160,68	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 908 421,21
BE00000320292	BGB 4.25 28/03/2041	Div. Pùb. Estrangeira	1 560 000,00	156,10	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 485 703,80
BE00000321308	BGB 4.25 28/09/2021	Div. Pùb. Estrangeira	1 300 000,00	117,23	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 538 179,77
BE00000324336	BGB 4.5 28/03/2026	Div. Pùb. Estrangeira	5 000 000,00	133,82	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 862 419,86
BE00000332412	BGB 2.6 22/06/2024	Div. Pùb. Estrangeira	2 000 000,00	115,92	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 345 653,42
DE00011102325	DBR 2,00% 15/08/2023	Div. Pùb. Estrangeira	10 000 000,00	111,81	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	11 256 716,44
DE00011102390	DBR 0,5 15/02/2026	Div. Pùb. Estrangeira	6 000 000,00	102,37	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 168 599,18
DE0001102416	DBR 0,25% 15/02/2027	Div. Pùb. Estrangeira	27 200 000,00	99,08	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	27 014 505,28
DE00011134922	DBR 6,25 04/01/2024	Div. Pùb. Estrangeira	9 400 000,00	137,76	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	13 530 219,64
DE00011135226	DBR 4,75 04/07/2034	Div. Pùb. Estrangeira	2 150 000,00	160,17	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	3 494 061,01
DE00011135275	DBR 4% 04/01/2037	Div. Pùb. Estrangeira	10 100 000,00	153,05	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	15 857 319,60
DE00011135366	DBR 4,75 04/07/2040	Div. Pùb. Estrangeira	8 000 000,00	174,60	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	14 155 397,26
DE00011135473	DBR 1,75 04/07/2022	Div. Pùb. Estrangeira	19 000 000,00	109,21	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	20 913 872,60
DE0001141687	DBR 1 22/02/2019	Div. Pùb. Estrangeira	9 725 000,00	101,99	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	10 001 170,02
ES00000120N0	SPGB 4.9 30/07/2040	Div. Pùb. Estrangeira	7 200 000,00	140,06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	10 233 316,60
ES00000122E5	SPGB 4,65 30/07/2025	Div. Pùb. Estrangeira	13 000 000,00	126,52	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	16 702 779,32
ES00000123C7	SPGB 5,90 30/07/2026	Div. Pùb. Estrangeira	11 000 000,00	137,50	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	15 398 384,66
ES00000123K0	SPGB 5,85 31/01/2022	Div. Pùb. Estrangeira	18 400 000,00	123,10	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	23 635 563,73
ES00000124W3	SPGB 3,8 30/04/2024	Div. Pùb. Estrangeira	9 250 000,00	119,01	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	11 244 270,86
ES00000124111	SPGB 5,75 30/07/2032	Div. Pùb. Estrangeira	5 500 000,00	146,78	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	8 206 386,51
ES00000128A0	SPGB 0,25 31/01/2019	Div. Pùb. Estrangeira	15 500 000,00	100,69	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	15 643 028,90
FR00000187635	FRTR 5,75 25/10/2032	Div. Pùb. Estrangeira	3 900 000,00	164,29	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 448 512,70
FR00000571150	FRTR 6,25 10/2025	Div. Pùb. Estrangeira	1 000 000,00	144,42	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 455 213,70
FR0010070060	FRTR 4,75 25/04/2035	Div. Pùb. Estrangeira	21 300 000,00	155,43	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	33 799 356,45
FR0010466938	FRTR 4,25 25/10/2023	Div. Pùb. Estrangeira	12 200 000,00	124,64	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	15 301 378,71
FR0010773192	FRTR 4,5 25/04/2041	Div. Pùb. Estrangeira	8 800 000,00	159,64	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	14 319 728,88
FR0010916924	FRTR 3,5 25/04/2026	Div. Pùb. Estrangeira	32 800 000,00	125,63	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	41 991 957,37
FR00111059088	FRTR 3,25 25/10/2021	Div. Pùb. Estrangeira	6 000 000,00	113,53	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 847 834,52
FR0011337880	FRTR 2,25 25/10/2022	Div. Pùb. Estrangeira	12 600 000,00	111,38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	14 086 423,73
FR0011523257	FRTR 1 25/11/2018	Div. Pùb. Estrangeira	16 600 000,00	101,47	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	16 859 728,60
FR0013157096	FRTR 0 25/05/2021	Div. Pùb. Estrangeira	5 000 000,00	101,04	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	5 052 050,00
FR0013219177	FRTR 0 25/05/2022	Div. Pùb. Estrangeira	9 200 000,00	100,64	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	9 259 248,00
GB00BDRHNP05	TSY 1,25% 22/07/2027	Div. Pùb. Estrangeira	1 700 000,00	100,27	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 928 002,90
GB00BDV0F150	TSY 1,75% 22/07/2019	Div. Pùb. Estrangeira	48 600 000,00	102,04	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	56 209 522,56
GB00BN65R313	TSY 3,5% 22/01/2045	Div. Pùb. Estrangeira	2 600 000,00	136,68	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	4 042 682,53
GB00BY5F581	TSY 1,5% 22/01/2021	Div. Pùb. Estrangeira	4 700 000,00	102,93	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	5 477 085,18
GB00B3KUDS62	TSY 4,25 07/09/2039	Div. Pùb. Estrangeira	16 700 000,00	145,34	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	27 558 135,14
GB00B39R3F84	TSY 4,5% 07/03/2019	Div. Pùb. Estrangeira	4 400 000,00	104,82	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	5 258 862,40

A Transportar... 10 754 131 136,45

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2017 (Continuação)

Índice	Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
								Transporte ...	10 754 131 136,45
B00B7L9SL19	TSY 1.75 07/09/2022	Dív. Pùb. Estrangeira	40 500 000,00	104,74	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	47 972 787,95	
GB00B8KPGM44	TSY 1.25% 22/07/2018	Dív. Pùb. Estrangeira	3 200 000,00	100,51	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	3 638 109,53	
GB00B84Z9V04	TSY 3.25 22/01/2044	Dív. Pùb. Estrangeira	29 800 000,00	130,30	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	44 160 341,68	
GB0030806933	TSY 5,0% 07/03/2025	Dív. Pùb. Estrangeira	4 300 000,00	128,14	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 275 466,11	
IT0003256820	BTPS 5,75 01/02/2033	Dív. Pùb. Estrangeira	17 200 000,00	139,39	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	24 383 408,00	
IT0004423957	BTPS 4,5 01/03/2019	Dív. Pùb. Estrangeira	8 400 000,00	105,54	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	8 991 792,07	
IT0004489610	BTPS 4,25 01/09/2019	Dív. Pùb. Estrangeira	20 000 000,00	107,37	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	21 758 715,99	
IT0004513641	BTPS 5,00 01/03/2025	Dív. Pùb. Estrangeira	10 750 000,00	123,99	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	13 509 016,60	
IT0004532559	BTPS 5,00 01/09/2040	Dív. Pùb. Estrangeira	18 800 000,00	130,62	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	24 870 006,90	
IT0004644735	BTPS 4,5 01/03/2026	Dív. Pùb. Estrangeira	18 700 000,00	121,38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	22 979 521,86	
IT0004759673	BTPS 5 01/03/2022	Dív. Pùb. Estrangeira	6 000 000,00	118,23	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	7 194 076,24	
IT0004801541	BTPS 5,5 01/09/2022	Dív. Pùb. Estrangeira	28 800 000,00	121,95	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	35 652 210,56	
IT0004898034	BTPS 4,5 01/05/2023	Dív. Pùb. Estrangeira	10 000 000,00	118,37	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	11 911 485,64	
IT0005240830	BTPS 2,20 01/06/2027	Dív. Pùb. Estrangeira	9 350 000,00	102,14	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	9 567 417,30	
NL00000102234	NTHR 4 15/01/2037	Dív. Pùb. Estrangeira	6 150 000,00	152,38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	9 607 137,41	
NL0000102275	NTHR 3,75 15/01/2023	Dív. Pùb. Estrangeira	5 000 000,00	119,66	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 162 544,52	
NL0009348242	NTHR 3,5 15/07/2020	Dív. Pùb. Estrangeira	2 000 000,00	110,32	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 238 890,96	
NL0010060257	NTHR 2,25 15/07/2022	Dív. Pùb. Estrangeira	3 300 000,00	111,29	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	3 706 981,77	
NL0011220108	NTHR 0,25 15/07/2025	Dív. Pùb. Estrangeira	4 000 000,00	100,04	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	4 006 150,14	
NL0011819040	NTHR 0,5 15/07/2026	Dív. Pùb. Estrangeira	4 200 000,00	101,10	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	4 255 797,29	
NL0011896857	NTHR 0 15/01/2022	Dív. Pùb. Estrangeira	3 150 000,00	101,11	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	3 184 839,00	
US9128100N19	TRS 4,75 15/02/2041	Dív. Pùb. Estrangeira	41 000 000,00	135,77	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	46 911 846,51	
US912810RB61	TRS 2,875 15/05/2043	Dív. Pùb. Estrangeira	10 000 000,00	102,84	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	8 584 692,67	
US912810RC45	TRS 3,625 15/08/2043	Dív. Pùb. Estrangeira	65 350 000,00	116,73	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	64 192 075,27	
US912828B337	TRS 1,5% 31/01/2019	Dív. Pùb. Estrangeira	72 000 000,00	99,64	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	60 048 470,91	
US912828B667	TRS 2,75 15/02/2024	Dív. Pùb. Estrangeira	54 000 000,00	102,63	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	46 563 461,78	
US912828C657	TRS 1,625 31/03/2019	Dív. Pùb. Estrangeira	41 250 000,00	99,71	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	34 353 835,77	
US912828D564	TRS 2,375 15/08/2024	Dív. Pùb. Estrangeira	20 600 000,00	100,34	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	17 345 426,61	
US912828D804	TRS 1,625 31/08/2019	Dív. Pùb. Estrangeira	42 100 000,00	99,60	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	35 070 017,25	
US912828F213	TRS 2,125 30/09/2021	Dív. Pùb. Estrangeira	60 300 000,00	100,07	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	50 462 703,75	
US912828F627	TRS 1,50 31/10/2019	Dív. Pùb. Estrangeira	44 000 000,00	99,32	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	36 443 314,73	
US912828G385	TRS 2,25 15/11/2024	Dív. Pùb. Estrangeira	7 000 000,00	99,49	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	5 809 510,47	
US912828JR22	TRS 3,75 15/11/2018	Dív. Pùb. Estrangeira	13 000 000,00	101,68	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	11 046 670,18	
US912828J272	TRS 2,00 15/02/2025	Dív. Pùb. Estrangeira	17 300 000,00	97,76	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	14 175 554,45	
US912828K742	TRS 2,00 15/08/2025	Dív. Pùb. Estrangeira	15 000 000,00	97,49	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	12 257 800,80	
US912828RP73	TRS 1,75 31/10/2018	Dív. Pùb. Estrangeira	24 700 000,00	100,00	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	20 606 253,30	
US912828R366	TRS 1,625 15/05/2026	Dív. Pùb. Estrangeira	24 000 000,00	94,21	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	18 848 149,66	
US912828U246	TRS 2,00 15/11/2026	Dív. Pùb. Estrangeira	27 000 000,00	96,79	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	21 793 887,01	
US912828U659	TRS 1,75 30/11/2021	Dív. Pùb. Estrangeira	51 950 000,00	98,62	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	42 679 299,94	
US912828V723	TRS 1,875 31/01/2022	Dív. Pùb. Estrangeira	67 600 000,00	98,98	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	56 095 303,43	
US912828WE61	TRS 2,75 15/11/2023	Dív. Pùb. Estrangeira	34 000 000,00	102,72	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	29 149 215,73	
US912828W309	TRS 1,125 28/02/2019	Dív. Pùb. Estrangeira	53 600 000,00	99,18	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	44 386 491,22	
US912828XE52	TRS 1,50 31/05/2020	Dív. Pùb. Estrangeira	60 000 000,00	99,02	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	49 482 920,56	
US912828XR65	TRS 1,75 31/05/2022	Dív. Pùb. Estrangeira	54 300 000,00	98,25	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	44 445 848,43	
US912828X471	TRS 1,875 30/04/2022	Dív. Pùb. Estrangeira	60 000 000,00	98,81	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	29-12-2017	49 473 525,05	
BE0974293251	Newbelco SA/NV	Acções Estrangeiras	8 129,00	93,13	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	757 053,77	
CH0002497458	SGS	Acções Estrangeiras	290,00	2 541,00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	629 667,61	
CH0008742519	SWISSCOM	Acções Estrangeiras	1 344,00	518,50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	595 371,09	
CH0010645932	GIVAUDAN	Acções Estrangeiras	421,00	2 252,00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	810 009,66	
CH0011075394	ZURICH	Acções Estrangeiras	7 957,00	296,60	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 016 323,52	
CH0012005267	NOVARTIS	Acções Estrangeiras	133 286,00	82,40	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	9 383 210,50	
CH0012032048	ROCHE	Acções Estrangeiras	37 162,00	246,50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	7 826 286,02	
CH0012138530	CREDIT SUISSE	Acções Estrangeiras	116 202,00	17,40	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 727 438,38	
CH0012138605	ADECCO	Acções Estrangeiras	9 229,00	74,55	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	587 816,82	
CH0012214059	LafargeHolcim Ltd	Acções Estrangeiras	25 412,00	54,95	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 193 015,97	
CH0012221716	ABB	Acções Estrangeiras	108 834,00	26,12	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 428 720,16	
CH0012255151	Swatch Group	Acções Estrangeiras	1 631,00	397,40	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	553 759,94	
CH0014852781	Swiss Life	Acções Estrangeiras	1 697,00	345,00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	500 196,50	
CH0030170408	Geberit AG - REG	Acções Estrangeiras	1 999,00	429,10	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	732 843,13	
CH0038863350	NESTLE SA REG	Acções Estrangeiras	168 648,00	83,80	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	12 074 382,43	
CH0102484968	Julius Baer	Acções Estrangeiras	11 838,00	59,60	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	602 787,60	
CH0126881561	Swiss RE LTD	Acções Estrangeiras	17 646,00	91,25	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 375 684,56	
CH0198251305	Coca-cola AG	Acções Estrangeiras	6 677,00	24,20	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	181 772,91	

A Transportar... 11 934 360 350,02

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2017 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								11 934 360 350,02
CH0210483332	CIE Richemont CF AG	Acções Estrangeiras	27 611,00	88,30	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 082 967,78
CH0244767585	UBS Group SHS	Acções Estrangeiras	190 645,00	17,94	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 922 049,51
CH0363463438	IDORSIA LTD	Acções Estrangeiras	5 538,00	25,45	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	120 414,96
DE000A1EWWWO	ADIDAS	Acções Estrangeiras	2 006,00	167,15	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	335 302,90
DE000BASF111	BASF SE	Acções Estrangeiras	10 068,00	91,74	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	923 638,32
DE000BAY0017	BAYER AG ORD REG	Acções Estrangeiras	9 064,00	104,00	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	942 656,00
DE000ENAG999	EON SE	Acções Estrangeiras	24 126,00	9,06	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	218 605,69
DE000TUAG000	TUI AG_New	Acções Estrangeiras	15 885,00	15,40	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	275 194,90
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	Acções Estrangeiras	20 411,00	15,88	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	324 024,62
DE0005190003	BMW	Acções Estrangeiras	3 537,00	86,83	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	307 117,71
DE0005552004	DEUTSCHE POST	Acções Estrangeiras	10 520,00	39,75	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	418 170,00
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM	Acções Estrangeiras	34 870,00	14,80	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	515 901,65
DE0005785604	Fresenius SE	Acções Estrangeiras	4 483,00	65,07	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	291 708,81
DE0007100000	DAIMLER AG	Acções Estrangeiras	10 924,00	70,80	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	773 419,20
DE0007164600	SAP	Acções Estrangeiras	10 938,00	93,45	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 022 156,10
DE0007236101	SIEMENS	Acções Estrangeiras	9 317,00	116,15	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 082 169,55
DE0007664039	VOLKSWAGEN	Acções Estrangeiras	2 007,00	166,45	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	334 065,15
DE0008404005	ALLIANZ	Acções Estrangeiras	5 009,00	191,50	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	959 223,50
DE0008430026	MUNICH RE-INS	Acções Estrangeiras	1 699,00	180,75	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	307 094,25
ES0113211835	BBVA	Acções Estrangeiras	73 087,00	7,11	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	519 794,74
ES011390037	Banco Santander S. A	Acções Estrangeiras	175 822,00	5,48	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	963 328,74
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	Acções Estrangeiras	64 875,00	6,46	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	419 092,50
ES0148396007	INDITEX	Acções Estrangeiras	12 182,00	29,05	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	353 826,19
ES0177542018	International Airlin	Acções Estrangeiras	62 249,00	6,51	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	455 875,03
ES0178430E18	TELEFONICA	Acções Estrangeiras	48 881,00	8,13	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	397 158,12
FI0009000681	NOKIA	Acções Estrangeiras	63 969,00	3,89	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	249 095,28
FR0000073272	Safran SA	Acções Estrangeiras	3 931,00	85,91	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	337 712,21
FR000120073	AIR LIQUIDE	Acções Estrangeiras	4 692,00	105,05	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	492 894,60
FR000120271	TOTAL	Acções Estrangeiras	27 215,00	46,05	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 253 114,67
FR0000120321	L'OREAL	Acções Estrangeiras	2 686,00	184,95	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	496 775,70
FR0000120578	Sanofi	Acções Estrangeiras	12 572,00	71,85	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	903 298,20
FR0000120628	AXA	Acções Estrangeiras	22 825,00	24,74	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	564 576,37
FR0000120644	GROUPE DANONE	Acções Estrangeiras	6 700,00	69,95	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	468 665,00
FR0000121014	LVMH	Acções Estrangeiras	2 979,00	245,40	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	731 046,60
FR0000121667	ESSILOR	Acções Estrangeiras	2 394,00	114,95	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	275 190,30
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	Acções Estrangeiras	6 085,00	70,86	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	431 183,10
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	Acções Estrangeiras	1 093,00	210,00	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	229 530,00
FR0000125007	SAINT-GOBAIN	Acções Estrangeiras	5 698,00	45,98	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	261 994,04
FR0000125486	VINCI	Acções Estrangeiras	6 089,00	85,15	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	518 478,35
FR0000127771	VIVENDI	Acções Estrangeiras	11 196,00	22,42	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	251 014,32
FR0000130809	SOCIETE GENERALE	Acções Estrangeiras	8 853,00	43,05	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	381 121,65
FR0000131104	BNP PARIBAS	Acções Estrangeiras	12 263,00	62,25	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	763 371,75
FR0000133308	Orange	Acções Estrangeiras	21 947,00	14,48	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	317 682,83
FR0010208488	Engie	Acções Estrangeiras	19 046,00	14,34	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	273 024,41
FR0013301744	Total (Ch did 12.17)	Acções Estrangeiras	27 215,00	0,53	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	19-12-2017	14 342,31
GB00BDFB6Q69	RollsRoyceBonus10.17	Acções Estrangeiras	3 013 690,00	0,00	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2017	3 390,24
GB00BDR05C01	National Grid Transc	Acções Estrangeiras	116 900,00	8,75	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 150 812,66
GB00BDVZY77	Royal Mail PLC	Acções Estrangeiras	30 855,00	4,53	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	157 063,97
GB00BDZT6P94	Merlin Entertainment	Acções Estrangeiras	24 031,00	3,63	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	98 105,03
GB00BD6K4575	Compass Group PLC OR	Acções Estrangeiras	53 684,00	16,00	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	966 267,31
GB00BD8QVH41	Intercontinental H G	Acções Estrangeiras	6 390,00	47,19	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	339 221,42
GB00BH4HKS39	Vodafone Group PLC	Acções Estrangeiras	899 245,00	2,35	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 377 269,02
GB00BKKMKR23	RSA Insurance	Acções Estrangeiras	34 307,00	6,33	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	244 104,46
GB00BVFD7Q58	Stand Life Aberdeen	Acções Estrangeiras	91 277,00	4,37	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	448 309,07
GB00BYW0PQ60	Land Securities	Acções Estrangeiras	24 988,00	10,08	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	283 350,82
GB00BY9DOY18	Direct Line	Acções Estrangeiras	46 466,00	3,82	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	199 521,59
GB00BZ4BQC70	JOHNS MATTHEY PLC	Acções Estrangeiras	6 514,00	30,75	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	225 333,27
GB00BOSWJX34	LSE	Acções Estrangeiras	10 555,00	37,93	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	450 374,22
GB00B01C3S32	RANDGOLD	Acções Estrangeiras	3 119,00	74,10	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	259 995,61
GB00B01FLG62	G4S PLC	Acções Estrangeiras	52 726,00	2,67	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	158 368,40
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	Acções Estrangeiras	47 810,00	2,41	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	129 834,01
GB00B02J6398	ADMIRAL	Acções Estrangeiras	6 695,00	20,02	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	150 781,17
GB00B02L3W35	Berkeley Group	Acções Estrangeiras	4 238,00	41,97	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	200 093,21

 A Transportar... **11 968 681 613,11**

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2017 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Crítario	Data Cotação	Valor Carteira
								Transporte ... 11 968 681 613,11
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell	Acções Estrangeiras	204 400,00	24,80	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	5 702 496,26
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell -B	Acções Estrangeiras	81 738,00	25,09	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 306 590,77
GB00B033F229	Centrica Plc	Acções Estrangeiras	169 553,00	1,37	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	261 883,69
GB00B0744B38	BUNZL	Acções Estrangeiras	11 243,00	20,72	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	262 062,21
GB00B09LSH68	INMARSAT	Acções Estrangeiras	15 206,00	4,91	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	83 956,05
GB00B1CRLC47	Mondi PLC	Acções Estrangeiras	12 395,00	19,31	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	269 253,43
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	Acções Estrangeiras	8 061,00	21,62	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	196 054,60
GB00B1KJJ408	Whitbread PLC	Acções Estrangeiras	6 179,00	40,00	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	278 042,14
GB00B1QH8P22	Sports Dir. Internat	Acções Estrangeiras	8 491,00	3,77	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	36 010,79
GB00B1VZOM25	HARGREAVES PLC	Acções Estrangeiras	7 350,00	18,02	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	148 993,98
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	Acções Estrangeiras	13 234,00	14,90	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	221 824,66
GB00B1XZS820	Anglo American Plc	Acções Estrangeiras	42 821,00	15,50	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	746 415,80
GB00B1YW4409	3I Group PLC	Acções Estrangeiras	32 296,00	9,14	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	331 886,60
GB00B1ORZP78	Unilever Plc Ord	Acções Estrangeiras	40 868,00	41,26	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 896 672,78
GB00B19NLV48	Experian Group	Acções Estrangeiras	32 986,00	16,36	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	607 079,25
GB00B2B0DG97	Relx Plc	Acções Estrangeiras	37 875,00	17,39	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	740 942,76
GB00B2QPKJ12	FRESNILLO PLC	Acções Estrangeiras	5 598,00	14,29	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	89 990,68
GB00B23KOM20	CAPITA GROUP	Acções Estrangeiras	22 689,00	4,01	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	102 325,49
GB00B24CGK77	Reckitt Benck Group	Acções Estrangeiras	21 500,00	69,19	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 673 455,73
GB00B39J2M42	United Utilities	Acções Estrangeiras	23 027,00	8,30	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	214 875,15
GB00B4Y7R145	Dixons Carphone PLC	Acções Estrangeiras	33 639,00	1,99	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	75 305,83
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group	Acções Estrangeiras	65 515,00	8,47	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	624 247,19
GB00B7KR2P84	EASYJET	Acções Estrangeiras	8 488,00	14,64	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	139 790,89
GB00B7777214	Royal Bank Scotland	Acções Estrangeiras	109 622,00	2,78	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	342 826,95
GB00B77J0862	OLD Mutual PLC	Acções Estrangeiras	165 573,00	2,32	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	431 566,76
GB00B8C3BL03	Sage Group PLC	Acções Estrangeiras	36 583,00	7,98	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	328 408,70
GB000456144	ANTOFAGASTA	Acções Estrangeiras	11 766,00	10,05	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	133 023,19
GB000536739	Ashtead PLC	Acções Estrangeiras	17 057,00	19,92	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	382 229,69
GB000566504	BHP	Acções Estrangeiras	70 502,00	15,23	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 207 511,22
GB000811801	Barratt Dev. PLC	Acções Estrangeiras	33 657,00	6,48	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	245 158,87
GB0001367019	British Land CO PLC	Acções Estrangeiras	34 690,00	6,92	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	269 854,04
GB0001411924	SKY Plc	Acções Estrangeiras	35 569,00	10,12	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	404 934,34
GB0002162385	AVIVA	Acções Estrangeiras	136 786,00	5,07	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	779 387,68
GB0002374006	Diageo Plc	Acções Estrangeiras	84 996,00	27,25	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 605 538,12
GB0002405495	Schroders Plc	Acções Estrangeiras	3 813,00	35,16	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	150 816,24
GB0002634946	BAE Systems PLC	Acções Estrangeiras	106 986,00	5,73	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	689 626,61
GB0002875804	Briti. Amer. Toba.	Acções Estrangeiras	63 210,00	50,18	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	3 568 197,50
GB0004065016	HAMMERSOHN	Acções Estrangeiras	26 617,00	5,47	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	163 786,79
GB0004082847	Standard Chart Plc	Acções Estrangeiras	90 193,00	7,80	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	791 508,43
GB0004544929	Imperial Brands	Acções Estrangeiras	32 690,00	31,66	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 164 282,23
GB0005405286	HSBC	Acções Estrangeiras	658 719,00	7,67	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	5 682 917,68
GB0005603997	Legal & General	Acções Estrangeiras	200 706,00	2,73	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	617 067,15
GB0005758098	MEGGITT	Acções Estrangeiras	26 435,00	4,82	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	143 396,64
GB0006043169	Morrison Supermarkets	Acções Estrangeiras	73 474,00	2,20	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	181 757,08
GB0006731235	ASS BRITISH FOODS	Acções Estrangeiras	11 804,00	28,20	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	374 464,58
GB0006776081	Pearson PLC	Acções Estrangeiras	27 411,00	7,36	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	226 952,58
GB0006825383	Persimmon PLC	Acções Estrangeiras	10 341,00	27,38	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	318 513,92
GB0006834344	Intu Properties	Acções Estrangeiras	31 689,00	2,53	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	90 190,65
GB0007099541	Prudential	Acções Estrangeiras	86 372,00	19,06	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 851 460,14
GB0007188757	Rio Tinto Plc	Acções Estrangeiras	40 638,00	39,42	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 802 110,36
GB0007669376	ST James`S Place PLC	Acções Estrangeiras	17 550,00	12,26	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	242 047,18
GB0007739609	Travis Perkins PLC	Acções Estrangeiras	8 380,00	15,67	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	147 722,09
GB0007908733	Scottish Southern	Acções Estrangeiras	33 330,00	13,20	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	494 927,61
GB0007980591	BP Plc	Acções Estrangeiras	616 469,00	5,23	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	3 624 901,25
GB0008706128	Lloyds Banking PLC	Acções Estrangeiras	2 069 413,00	0,68	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 584 424,52
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	Acções Estrangeiras	109 280,00	2,06	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	253 736,42
GB0008847096	Tesco Plc	Acções Estrangeiras	276 026,00	2,09	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	649 752,41
GB0009223206	Smith & Nephew	Acções Estrangeiras	30 331,00	12,88	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	439 475,86
GB0009252882	Glaxo	Acções Estrangeiras	164 706,00	13,23	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 450 403,13
GB0009697037	Babcock Int'l Group P	Acções Estrangeiras	16 970,00	7,06	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	134 682,54
GB0009895292	Astrazeneca Plc	Acções Estrangeiras	42 823,00	51,21	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	2 466 972,46
GB0030646508	Gkn	Acções Estrangeiras	57 788,00	3,19	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	207 637,12
GB0030913577	BT Group Plc	Acções Estrangeiras	284 115,00	2,72	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	868 392,85
								A Transportar... 12 024 204 335,42

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2017 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Crítario	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								12 024 204 335,42
GB0031215220	Carnival PLC	Acções Estrangeiras	6 185,00	48,92	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	340 375,74
GB0031274896	Marks Spencer	Acções Estrangeiras	55 832,00	3,15	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	197 719,89
GB0031348658	Barclays Plc	Acções Estrangeiras	564 932,00	2,03	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 290 739,31
GB0031638363	INTERTEK	Acções Estrangeiras	5 447,00	51,90	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	318 022,01
GB0031743007	Burberry Shares	Acções Estrangeiras	15 127,00	17,92	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	304 946,22
GB0032089863	Next PLC	Acções Estrangeiras	4 968,00	45,25	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	252 890,55
GB0033195214	Kingfisher	Acções Estrangeiras	78 539,00	3,38	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	298 365,68
GB0033986497	ITV PLC	Acções Estrangeiras	126 445,00	1,66	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	235 413,90
IE0001827041	CRH PLC	Acções Estrangeiras	27 590,00	29,96	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	826 458,45
IT0000072618	Intesa Sanpaolo Spa	Acções Estrangeiras	157 847,00	2,77	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	437 236,19
IT0003128367	ENEL	Acções Estrangeiras	85 138,00	5,13	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	436 757,94
IT0003132476	ENI SPA	Acções Estrangeiras	27 844,00	13,80	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	384 247,20
JE00BFNWV485	Ferguson PLC	Acções Estrangeiras	8 844,00	53,30	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	530 283,82
JE00B2QKY057	Shire PLC	Acções Estrangeiras	19 898,00	39,00	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	872 984,38
JE00B4T3BW64	Glencore PLC	Acções Estrangeiras	384 972,00	3,90	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	1 688 986,53
JE00B8KFB49	WPP PLC	Acções Estrangeiras	43 838,00	13,41	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	661 320,45
NL00000009355	UNILEVER NV_CVA	Acções Estrangeiras	17 243,00	46,96	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	809 645,06
NL00000009538	PHILIPS ELECTRONICS	Acções Estrangeiras	10 190,00	31,54	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	321 392,60
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.V.	Acções Estrangeiras	6 248,00	83,00	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	518 584,00
NL0010273215	ASML HOLDING NV	Acções Estrangeiras	4 115,00	145,15	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	597 292,25
NL00111794037	KONIN AHOULD DELHA NV	Acções Estrangeiras	14 044,00	18,34	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	257 496,74
NL0011821202	ING GROEP NV	Acções Estrangeiras	42 581,00	15,33	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	652 553,82
US9220402096	VANGUARD INST IND II	Acções Estrangeiras	2 369 319,53	243,48	USD	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	479 855 198,40
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	ETF	83 300,00	95,00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	6 760 959,27
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	ETF	2 921 027,00	35,02	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	102 294 365,54
IE0005042456	I SHARES FTSE100	ETF	6 604 890,00	7,61	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	56 565 789,85
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	ETF	15 550 057,00	1 870,00	JPY	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	214 824 221,26
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	ETF	22 307 731,00	1 853,00	JPY	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	305 379 116,84
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	ETF	1 345 915,00	268,85	USD	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	300 989 226,21
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	ETF	1 448 968,00	266,86	USD	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	321 636 666,51
PTSELAE0007	FII IMOSOCIAL	UPs F. Inv. Imobiliário	881 356,00	5,15	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2017	4 539 952,89
PTYMESH0009	FII FEI CXGES IM INT	UPs F. Inv. Imobiliário	4 140 212,00	3,69	EUR	Última cotação Não Oficial 1	21-12-2017	15 295 599,21
PT00000014202	FII ESOF	UPs F. Inv. Imobiliário	6 685 173,00	0,89	EUR	Última cotação Não Oficial 1	30-09-2017	5 939 988,01
PT00000014203	FII CBRERETAIL PROPE	UPs F. Inv. Imobiliário	5 151 143,20	0,06	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2017	284 947,50
PT00000014204	FII RPEPLP	UPs F. Inv. Imobiliário	126,00	39 630,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2017	4 993 380,00
PT00000014207	FII PAN EUROPE	UPs F. Inv. Imobiliário	138 712,23	7,31	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2017	1 014 551,87
PT00000014212	FII CURZON	UPs F. Inv. Imobiliário	905 821,62	0,24	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2017	217 000,00
PT00000014213	FII GELF	UPs F. Inv. Imobiliário	17 598 548,60	0,63	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2017	11 017 500,00
PT00000014215	FII RPPELP	UPs F. Inv. Imobiliário	126,00	1 976,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2017	248 976,00
PTPTCOAM0009	PHAROL SGPS SA	Acções Nacionais	13 499 268,00	0,25	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	29-12-2017	3 374 817,00
Artigo Matricial nº 4539	TAGUS PARQUE	Imóveis Situados em Portugal	14 839 786,12	12 176 250,00	EUR	Avaliação	31-12-2013	12 176 250,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Barclays	Conta Depósito Ordem	91 403 121,69	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	91 403 121,69
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	50 008 551,06	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	50 008 551,06
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Novo Banco	Conta Depósito Ordem	43 716 456,88	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	43 716 456,88
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BPI	Conta Depósito Ordem	3 055,69	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	3 055,69
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BBVA	Conta Depósito Ordem	26 021 356,91	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	26 021 356,91
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Millennium BCP	Conta Depósito Ordem	81 042,23	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	81 042,23
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	3 303 919,83	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	3 303 919,83
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Santander	Conta Depósito Ordem	37 740 673,89	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	37 740 673,89
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR Caixa Geral Depósitos	Conta Depósito Ordem	220 330,11	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	220 330,11
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no IGCP	Conta Depósito Ordem	250 011 438,71	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	250 011 438,71
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Montepio Geral	Conta Depósito Ordem	11,31	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	11,31
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	4 495 268,71	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	3 840 567,22
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	5 504 708,10	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	6 192 510,21
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	196 935 379,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	1 454 900,85
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	5 493 805,02	n.a.	USD	n.a.	n.a.	4 569 792,90
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no Santander	Conta Depósito Ordem	289 903,18	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	247 681,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no Santander	Conta Depósito Ordem	4 049 046,52	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	4 554 966,67
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no Santander	Conta Depósito Ordem	994 805 050,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	7 349 328,09
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no Santander	Conta Depósito Ordem	4 926 144,50	n.a.	USD	n.a.	n.a.	4 097 608,14
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	607 250,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	4 486,18
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	2 892,86	n.a.	USD	n.a.	n.a.	2 406,31
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Bankinter	Conta Depósito Ordem	59 811 828,15	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	59 811 828,15

A Transportar... 14 478 483 388,54

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2017 (Continuação)

Titulo	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Crítario	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	14 478 483 388,54
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	3 306 314,39	n.a.	USD	n.a.	n.a.	3 306 314,39
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	625 862,73	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	534 710,61
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	1 669 632,00	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	1 878 249,13
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	19 995 000,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	147 717,20
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	2 092 500,00	n.a.	USD	n.a.	n.a.	1 740 558,98
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP - CEDIC	Papel Comercial - CEDIC	180 368 550,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	180 417 850,74
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP - CEDIC	Papel Comercial - CEDIC	1 033 968 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	1 034 059 908,27
Forward em CHF	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,17	CHF	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	(14 580,68)
Forward em JPY	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	135,39	JPY	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	91 816,23
Forward em CHF	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,17	CHF	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	(5 175,37)
Forward em USD	Forward negociado com o Barclays	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,20	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	8 269 057,71
Forward em JPY	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	135,39	JPY	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	68 195,60
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,20	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	(391 429,81)
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,89	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	(324 833,61)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,20	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	1 709 857,61
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,20	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	616 469,89
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,20	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	11 356 199,76
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,21	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	5 453 668,73
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,21	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	11 976 006,63
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,20	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	234 237,35
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,89	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	(126 632,12)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,20	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	1 978 639,92
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,21	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	429 142,81
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,89	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	(20 140,44)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,20	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2017	(2 246,27)
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	4 791 618,45	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	4 791 618,45
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	120 738,82	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	135 824,89
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	1 907 628,15	n.a.	USD	n.a.	n.a.	1 586 781,03
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2 855,11
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	USD	n.a.	n.a.	17 925,98
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	1 933,52
n.a.	Provisão de valor a receber p/ venda do HdC	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2 452 651,76
n.a.	Provisão de valor a receber p/ resgate do QPE	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	6 410 471,55
n.a.	Provisão de valor relativo ao adiantamento para compra do Ed. 5 Outubro	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	10 383 202,00
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	411 114,00	0,00	EUR	n.a.	n.a.	411 114,00
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	4 397,40	0,00	GBP	n.a.	n.a.	4 946,85
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	297 067,90	0,00	CHF	n.a.	n.a.	253 802,24
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	4 351,00	0,00	USD	n.a.	n.a.	3 619,20
n.a.	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	(188 190,75)	0,00	EUR	n.a.	n.a.	(188 190,75)
						Total...		15 768 135 507,63

Por deliberação do CD de 26.01.2011 (ata 530), foi decidida a utilização do campo BGN CBBT=BID da Bloomberg para a valorização dos títulos de rendimento fixo a partir de 01.01.2011 (FEFSS) e 11.01.2011 (FCR), complementando o normativo de valorimetria e a portaria 212/2008 de 29 de fevereiro, respetivamente.

Face à anunciada descontinuidade a partir de 01.06.2017 do cálculo e divulgação dos índices EFFAS pela Bloomberg, que vinham sendo utilizados como referência para os cálculos dos benchmarks das carteiras dos vários fundos sob gestão, foi revista a sua metodologia de cálculo e identificados os índices mais adequados para os substituir. No decurso dos trabalhos constatou-se que a adoção dos novos índices (BofAML e BB Barclays Series E) colocaria problemas de comparabilidade com a fonte de preços BGN, sendo necessária a adoção de uma outra – o BVAL. Assim, sob proposta do DEPC e do DI, o CD viria a decidir a alteração da metodologia de cálculo dos benchmarks dos fundos e, consequentemente, da fonte de preços a utilizar na componente de rendimento fixo das carteiras do FEFSS, FCR e FCT a partir de 01.06.2017 (ata 860, de 05.05.2017).

Esta alteração teve um impacto positivo na valorização daquela componente da carteira do FEFSS que, a 31.12.2017, correspondia a 15,3 milhões de euros. O diferencial deve-se quase exclusivamente à Dívida Pública Portuguesa (96,5%).

A diferença entre o valor da carteira, constante do quadro acima, e o montante dos fundos próprios que consta do Balanço resulta do efeito conjunto do tratamento das transferências de e para o IGFCSS e da aplicação do princípio da especialização dos exercícios.

Os fundos próprios devem incluir o valor do saldo do IGFCSS a transferir para o FEFSS. Esse montante (305 209,08 euros de acordo com a nota 8.2.39.3) não integra a carteira do FEFSS porque não está disponível para investimento. De igual modo, os eventuais compromissos de transferências futuras do FEFSS para o IGFCSS (308 107,98 euros de acordo com nota 8.2.39.7), que integram o valor da carteira porque correspondem a ativos existentes no FEFSS, devem ser abatidos para efeito de cálculo dos fundos próprios. Esta transferência futura destina-se a fazer face às Provisões criadas na contabilidade do Instituto pelo que, por uma questão de simetria, foi registada como Acréscimo de Custos na contabilidade do FEFSS.

A aplicação do princípio da especialização dos exercícios não está integralmente refletida na carteira (cujo valor se apura numa lógica de fluxo – entradas e saídas) o que origina diferenças entre o valor da carteira e os fundos próprios.

Na valorização da carteira não se consideram as receitas e despesas antecipadas como proveitos e custos diferidos, pelo que tem que se efetuar uma correção no final do ano. Assim, a nota 8.2.39.5 informa sobre Custos Diferidos no valor de 4 458,72€ correspondentes a seguros. A nota 8.2.39.7 indica o valor de 77 369,07€ para Proveitos Diferidos, correspondentes a rendas de 2018 recebidas em 2017.

8.2.39.11 – Carteira de Dívida Pública Portuguesa

Nos termos da alínea a) do nº 3 do artigo 4º do regulamento de gestão do FEFSS, a composição do seu ativo deve observar um limite mínimo de investimento de 50% em títulos representativos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português.

No dia 2 de julho de 2013, foi publicada a Portaria n.º 216-A/2013, nos termos da qual «...manda o governo, pelos Ministros de Estado e das Finanças e da Solidariedade e da Segurança Social ...» que «O conselho diretivo do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. proceda à substituição dos ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira de ativos do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS).»

Assim, dando cumprimento do determinado nos artigos 1.º e 2.º da referida Portaria, em 31 de dezembro de 2017 e 2016 o FEFSS detinha a seguinte carteira de títulos enquadráveis nas referidas normas:

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA – 2017

Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/66	180 368 550	23-08-2018	180 417 850,74
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/70	1 033 968 000	01-10-2018	1 034 059 908,27
Total			1 214 336 550		1 214 477 759,01

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA – 2017 (continuação)					
Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Obrigações do Tesouro					
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	780 000 000	15-06-2018	816 006 082,19
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	1 356 500 000	14-06-2019	1 487 629 324,38
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTECOE0029	OT 4.8 15/06/2020	991 000 000	15-06-2020	1 134 110 174,25
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	1 230 500 000	15-04-2021	1 418 156 981,10
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	845 500 000	25-10-2023	1 049 566 752,81
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEQOE0015	OT 5.65 15/02/2024	1 816 861 695	15-02-2024	2 402 126 357,27
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEKOE0011	OT 2.875 15/10/2025	547 751 505	15-10-2025	607 557 790,60
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTETOEO0012	OT 2.875 21/07/2026	100 000 000	21-07-2026	110 387 904,11
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEROOE0014	OT 3.875 15/02/2030	566 011 540	15-02-2030	676 681 760,49
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTE50E0007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15-04-2037	484 104 249,86
Total			8 630 124 740		10 186 327 377,06
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Dív. Equip. Nacional	PTCFPAOM0002	CAMF 4.17 16/10/2019	20 000 000	16-10-2019	21 623 254,79
Total			20 000 000		21 623 254,79
TOTAL			9 864 461 290		11 422 428 390,86

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 9 864 461 290 Euros.

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA – 2016					
Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial	Dív. Pùb. Nacional	PCCEDIC/54	275 000 000	28-02-2017	275 383 625,00
13121-Papel Comercial	Dív. Pùb. Nacional	PCCEDIC/55	872 379 331	28-02-2017	873 484 345,05
13121-Papel Comercial	Dív. Pùb. Nacional	PCCEDIC/58	180 000 000	30-08-2017	180 041 850,00
Total			1 327 379 331		1 328 909 820,05
Obrigações do Tesouro					
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	780 000 000	15-06-2018	848 649 082,19
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	1 356 500 000	14-06-2019	1 527 795 289,38
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTECOE0029	OT 4.8 15/06/2020	991 000 000	15-06-2020	1 131 741 684,25
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	1 230 500 000	15-04-2021	1 363 670 441,10
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	845 500 000	25-10-2023	949 188 992,81
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEQOE0015	OT 5.65 15/02/2024	1 716 861 695	15-02-2024	2 050 617 732,16
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEKOE0011	OT 2.875 15/10/2025	547 751 505	15-10-2025	522 974 003,19
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTETOEO0012	OT 2.875 21/07/2026	100 000 000	21-07-2026	94 248 904,11
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTEROOE0014	OT 3.875 15/02/2030	566 011 540	15-02-2030	561 273 899,70
11111-Dív. Pùb. Nacional	PTOTE50E0007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15-04-2037	391 309 569,86
Total			8 530 124 740		9 441 469 598,75
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Dív. Equip. Nacional	PTCFPAOM0002	CAMF 4.17 16/10/2019	20 000 000	16-10-2019	21 716 254,79
Total			20 000 000		21 716 254,79
TOTAL			9 877 504 071		10 792 095 673,59

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 9 877 504 071 Euros.

8.2.39.12 – Declarações relativas ao nº 1 do artigo 15º da Lei 8/2012, de 21 de fevereiro

Declaração de Compromissos Plurianuais Existentes em 31.12.2017

Não existem compromissos plurianuais a declarar

Declaração de Pagamentos em Atraso Existentes em 31.12.2017

Não existem pagamentos em atraso

Declaração de Recebimentos em Atraso Existentes em 31.12.2017

Não existem recebimentos em atraso

8.2.39.13 – Fornecimentos e Serviços Externos

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016 esta rubrica pode ser detalhadas como segue:

FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS			
Contas	Designação	Ano	
		2017	2016
622232	Seguros - edifícios	4 730,91	4 730,91
622321	Conservação e reparação - edifícios	41 759,99	3 785,82
62236	Trabalhos especializados	9 990,92	1 951,28
62	Total	56 481,82	10 468,01

8.3 – Notas sobre o Processo Orçamental e Respetiva Execução

8.3.1 – Alterações Orçamentais

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – DESPESA

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abatidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4+5+6+7+8	Observações (10)				
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redução da rubrica (7)							
			Reforços (4)	Anulações (5)									
02	Aquisição de bens e serviços	193 000,00	35 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	228 000,00					
0202	Aquisição de serviços	193 000,00	35 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	228 000,00					
020201	Encargos das instalações	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00					
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	150 000,00	35 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	185 000,00					
020212	Seguros	10 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 000,00					
020218	Vigilância e segurança	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00					
020220	Outros trabalhos especializados	32 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 000,00					
0305	Outros juros	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00					
030502	Outros	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00					
0306	Outros encargos financeiros	3 102 362,00	0,00	35 000,00	0,00	0,00	0,00	3 067 362,00					
030601011	Comissões de custódia	2 127 859,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 127 859,00					
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00					
030601013	Comissões de transacção	859 503,00	0,00	35 000,00	0,00	0,00	0,00	824 503,00					
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 000,00					
0406	Transferências correntes	3 122 491,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 122 491,00					
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	3 122 491,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 122 491,00					
0602	Outras despesas correntes	2 495 867,00	0,00	0,00	0,00	0,00	837 242,06	2 495 867,00					
060201	IRC	50,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50,00					
06020199	Outros	14 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 000,00					
060203	Outras	2 481 817,00	0,00	0,00	0,00	0,00	837 242,06	2 481 817,00					
07	Aquisição de bens e investimento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00					
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00					
08	Transferências de Capital	235 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	235 000,00					
08060103	Despesa / Transf.Capital	235 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	235 000,00					
09	Activos financeiros	12 180 340 138,00	942 000 000,00	692 000 000,00	0,00	0,00	0,00	12 430 340 138,00					
09	Activos financeiros	12 180 340 138,00	942 000 000,00	692 000 000,00	0,00	0,00	0,00	12 430 340 138,00					
12	Outras despesas de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00					
	TOTAL	12 189 588 858,00	942 035 000,00	692 035 000,00	0,00	0,00	837 242,06	12 439 588 858,00					

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – DESPESA

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abatidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4+5+6+7+8	Observações (10)				
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redução da rubrica (7)							
			Reforços (4)	Anulações (5)									
0902	Títulos a curto prazo	2 803 607 310,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 803 607 310,00					
09020106	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09020306	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09020506	Papel comercial	2 600 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 600 000 000,00					
09021406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09021415	Dif. Câmbio desfavoráveis	24 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 500 000,00					
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09021515	Dif. Câmbio desfavoráveis	27 107 310,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 107 310,00					
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	149 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	149 500 000,00					
0903	Títulos a médio e longo prazo	6 051 524 157,00	890 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 941 524 157,00					
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09030503	Obrigações / TDP	4 339 524 157,00	250 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 589 524 157,00					
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00					
09031402	Obrigações	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00					
09031415	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 000 000,00					

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – DESPESA (Continuação)

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abetidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4+5+6+7+8	Observações (10)	
			Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redação da rubrica (7)				
Código (1)	Descrição (2)		Reforços (4)	Anulações (5)						
09031503	Obrigações / TDP	1 170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 170 000 000,00		
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00		
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00		
09031603	Obrigações / TDP	485 500 000,00	600 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 085 500 000,00		
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	13 500 000,00	40 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	53 500 000,00		
0904	Derivados financeiros	867 445 740,00	0,00	120 000 000,00	0,00	0,00	0,00	747 445 740,00		
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00		
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00		
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00		
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00		
09041507	Opções	200 000 000,00	0,00	120 000 000,00	0,00	0,00	0,00	80 000 000,00		
09041508	Futuros	170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000 000,00		
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	63 222 870,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	63 222 870,00		
09041607	Opções	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00		
09041608	Futuros	170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000 000,00		
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	63 222 870,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	63 222 870,00		
0907	Acções e outras participações	1 626 460 763,00	0,00	520 000 000,00	0,00	0,00	0,00	1 106 460 763,00		
09070101	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09070301	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09070401	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09071401	Acções	870 000 000,00	0,00	520 000 000,00	0,00	0,00	0,00	350 000 000,00		
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00		
09071601	Acções	654 960 763,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	654 960 763,00		
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	70 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	70 000 000,00		
0908	Unidades de participação	542 153 588,00	0,00	52 000 000,00	0,00	0,00	0,00	490 153 588,00		
09080310	Fundos Invest. - Mobiliários	90 717 863,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 717 863,00		
09080311	Fundos Invest. - Imobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00		
09081410	Fundos Invest. - Mobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00		
09081411	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00		
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	10 717 863,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 717 863,00		
09081610	Fundos Invest. - Mobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00		
09081611	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	52 000 000,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00		
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	10 717 862,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 717 862,00		
0909	Outras activos financeiros	289 148 580,00	52 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	341 148 580,00		
09090104	Operações de reporte	36 143 573,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 143 573,00		
09090105	Contrato empréstimo valores	36 143 572,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 143 572,00		
09090304	Operações de reporte	36 143 573,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 143 573,00		
09090305	Contrato empréstimo valores	36 143 572,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 143 572,00		
09090401	Comp.Seguros fundos de pensões-CGA pensões	0,00	52 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	52 000 000,00		
09091504	Operações de reporte	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00		
09091505	Contrato empréstimo valores	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00		
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 287 145,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 287 145,00		
09091604	Operações de reporte	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00		
09091605	Contrato empréstimo valores	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00		
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	12 287 145,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 287 145,00		

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – RECEITA

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5+6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
05	Rendimentos de Propriedade	466 670 121,00	0,00	0,00	0,00	466 670 121,00	
0501	Juros – Sociedades e Quase Sociedades Não Financeiras	1 000,00	0,00	0,00	0,00	1 000,00	
0502	Juros – Sociedades Financeiras	2 440 471,00	0,00	0,00	0,00	2 440 471,00	
0503	Juros – Administrações Públicas	390 565 260,00	0,00	0,00	0,00	390 565 260,00	
0506	Juros – Resto do Mundo	30 533 098,00	0,00	0,00	0,00	30 533 098,00	
0507	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Não Financeiras	32 193 624,00	0,00	0,00	0,00	32 193 624,00	
0508	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Financeiras	8 451 247,00	0,00	0,00	0,00	8 451 247,00	
0510	Rendas	2 485 421,00	0,00	0,00	0,00	2 485 421,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – RECEITA (Continuação)

Código (1)	Classificação Económica (2)	Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5+6	Observações (8)
			Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
05100401	Instituições de Segurança Social	2 484 921,00	0,00	0,00	0,00	2 484 921,00	
05100402	Outras Entidades	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
06	Transferências Correntes	0,00	0,00	50 997 400,40	0,00	50 997 400,40	
0603	Administração Central	0,00	0,00	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	
0603010610	MTSS - AIMI	0,00	0,00	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	
0606	Segurança Social	0,00	0,00	997 400,40	0,00	997 400,40	
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	0,00	0,00	997 400,40	0,00	997 400,40	
09	Venda de Bens de Investimento	174 193,00	0,00	0,00	0,00	174 193,00	
090102	Terrenos - Sociedades Financeiras	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
090302	Edifícios - Sociedades Financeiras	173 693,00	0,00	0,00	0,00	173 693,00	
090306	Edifícios - Administração Local - Continente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
10	Transferências	10 100 000,00	0,00	200 000 000,00	0,00	210 100 000,00	
10060401	Quotizações	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
1006040201	Saldo Orçamental do Previdencial - Alienação de Imóveis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	0,00	0,00	200 000 000,00	0,00	200 000 000,00	
10060403	Receitas de Alienação do Património	10 100 000,00	0,00	0,00	0,00	10 100 000,00	
10060406	Dívida do FAC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
11	Ativos Financeiros	11 736 030 601,00	0,00	0,00	152 977 100,37	11 583 053 500,63	
11	Ativos Financeiros	11 736 030 601,00	0,00	0,00	152 977 100,37	11 583 053 500,63	
15	Reposições não Abatidas aos Pagamentos	350 000,00	0,00	0,00	0,00	350 000,00	
150101	Reposições não Abatidas aos Pagamentos	350 000,00	0,00	0,00	0,00	350 000,00	
16	Outras Receitas de Capital	350 000 000,00	0,00	151 979 699,97	0,00	501 979 699,97	
	Total	12 563 324 915,00	0,00	402 977 100,37	152 977 100,37	12 813 324 915,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA

Código (1)	Classificação Económica (2)	Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5+6	Observações (8)
			Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
1101	Depósitos, Certificados de Depósito e Poupança	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
1102	Títulos de curto prazo	2 803 107 310,00	0,00	0,00	0,00	2 803 107 310,00	
11020106	Papel comercial	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000 000,00	
11020206	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11020306	Papel comercial	2 500 000 000,00	0,00	0,00	0,00	2 500 000 000,00	
11020406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000 000,00	
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	102 107 310,00	0,00	0,00	0,00	102 107 310,00	
1103	Títulos de médio e longo prazo	5 607 214 620,00	0,00	0,00	0,00	5 607 214 620,00	
11030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030202	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030303	Obrigações / T.D.P	3 605 214 620,00	0,00	0,00	0,00	3 605 214 620,00	
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11031102	Obrigações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	
11031103	Obrigações / T.D.P	960 000 000,00	0,00	0,00	0,00	960 000 000,00	
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
11031202	Obrigações	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
11031203	Obrigações / T.D.P	600 000 000,00	0,00	0,00	0,00	600 000 000,00	
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
1104	Derivados financeiros	867 445 740,00	0,00	0,00	0,00	867 445 740,00	
11040108	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11040208	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11041108	Futuros	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
11041114	Mais valias	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	33 222 870,00	0,00	0,00	0,00	33 222 870,00	
11041208	Futuros	300 000 000,00	0,00	0,00	0,00	300 000 000,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA (Continuação)

Código (1)	Descrição (2)	Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (8)
			Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
11041214	Mais valias	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000 000,00	
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	33 222 870,00	0,00	0,00	0,00	33 222 870,00	
1108	Acções e outras participações	1 626 460 763,00	0,00	0,00	152 977 100,37	1 473 483 662,63	
11080101	Acções	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	
11080201	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11081101	Acções	400 000 000,00	0,00	0,00	0,00	400 000 000,00	
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	15 960 763,00	0,00	0,00	0,00	15 960 763,00	
11081201	Acções	1 120 000 000,00	0,00	0,00	152 977 100,37	967 022 899,63	
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	80 000 000,00	0,00	0,00	0,00	80 000 000,00	
1109	Unidades de participação	542 153 588,00	0,00	0,00	0,00	542 153 588,00	
11090210	Fundos de investimento - Mobilários	50 000 000,00	0,00	0,00	0,00	50 000 000,00	
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	50 000 000,00	0,00	0,00	0,00	50 000 000,00	
11091110	Fundos de investimento - Mobilários	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	41 653 588,00	0,00	0,00	0,00	41 653 588,00	
11091210	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000,00	
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000,00	
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00	
1111	Outros activos financeiros	289 148 580,00	0,00	0,00	0,00	289 148 580,00	
11110104	Operações de reporte	46 000 000,00	0,00	0,00	0,00	46 000 000,00	
11110105	Contrato de empréstimos de valores	26 287 145,00	0,00	0,00	0,00	26 287 145,00	
11110204	Operações de reporte	46 000 000,00	0,00	0,00	0,00	46 000 000,00	
11110205	Contrato de empréstimos de valores	26 287 145,00	0,00	0,00	0,00	26 287 145,00	
11111104	Operações de reporte	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	
11111105	Contrato de empréstimos de valores	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	2 287 145,00	0,00	0,00	0,00	2 287 145,00	
11111204	Operações de reporte	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	
11111205	Contrato de empréstimos de valores	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	2 287 145,00	0,00	0,00	0,00	2 287 145,00	

8.3.2 – Contratação Administrativa

Situação dos Contratos

SITUAÇÃO DOS CONTRATOS

Entidade	Contrato			Visto Tribunal Contas	Data do 1º Pagamento	Pagamentos na Gerência			Pagamentos Acumulados			Observa- ções
	Objeto	Data	Valor			Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Serviços adicionais de Fiscalização e coordenação da suguraria em obra da reparação de infiltracões nas fundações da sede e norteeste de todos os pisos do Edifício Tagusparque	03-01-2017	2 214,00		24-01-2017			2 214,00				
Uon - Consulting, S.A.	Avaliação de Imóveis para aquisição - Lote 1 (Métodos Comparativo e Rendimento)	21-10-2016	1 537,50		27-01-2017	1 537,50		0,00				
CME - Construção e Manutenção Electromecânica, S.A.	Empreitada de Reparação de Infiltracões na Cave do Edifício Ciência I do Taguspark	21-07-2017	141 822,63		13-11-2017	40 068,06		0,00				
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Fiscalização da Empreitada de Reparação de Infiltracões na Cave do Edifício Ciência I do Taguspark	21-07-2017	6 088,50		30-10-2017	6 088,50		0,00				
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício do Hospital de Cascais (11-12-2017 a 10-12-2018)	11-12-2017	4 730,91		29-11-2015	4 730,91		0,00				
Business Entity Data B.V.	Renovação do LEI - Legal Entity Identifier - FESSS	17-06-2017	150,92		18-05-2015	150,92		0,00				
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Elaboração das Peças documentais necessárias para o procedimento concursal Realização de obras no interior (Contact Center - Piso 0) do Edifício Ciência I do Taguspark	05-09-2017	2 152,50		-	0,00		0,00				
Xavieres, Lda.	Construções do Edifício Ciência I do Taguspark	13-11-2017	1 691,93		28-12-2017	1 691,93		0,00				
TOTAL			160 388,89			54 267,82		2 214,00				

Formas de Adjudicação

Tipo de Contrato (1)	CONTRATAÇÃO														Total	
	Concurso Público		Concurso Limitado c/ Prévia Qualificação		Concurso Limitado c/ Apresentação Candidaturas		Concurso Limitado s/ Apresentação Candidaturas		Por Negociação c/ Publicação Prévia Anúncio		Por Negociação s/ Publicação Prévia Anúncio		Ajuste Direto			
	NºContr (2)	Valor (3)	NºContr (4)	Valor (5)	NºContr (6)	Valor (7)	NºContr (8)	Valor (9)	NºContr (10)	Valor (11)	NºContr (12)	Valor (13)	NºContr (14)	Valor (15)	NºContr (16)	Valor (17)
Locação																
Empreitada de Obras Públicas													1	141 822,63	1	141 822,63
Gestão de Serviços Públicos																
Prestação de Serviços													7	18 566,26	7	18 566,26
Aquisição de Bens																

8.3.4 – Transferências e Subsídios

1 - Transferências Correntes – Despesa

TRANSFERÊNCIAS CORRENTES – DESPESA				
Disposições Legais (1)	Transferências Orçamentadas (2)	Transferências Autorizadas (3)	Transferências Efetuadas (4)	Transferências Autorizadas e Não Efetuadas (5)=(3)-(4)
Transferências para o IGFCSS	3 122 491,00	3 122 491,00	2 182 500,00	939 991,00

Transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das despesas correntes de acordo com o Orçamento aprovado.

2 - Transferências de Capital – Despesa

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – DESPESA				
Disposições Legais (1)	Transferências Orçamentadas (2)	Transferências Autorizadas (3)	Transferências Efetuadas (4)	Transferências Autorizadas e Não Efetuadas (5)=(3)-(4)
Transferências para o IGFCSS	235 000,00	235 000,00	117 500,00	117 500,00

Transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das despesas de capital de acordo com o Orçamento aprovado.

4 - Transferências correntes – Receita

TRANSFERÊNCIAS CORRENTES – RECEITA		
Disposições Legais	Transferências Orçamentadas	Transferências Obtidas
Saldo Orçamental	997 400,40	997 400,40
Transferências IGFSS	997 400,40	997 400,40
Adicional IMI	50 000 000,00	50 000 000,00
Transferências IMI	50 000 000,00	50 000 000,00
Transferências Obtidas	50 997 400,40	50 997 400,40

O valor que consta na rubrica “Saldo orçamental” corresponde a parte do saldo orçamental na posse do IGFCSS, IP a 31/12/2016, foi devolvido ao FEFSS com base no despacho nº 10002/SESS/2017 de 12 de setembro de 2017.

O montante inscrito na rubrica “Adicional IMI” foi transferido para o FEFSS dando cumprimento ao estabelecido no nº 2 do artº 1º do Código do Imposto Municipal sobre Imóveis.

5 - Transferências de Capital – Receita

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – RECEITA		
Disposições Legais	Transferências Orçamentadas	Transferências Obtidas
Saldo Orçamental	200 000 000,00	200 000 000,00
Receitas de alienação do Património da Seg. Social	10 100 000,00	10 013 922,96
Transferências IGFSS	210 100 000,00	210 013 922,96
Transferências Obtidas	210 100 000,00	210 013 922,96

O valor que consta na rubrica “Saldo orçamental” corresponde à integração do saldo parcial do Sistema Previdencial – Repartição, e foi devolvido ao FEFSS com base no despacho nº 32-16/572 de 22 de dezembro de 2017 da SESS.

8.3.5 – Aplicações em Ativos de Rendimento Fixo e Variável

1 - Ativos de Rendimento Fixo

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2016		Valor em 31.12.2017		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
RAGB 4.85 15/03/2026	REPUBLIC OF AUSTRIA	1 700 000,00	2 409 376,00	0,00	0,00	82 450,00	0,00
RAGB 3,4% 22/11/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	1 500 000,00	1 818 210,00	1 500 000,00	1 759 305,00	51 000,00	5 449,32
RAGB 1,95 18/06/2019	REPUBLIC OF AUSTRIA	800 000,00	851 120,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RAGB 3,15 20/06/2044	REPUBLIC OF AUSTRIA	2 000 000,00	2 907 880,00	8 450 000,00	11 856 533,00	63 000,00	141 473,84
RAGB 3,5% 15/09/2021	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	0,00	0,00	203 000,00	0,00
RAGB 4,15 15/03/2037	REPUBLIC OF AUSTRIA	1 300 000,00	2 046 057,00	0,00	0,00	53 950,00	0,00
RAGB 4,35 15/03/2019	REPUBLIC OF AUSTRIA	2 750 000,00	3 053 490,00	8 600 000,00	9 109 980,00	119 625,00	298 255,07
RAGB 0,75 20/10/2026	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	6 700 000,00	6 859 393,00	39 750,00	9 912,33
RAGB 0,0% 20/09/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	6 600 000,00	6 648 510,00	0,00	0,00
RAGB 3,9 15/07/2020	REPUBLIC OF AUSTRIA	3 375 000,00	3 903 390,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BGB 5 28/03/2035	Belgium Kingdon	3 300 000,00	5 447 079,01	4 200 000,00	6 748 476,00	210 000,00	159 945,21
BGB 3,75 28/09/2020	Belgium Kingdon	1 400 000,00	1 627 500,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BGB 4,25 28/03/2041	Belgium Kingdon	1 000 000,00	1 602 730,00	1 560 000,00	2 435 206,81	66 300,00	50 496,99
BGB 4,25 28/09/2021	Belgium Kingdon	0,00	0,00	1 300 000,00	1 523 951,00	55 250,00	14 228,77
BGB 4,5 28/03/2026	Belgium Kingdon	0,00	0,00	5 000 000,00	6 691 050,00	0,00	171 369,86
BGB 4,25 28/09/2022	Belgium Kingdon	4 000 000,00	5 034 960,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BGB 2,6 22/06/2024	Belgium Kingdon	0,00	0,00	2 000 000,00	2 318 300,00	201 500,00	27 353,42
BGB 1,0 22/06/2026	Belgium Kingdon	4 000 000,00	4 171 720,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 2,00% 15/08/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	8 500 000,00	9 791 660,00	10 000 000,00	11 181 100,00	392 000,00	75 616,44
DBR 0,5 15/02/2026	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	17 750 000,00	18 374 445,00	6 000 000,00	6 142 380,00	96 287,66	26 219,18
DBR 0,25% 15/02/2027	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	27 200 000,00	26 948 944,00	0,00	65 561,28
DBRS 0,00 14/12/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 6,25 04/01/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	9 400 000,00	12 949 158,00	0,00	581 061,64
DBR 5,50 04/01/2031	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2 300 000,00	3 870 785,00	0,00	0,00	126 500,00	0,00
DBR 4,75 04/07/2034	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5 300 000,00	8 948 997,00	2 150 000,00	3 443 698,00	370 500,00	50 363,01
DBR 4% 04/01/2037	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1 600 000,00	2 582 704,00	10 100 000,00	15 457 747,00	64 000,00	399 572,60
Bundesrepub. Deutschland DBR 4,25 04/07/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000,00	0,00
DBR 4,75 04/07/2040	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	6 750 000,00	12 445 852,50	8 000 000,00	13 968 000,00	380 000,00	187 397,26
DBR 2,25 04/09/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3 550 000,00	4 024 102,50	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 1,75 04/07/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	19 000 000,00	20 749 900,00	0,00	163 972,60
DBR 1,5 04/09/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	11 800 000,00	13 080 772,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0,5 23/02/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5 350 000,00	5 430 089,50	0,00	0,00	26 750,00	0,00
DBR 1 22/02/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	9 725 000,00	9 918 041,25	0,00	83 128,77
DBR 0 09/04/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	13 000 000,00	13 342 810,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SPGB 4,9 30/07/2040	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	4 900 000,00	7 105 000,00	7 200 000,00	10 084 464,00	330 750,00	148 852,60
SPGB 4,1 30/07/2018	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	7 500 000,00	8 018 625,00	0,00	0,00	561 700,00	0,00
SPGB 4,65 30/07/2025	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	8 400 000,00	10 750 320,00	13 000 000,00	16 447 730,00	1 067 175,00	255 049,32

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2016		Valor em 31.12.2017		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
SPGB 5.5 30/04/2021	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	11 300 000,00	13 867 925,00	0,00	0,00	687 500,00	0,00
SPGB 5.90 30/07/2026	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	11 000 000,00	15 124 560,00	0,00	273 824,66
SPGB 5.85 31/01/2022	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	18 400 000,00	22 650 584,00	0,00	984 979,73
SPGB 4.5 31/01/2018	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	7 000 000,00	7 361 550,00	0,00	0,00	315 000,00	0,00
SPGB 5.40 31/01/2023	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	3 100 000,00	3 977 610,00	0,00	0,00	167 400,00	0,00
SPGB 3.8 30/04/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	16 000 000,00	19 208 800,00	9 250 000,00	11 008 332,50	608 000,00	235 938,36
SPGB 5.75 30/07/2032	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	4 400 000,00	6 695 260,00	5 500 000,00	8 072 955,00	316 250,00	133 431,51
SPGB 0.25 31/01/2019	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	15 500 000,00	15 607 570,00	0,00	35 458,90
SPGB 0.75 30/07/2021	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	15 750,00	0,00
FRTR 5.75 25/10/2032	FRANCE (GOVT OF)	1 300 000,00	2 184 208,00	3 900 000,00	6 407 349,00	287 500,00	41 163,70
FRTR 6 25/10/2025	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	1 000 000,00	1 444 200,00	165 000,00	11 013,70
FRTR 4.75 25/04/2035	FRANCE (GOVT OF)	14 760 000,00	23 326 704,00	21 300 000,00	33 106 377,00	907 250,00	692 979,45
FRTR 4.25 25/10/2023	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	12 200 000,00	15 206 202,00	518 500,00	95 176,71
FRTR 4 25/04/2018	FRANCE (GOVT OF)	10 100 000,00	10 726 402,00	0,00	0,00	512 000,00	0,00
FRTR 4.5 25/04/2041	FRANCE (GOVT OF)	7 050 000,00	11 369 112,00	8 800 000,00	14 048 496,00	396 000,00	271 232,88
FRTR 3.5 25/04/2026	FRANCE (GOVT OF)	16 500 000,00	20 896 920,00	32 800 000,00	41 205 656,00	798 000,00	786 301,37
FRTR 3.25 25/10/2021	FRANCE (GOVT OF)	2 500 000,00	2 926 450,00	6 000 000,00	6 812 040,00	373 750,00	35 794,52
FRTR 2.25 25/10/2022	FRANCE (GOVT OF)	18 350 000,00	20 842 297,00	12 600 000,00	14 034 384,00	157 500,00	52 039,73
FRTR 1 25/05/2018	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	15 600,00	0,00
FRTR 1 25/11/2018	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	16 600 000,00	16 843 356,00	162 000,00	16 372,60
FRTR 2.25 25/05/2024	FRANCE (GOVT OF)	8 300 000,00	9 572 639,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 0 25/05/2021	FRANCE (GOVT OF)	10 500 000,00	10 645 110,00	5 000 000,00	5 052 050,00	0,00	0,00
FRTR 0 25/05/2022	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	9 200 000,00	9 259 248,00	0,00	0,00
FRTR 1 00 25/05/2027	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	26 000,00	0,00
TSY 1.25% 22/07/2027	UK Treasury	0,00	0,00	1 700 000,00	1 917 479,44	0,00	10 523,46
TSY 1.75% 22/07/2019	UK Treasury	0,00	0,00	48 600 000,00	55 788 336,54	0,00	421 186,02
TSY 0.5 22/07/2022	UK Treasury	5 200 000,00	6 009 381,14	0,00	0,00	19 328,13	0,00
TSY 3.5% 22/01/2045	UK Treasury	5 200 000,00	8 234 996,72	2 600 000,00	3 997 617,36	155 783,73	45 065,17
TSY 1.5% 22/01/2021	UK Treasury	10 440 000,00	12 741 618,76	4 700 000,00	5 442 172,05	157 238,28	34 913,13
TSY 5% 07/03/2018	UK Treasury	3 300 000,00	4 084 255,92	0,00	0,00	185 648,69	0,00
TSY 4.00% 07/03/2022	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	120 344,84	0,00
TSY 4.25 07/09/2039	UK Treasury	17 450 000,00	29 509 876,18	16 700 000,00	27 304 489,67	774 544,50	253 645,47
TSY 4.5% 07/03/2019	UK Treasury	0,00	0,00	4 400 000,00	5 188 102,55	0,00	70 759,85
TSY 4.25% 07/12/2040	UK Treasury	3 840 000,00	6 574 575,42	0,00	0,00	0,00	0,00
TSY 1.75 07/09/2022	UK Treasury	0,00	0,00	40 500 000,00	47 119 499,85	0,00	253 288,10
TSY 1.25% 22/07/2018	UK Treasury	3 900 000,00	4 646 654,10	3 200 000,00	3 618 300,66	50 419,25	19 808,87
TSY 3.25 22/01/2044	UK Treasury	16 000 000,00	24 173 204,76	29 800 000,00	43 680 719,51	755 138,43	479 622,17
TSY 5.0% 07/03/2025	UK Treasury	5 850 000,00	8 992 437,51	4 300 000,00	6 198 630,93	333 005,84	76 635,18
BTPS 5.75 01/02/2033	ITALIAN (GOVT OF)	17 100 000,00	24 871 950,00	17 200 000,00	23 974 908,00	1 106 875,00	408 500,00
BTPS 4.5 01/02/2018	ITALIAN (GOVT OF)	6 250 000,00	6 567 187,50	0,00	0,00	140 625,00	0,00
BTPS 4.5 01/03/2019	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	8 400 000,00	8 865 444,00	265 500,00	126 348,07
BTPS 4.25 01/09/2019	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	20 000 000,00	21 474 600,00	575 875,00	284 115,99
BTPS 5.00 01/03/2025	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	10 750 000,00	13 329 355,00	0,00	179 661,60
BTPS 5.00 01/09/2040	ITALIAN (GOVT OF)	5 200 000,00	7 178 860,00	18 800 000,00	24 555 808,00	502 500,00	314 198,90
BTPS 4 01/09/2020	ITALIAN (GOVT OF)	6 500 000,00	7 399 600,00	0,00	0,00	130 000,00	0,00
BTPS 4.5 01/03/2026	ITALIAN (GOVT OF)	11 800 000,00	14 557 660,00	18 700 000,00	22 698 247,00	739 125,00	281 274,86
BTPS 4.75 01/09/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	475 000,00	0,00
BTPS 5 01/03/2022	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	6 000 000,00	7 093 800,00	171 250,00	100 276,24
BTPS 5.5 01/09/2022	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	28 800 000,00	35 122 752,00	0,00	529 458,56
BTPS 4.5 01/05/2023	ITALIAN (GOVT OF)	21 700 000,00	26 239 640,00	10 000 000,00	11 836 900,00	1 069 875,00	74 585,64
BTPS 3.5 01/06/2018	ITALIAN (GOVT OF)	14 700 000,00	15 461 460,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BTPS 3.75 01/05/2021	ITALIAN (GOVT OF)	12 300 000,00	14 017 695,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BTPS 2.5 01/05/2019	ITALIAN (GOVT OF)	10 200 000,00	10 797 210,00	0,00	0,00	171 250,00	0,00
BTPS 2.2 01/06/2027	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	9 350 000,00	9 550 464,00	0,00	16 953,30
NTHR 4 15/01/2037	Dívida Pública Holandesa	4 650 000,00	7 413 030,00	6 150 000,00	9 371 247,00	206 000,00	235 890,41
NTHR 3.75 15/01/2023	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	5 000 000,00	5 982 750,00	0,00	179 794,52
NTHR 3.5 15/07/2020	Dívida Pública Holandesa	4 100 000,00	4 708 809,00	2 000 000,00	2 206 480,00	143 500,00	32 410,96
NTHR 2.25 15/07/2022	Dívida Pública Holandesa	5 500 000,00	6 292 715,00	3 300 000,00	3 672 603,00	123 750,00	34 378,77
NTHR 0.25 15/07/2025	Dívida Pública Holandesa	3 850 000,00	3 864 707,00	4 000 000,00	4 001 520,00	20 500,00	4 630,14
NTHR 0.5 15/07/2026	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	4 200 000,00	4 246 074,00	0,00	9 723,29
NTHR 0 15/01/2022	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	3 150 000,00	3 184 839,00	0,00	0,00
CAMF 4.17 16/10/2019	CAMINHOS FERRO PORTUGUES	20 000 000,00	21 542 600,00	20 000 000,00	21 449 600,00	834 000,00	173 654,79
OT 4.95 25/10/2023	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	845 500 000,00	941 506 525,00	845 500 000,00	1 041 884 285,00	41 852 250,00	7 682 467,81
OT 4.8 15/06/2020	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	991 000 000,00	1 105 807 350,00	991 000 000,00	1 108 175 840,00	47 568 000,00	25 934 334,25
OT 2.875 15/10/2025	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	547 751 505,00	519 651 852,79	547 751 505,00	604 235 640,20	15 747 855,77	3 322 150,40
OT 4.75 14/06/2019	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 356 500 000,00	1 492 489 125,00	1 356 500 000,00	1 452 323 160,00	64 433 750,00	35 306 164,38

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2016		Valor em 31.12.2017		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
OT 4.45 15/06/2018	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	780 000 000,00	829 725 000,00	780 000 000,00	797 082 000,00	34 710 000,00	18 924 082,19
OT 5.65 15/02/2024	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 716 861 695,00	1 965 806 640,78	1 816 861 695,00	2 312 410 722,31	102 652 685,76	89 715 634,96
OT 3.875 15/02/2030	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	566 011 540,00	542 097 552,44	566 011 540,00	657 512 965,56	21 932 947,17	19 168 794,93
OT 2.875 21/07/2026	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	100 000 000,00	92 965 000,00	100 000 000,00	109 104 000,00	2 875 000,00	1 283 904,11
OT 3.85 15/04/2021	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 230 500 000,00	1 329 924 400,00	1 230 500 000,00	1 384 410 940,00	47 374 250,00	33 746 041,10
OT 4.1 15/04/2037	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	396 000 000,00	379 744 200,00	396 000 000,00	472 538 880,00	16 236 000,00	11 565 369,86
TRS 3.875 15/08/2040	Treasury Bill	12 900 000,00	14 014 011,69	0,00	0,00	236 571,23	0,00
TRS 4.25 15/11/2040	Treasury Bill	13 500 000,00	15 505 816,23	0,00	0,00	311 383,83	0,00
TRS 4.75 15/02/2041	Treasury Bill	34 600 000,00	42 688 205,18	41 000 000,00	46 304 366,47	1 432 323,70	607 480,04
TRS 3.75 15/08/2041	Treasury Bill	25 500 000,00	27 177 011,24	0,00	0,00	841 896,41	0,00
TRS 3.125 15/11/2041	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	206 778,32	0,00
TRS 3.125 15/02/2043	Treasury Bill	7 150 000,00	6 852 266,94	0,00	0,00	105 744,20	0,00
TRS 2.875 15/05/2043	Treasury Bill	23 250 000,00	21 245 081,54	10 000 000,00	8 554 304,09	589 758,10	30 388,58
TRS 3.625 15/08/2043	Treasury Bill	0,00	0,00	65 350 000,00	63 453 137,02	529 471,93	738 938,25
TRS 1.5% 31/01/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	72 000 000,00	59 674 970,88	0,00	373 500,03
TRS 2.75 15/02/2024	Treasury Bill	36 800 000,00	36 025 410,07	54 000 000,00	46 100 248,50	1 267 329,67	463 213,28
TRS 1.625 31/03/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	41 250 000,00	34 212 911,10	0,00	140 924,67
TRS 2.375 15/08/2024	Treasury Bill	28 300 000,00	26 945 473,24	20 600 000,00	17 192 815,77	275 378,61	152 610,84
TRS 1.625 31/08/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	42 100 000,00	34 878 234,30	0,00	191 782,95
TRS 2.125 30/09/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	60 300 000,00	50 193 310,96	542 817,50	269 392,79
TRS 1.50 31/10/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	44 000 000,00	36 350 804,77	283 748,93	92 509,96
TRS 2.25 15/11/2024	Treasury Bill	14 000 000,00	13 184 732,62	7 000 000,00	5 792 862,82	211 083,22	16 647,65
TRS 3.5 15/02/2018	Treasury Bill	51 500 000,00	50 187 108,89	0,00	0,00	853 052,53	0,00
TRS 3.75 15/11/2018	Treasury Bill	13 000 000,00	12 912 217,33	13 000 000,00	10 995 141,72	430 118,11	51 528,46
TRS 2.00 15/02/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	17 300 000,00	14 067 627,32	0,00	107 927,13
TRS 1.75 28/02/2022	Treasury Bill	37 000 000,00	34 648 033,80	0,00	0,00	305 309,32	0,00
TRS 0.75 15/04/2018	Treasury Bill	25 000 000,00	23 631 201,41	0,00	0,00	88 293,46	0,00
TRS 2.00 15/08/2025	Treasury Bill	45 000 000,00	41 299 510,53	15 000 000,00	12 164 222,36	849 915,02	93 578,44
TRS 1.0 15/08/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	180 615,62	0,00
TRS 0.875 15/10/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	332 329,79	0,00
TRS 3.625 15/02/2020	Treasury Bill	30 000 000,00	30 266 307,96	0,00	0,00	514 671,08	0,00
TRS 1.875 31/10/2022	Treasury Bill	16 000 000,00	14 963 970,80	0,00	0,00	137 602,05	0,00
TRS 3.5 15/05/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	642 166,61	0,00
TRS 2.625 15/08/2020	Treasury Bill	72 700 000,00	71 255 925,85	0,00	0,00	1 712 272,47	0,00
TRS 2.625 15/11/2020	Treasury Bill	61 600 000,00	60 358 158,71	0,00	0,00	318 538,79	0,00
TRS 2.875 31/03/2018	Treasury Bill	31 700 000,00	30 755 679,93	0,00	0,00	425 717,02	0,00
TRS 1.5 31/08/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	77 800,83	0,00
TRS 1.75 31/10/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	24 700 000,00	20 545 666,28	185 834,05	60 587,02
TRS 1.625 30/04/2023	Treasury Bill	15 000 000,00	13 750 948,13	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 1.625 15/05/2026	Treasury Bill	0,00	0,00	24 000 000,00	18 806 926,89	233 965,36	41 222,77
TRS 0.75 31/07/2018	Treasury Bill	15 000 000,00	14 146 499,00	0,00	0,00	59 618,44	0,00
TRS 3/4 31/03/2018	Treasury Bill	29 000 000,00	27 417 563,94	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.00 15/11/2026	Treasury Bill	0,00	0,00	27 000 000,00	21 736 809,34	229 163,13	57 077,67
TRS 1.75 30/11/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	51 950 000,00	42 614 896,78	78 263,44	64 403,16
TRS 1.75 15/05/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	298 504,90	0,00
TRS 2.0 30/09/2020	Treasury Bill	33 500 000,00	32 124 878,52	0,00	0,00	440 053,45	0,00
TRS 1.875 31/01/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	67 600 000,00	55 656 959,64	0,00	438 343,79
TRS 2.75 15/11/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	34 000 000,00	29 050 386,79	543 497,00	98 828,94
TRS 1.125 28/02/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	53 600 000,00	44 217 450,30	0,00	169 040,92
TRS 1.50 31/05/2020	Treasury Bill	51 000 000,00	48 196 317,67	60 000 000,00	49 419 163,82	795 822,17	63 756,74
TRS 1.75 31/05/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	54 300 000,00	44 378 531,94	0,00	67 316,49
TRS 1.875 30/04/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	60 000 000,00	49 315 837,63	0,00	157 687,42

2 - Ativos de Rendimento Variável

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2016		Valor em 31.12.2017		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Newbelco SA/NV	ABI-Anheuser	15 263,00	1 534 694,65	8 129,00	757 053,77	30 472,68	0,00
SGS	SGS SA REG	290,00	560 036,54	290,00	629 567,61	12 321,07	0,00
SWISSCOM	SWISSCOM AG	1 344,00	571 331,22	1 344,00	595 371,09	17 987,59	0,00
Actelion Ltd-Reg	Actelion Ltd-Reg	5 538,00	1 138 125,51	0,00	0,00	0,00	0,00
GIVAUDAN	Givaudan	421,00	732 187,56	421,00	810 009,66	14 321,47	0,00
SYNGENTA	SYNGENTA AG	4 351,00	1 632 238,35	0,00	0,00	0,00	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2016		Valor em 31.12.2017		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
ZURICH	Zurich Financial Services	7 957,00	2 079 485,90	7 957,00	2 016 323,52	97 091,95	0,00
NOVARTIS	Novartis AG	133 286,00	9 205 160,26	133 286,00	9 383 210,50	223 890,61	0,00
ROCHE	Roche Holding AG	37 162,00	8 056 332,84	37 162,00	7 826 286,02	184 670,10	0,00
CREDIT SUISSE	CREDIT SUISSE F B	98 326,00	1 338 897,10	116 202,00	1 727 438,38	0,00	0,00
ADECCO	ADECCO SA	9 229,00	573 301,94	9 229,00	587 816,82	15 853,70	0,00
LafargeHolcim Ltd	HOLCIM	25 412,00	1 270 682,90	25 412,00	1 193 015,97	46 841,10	0,00
ABB	ABB LTD	108 834,00	2 178 850,74	108 834,00	2 428 720,16	50 343,65	0,00
Swatch Group	Swatch Group AG/The-BR	1 631,00	481 427,21	1 631,00	553 759,94	6 563,64	0,00
Swiss Liffe	Swiss Life Holding AG-REG	1 697,00	455 831,61	1 697,00	500 196,50	17 201,91	0,00
UBS ETF CH-SMI (CHF)	UBS AG	0,00	0,00	83 300,00	6 760 959,27	0,00	0,00
Geberit AG - REG	Geberit	1 999,00	760 526,60	1 999,00	732 843,13	12 148,11	0,00
NESTLE SA REG	Nestle SA	168 648,00	11 482 330,06	168 648,00	12 074 382,43	236 029,21	0,00
Julius Baer	Juliusbaer	11 838,00	499 037,91	11 838,00	602 787,60	13 294,65	0,00
Swiss RE LTD	Swiss RE	17 646,00	1 587 092,35	17 646,00	1 375 684,56	51 471,17	0,00
Coca-cola AG	Coca-cola HBC	6 677,00	138 309,73	6 677,00	181 772,91	2 937,88	0,00
CIE Richemont CF AG	CIE Financ Richemont	27 611,00	1 735 772,09	27 611,00	2 082 967,78	36 815,15	0,00
UBS Group SHS	UBS Warburg	190 645,00	2 834 097,05	190 645,00	2 922 049,51	105 422,89	0,00
SYNGENTA AG	SYNGENTA AG	0,00	0,00	0,00	0,00	12 930,22	0,00
IDORSIA LTD	Idorsia	0,00	0,00	5 538,00	120 414,96	0,00	0,00
ADIDAS	Adidas-Salomon AG	0,00	0,00	2 006,00	335 302,90	0,00	0,00
BASF SE	BASF AG	18 271,00	1 613 512,01	10 068,00	923 638,32	40 356,07	0,00
BAYER AG ORD REG	Bayer AG	16 450,00	1 630 688,50	9 064,00	942 656,00	32 700,54	0,00
EON SE	E.ON AG	39 805,00	266 693,50	24 126,00	218 605,69	1 758,39	0,00
TUI AG_New	Tui Travel PLC	15 885,00	216 204,65	15 885,00	275 194,90	7 368,06	0,00
UNIPER SE	E.ON AG	3 980,00	52 197,70	0,00	0,00	1 611,65	0,00
DEUTSCHE BANK	Deutsche Bank AG	27 437,00	473 288,25	20 411,00	324 024,62	5 757,07	0,00
BMW	Bayerische Motoren Werke AG	6 378,00	566 047,50	3 537,00	307 117,71	16 435,31	0,00
DEUTSCHE POST	Deutsche Post AG	19 075,00	595 807,63	10 520,00	418 170,00	20 028,75	0,00
DEUTSCHE TELEKOM	Deutsche Telekom	63 038,00	1 030 986,49	34 870,00	515 901,65	0,00	0,00
Fresenius SE	Fresenius	7 978,00	592 446,28	4 483,00	291 708,81	3 641,76	0,00
ISHARES EURO STOXX 5	BlackRock Asset Management	1 252 697,00	41 439 216,76	2 921 027,00	102 294 365,54	2 739 163,71	0,00
DAIMLER AG	DaimlerChrysler AG	19 826,00	1 402 094,72	10 924,00	773 419,20	47 439,90	0,00
SAP	SAP AG	19 560,00	1 619 763,60	10 938,00	1 022 156,10	18 001,31	0,00
SIEMENS	Siemens AG	15 955,00	1 863 544,00	9 317,00	1 082 169,55	42 288,73	0,00
VOLKSWAGEN	Volkswagen AG	3 642,00	485 660,70	2 007,00	334 065,15	5 523,73	0,00
ALLIANZ	Allianz AG	9 091,00	1 427 287,00	5 009,00	959 223,50	50 868,69	0,00
MUNICH RE-INS	Muenchener Rueckversicherungs	3 319,00	596 258,35	1 699,00	307 094,25	21 015,08	0,00
BBVA	BA Bilbao Vizcaya Argentari	126 650,00	812 333,10	73 087,00	519 794,74	14 203,35	0,00
Banco Santander S. A	BSCH	287 139,00	1 423 922,30	175 822,00	963 328,74	42 955,97	0,00
IBERDROLA SA	Iberdrola SA	114 976,00	716 760,38	64 875,00	419 092,50	2 931,89	0,00
INDITEX	INDITEX	20 906,00	677 981,58	12 182,00	353 826,19	9 562,43	0,00
International Airlin	British Airways	62 249,00	321 196,33	62 249,00	455 875,03	12 605,44	0,00
TELEFONICA	Telefonica SA	87 588,00	772 526,16	48 881,00	397 158,12	22 808,68	0,00
NOKIA	Nokia OYJ	114 770,00	526 564,76	63 969,00	249 095,28	16 584,26	0,00
Safran SA	Safran	7 019,00	480 239,98	3 931,00	337 712,21	5 886,81	0,00
AIR LIQUIDE	Air Liquide	7 703,00	813 821,95	4 692,00	492 894,60	17 566,47	0,00
CARREFOUR	Carrefour SA	10 827,00	247 830,03	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	TotalFinaElf SA	48 817,00	2 378 364,24	27 215,00	1 253 114,67	0,00	0,00
L'OREAL	L'oreal SA	4 858,00	842 377,20	2 686,00	496 775,70	14 174,27	0,00
Sanofi	Sanofi-Synthelab SA	23 646,00	1 818 377,40	12 572,00	903 298,20	62 781,19	0,00
AXA	AXA	41 424,00	993 554,64	22 825,00	564 576,37	42 558,50	0,00
GROUPE DANONE	Groupe Danone	12 143,00	731 008,60	6 700,00	468 665,00	3 754,32	0,00
LVMH	LVMH Moet Hennessy Louis Vuit	5 400,00	979 560,00	2 979,00	731 046,60	16 925,00	0,00
ESSILOR	Essilor International	4 306,00	462 249,10	2 394,00	275 190,30	4 552,52	0,00
SCHNEIDER ELECTRIC	Schneider Electric SA	11 689,00	772 759,79	6 085,00	431 183,10	23 845,56	0,00
Unibail Rodamco SE	UNIBAIL	1 963,00	445 110,25	1 093,00	229 530,00	17 301,94	0,00
SAINT-GOBAIN	Cie de Saint-Gobain	9 836,00	435 292,18	5 698,00	261 994,04	10 504,85	0,00
VINCI	Vinci SA	11 043,00	714 482,10	6 089,00	518 478,35	18 144,23	0,00
VIVENDI	Vivendi Universal SA	23 311,00	420 880,10	11 196,00	251 014,32	16 562,85	0,00
SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	16 038,00	749 696,31	8 853,00	381 121,65	29 724,31	0,00
BNP PARIBAS	BNP PARIBAS	22 245,00	1 346 934,75	12 263,00	763 371,75	49 783,68	0,00
Orange	France Telecom	40 553,00	585 382,55	21 947,00	317 682,83	19 133,48	0,00
Engie	Suez SA	32 317,00	391 682,04	19 046,00	273 024,41	24 655,26	0,00
Total (choice divid)	TotalFinaElf SA	48 817,00	25 311,61	0,00	0,00	0,00	0,00
Total (Ch did 12.17)	TotalFinaElf SA	0,00	0,00	27 215,00	14 342,31	0,00	0,00
RollsRoyceBonus10.17	Rolls-Royce Group PLC	0,00	0,00	3 013 690,00	3 390,24	0,00	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2016		Valor em 31.12.2017		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
National Grid Transc	National Grid Transco Plc	0,00	0,00	116 900,00	1 150 812,66	40 184,29	0,00
Royal Mail PLC	Royal Mail Plc	30 855,00	166 862,84	30 855,00	157 063,97	5 470,50	0,00
Merlin Entertainment	Merlin Entertainment	24 031,00	126 162,18	24 031,00	98 105,03	2 035,37	0,00
Compass Group PLC OR	Compass Group Plc	0,00	0,00	53 684,00	966 267,31	0,00	0,00
Intercontinental H G	Intercontinental Hotels Group PLC	0,00	0,00	6 390,00	339 221,42	1 748,80	0,00
Vodafone Group PLC	VODAFONE FINANCE Plc	899 245,00	2 103 198,59	899 245,00	2 377 269,02	81 887,28	0,00
RSA Insurance	RSA Insurance Group	34 307,00	235 276,45	34 307,00	244 104,46	6 857,00	0,00
Compass	Compass Group Plc	55 832,00	980 758,26	0,00	0,00	59 571,10	0,00
Standard life PLC	Standarg Life PLC	65 959,00	287 154,15	91 277,00	448 309,07	17 364,37	0,00
Land Securities	Land Securities Group PLC	0,00	0,00	24 988,00	283 350,82	0,00	0,00
IntercontinentalHGro	Intercontinental Hotels Group PLC	6 674,00	284 149,57	0,00	0,00	16 300,17	0,00
Direct Line	DIRECT LINE Insurance Group	46 466,00	200 877,03	46 466,00	199 521,59	8 671,34	0,00
Rolls-Royce (Bonus)	Rolls-Royce Group PLC	2 970 588,00	3 476,49	0,00	0,00	0,00	0,00
JOHNS MATTHEY PLC	Jonhson Matthey Plc	6 514,00	242 574,99	6 514,00	225 333,27	4 074,01	0,00
LSE	London Stock Exchange Group	10 555,00	359 953,07	10 555,00	450 374,22	5 542,80	0,00
RANDGOLD	Randgold	3 119,00	234 158,61	3 119,00	259 995,61	2 787,58	0,00
G4S PLC	G4S Plc	52 726,00	145 007,61	52 726,00	158 368,40	5 676,96	0,00
Sainsbury (J) Plc	Sainsbury	47 810,00	139 488,73	47 810,00	129 834,01	3 757,39	0,00
ADMIRAL	Admiral Group PLC	6 695,00	143 148,64	6 695,00	150 781,17	8 207,45	0,00
Berkeley Group	Berkeley	4 238,00	139 269,54	4 238,00	200 093,21	6 590,08	0,00
Royal Dutch Shell	Royal Dutch Petroleum Co	204 400,00	5 364 280,03	204 400,00	5 702 496,26	301 951,27	0,00
Royal Dutch Shell -B	Royal Dutch Shell PLC	81 738,00	2 251 793,51	81 738,00	2 306 590,77	137 766,89	0,00
Centrica Plc	Centrica Plc	169 553,00	464 520,61	169 553,00	261 883,69	23 766,49	0,00
BUNZL	Bunzl Plc	11 243,00	277 496,10	11 243,00	262 062,21	3 772,47	0,00
NATIONAL GRID TRANSC	National Grid Transco Plc	127 527,00	1 420 216,89	0,00	0,00	122 418,44	0,00
INMARSAT	Inmarsat Plc	15 206,00	133 734,07	15 206,00	83 956,05	7 504,88	0,00
Mondi PLC	Anglo American Plc	12 395,00	241 668,26	12 395,00	269 253,43	7 120,06	0,00
Severn Trent Plc	Severnt Trent	8 061,00	209 619,21	8 061,00	196 054,60	4 473,71	0,00
Whitbread PLC	Whitbread PLC	6 179,00	273 053,84	6 179,00	278 042,14	6 905,30	0,00
Sports Dir. Internat	Sports Direct International	8 491,00	27 684,59	8 491,00	36 010,79	0,00	0,00
HARGREAVES PLC	Hargreaves Lansdown	7 350,00	104 338,90	7 350,00	148 995,98	2 439,09	0,00
Smiths Goup PLC	Smiths Group PLC	13 234,00	219 307,00	13 234,00	221 824,66	6 525,95	0,00
Anglo American Plc	Anglo American Plc	42 821,00	581 316,82	42 821,00	746 415,80	18 270,97	0,00
3I Group PLC	3I GROUP PLC	32 296,00	266 084,45	32 296,00	331 886,60	6 780,95	0,00
Unilever Plc Ord	Unilever NV	40 868,00	1 574 734,23	40 868,00	1 896 672,78	57 282,48	0,00
Experian Group	EXPERIAN Group PLC	32 986,00	607 620,59	32 986,00	607 079,25	8 514,60	0,00
Relx Plc	REED Elsevier PLC	37 875,00	642 272,20	37 875,00	740 942,76	16 427,32	0,00
FRESNILLO PLC	Fresnillo Plc	5 598,00	79 992,02	5 598,00	89 990,68	1 618,41	0,00
CAPITA GROUP	Capita Group	22 689,00	140 996,39	22 689,00	102 325,49	8 226,40	0,00
Reckitt Benck Group	Reckitt Plc	21 500,00	1 732 621,01	21 500,00	1 673 455,73	39 784,73	0,00
United Utilities	United Utilities Group PLC	23 027,00	242 806,47	23 027,00	214 875,15	6 777,80	0,00
Dixons Carphone PLC	Dixons Group PLC	33 639,00	139 598,23	33 639,00	75 305,83	2 825,46	0,00
Rolls-Royce Group	Rolls-Royce Group PLC	64 578,00	504 846,27	65 515,00	624 247,19	0,00	0,00
EASYJET	Easyjet	8 488,00	99 831,94	8 488,00	139 790,89	5 384,44	0,00
Royal Bank Scotland	Royal Bank of Scotland Group	109 622,00	288 141,34	109 622,00	342 826,95	0,00	0,00
OLD Mutual PLC	OLD Mutual PLC	165 573,00	401 686,21	165 573,00	431 566,76	13 091,40	0,00
Sage Group PLC	Sage Group	36 583,00	280 426,28	36 583,00	328 408,70	6 282,57	0,00
ABERDEEN	Aberdeen Asset Mgmt	33 446,00	100 712,20	0,00	0,00	7 690,60	0,00
ANTOFAGASTA	Antofagasta Plc	11 766,00	92 946,00	11 766,00	133 023,19	2 648,42	0,00
Ashtead PLC	ASHTEAD Group Plc	17 057,00	315 397,20	17 057,00	382 229,69	5 194,11	0,00
BHP	BHP Billiton Plc	70 502,00	1 077 975,65	70 502,00	1 207 511,22	53 588,09	0,00
Barratt Dev. PLC	BARRATT Developments PLC	33 657,00	182 134,13	33 657,00	245 158,87	15 916,60	0,00
British Land CO PLC	British Land CO	34 690,00	255 563,09	34 690,00	269 854,04	10 173,24	0,00
SKY Plc	British SKY Broadcasting Plc	35 569,00	412 518,48	35 569,00	404 934,34	0,00	0,00
AVIVA	Aviva Plc	136 786,00	778 633,91	136 786,00	779 387,68	38 402,75	0,00
Diageo Plc	Diageo Plc	84 996,00	2 098 838,59	84 996,00	2 605 538,12	59 952,90	0,00
Schroders Plc	Schroders Plc	3 813,00	133 781,65	3 813,00	150 816,24	4 240,04	0,00
BAE Systems PLC	BAE Systems PLC	106 986,00	740 593,33	106 986,00	689 626,61	26 756,04	0,00
Briti. Amer. Toba.	British American Tobacco Olc	63 210,00	3 418 746,08	63 210,00	3 568 197,50	124 937,24	0,00
HAMMERSOM	Hammerson Plc	26 617,00	178 489,15	26 617,00	163 786,79	6 754,71	0,00
Standard Chart Plc	Standard Chartered Plc	90 193,00	700 450,28	90 193,00	791 508,43	0,00	0,00
Imperial Brands	Imperial Tobacco Group Plc	32 690,00	1 355 260,81	32 690,00	1 164 282,23	61 625,95	0,00
HSBC	HSBC Holdings Plc	658 719,00	5 064 044,93	658 719,00	5 682 917,68	303 426,08	0,00
Legal & General	Legal & General Group PLC	200 706,00	581 579,50	200 706,00	617 067,15	33 984,55	0,00
MEGGITT	Meggitt Plc	26 435,00	141 876,83	26 435,00	143 396,64	4 603,66	0,00
Morrison Supermarkets	Morrison Supermarkets	73 474,00	198 371,54	73 474,00	181 757,08	4 663,95	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2016		Valor em 31.12.2017		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
ASS BRITISH FOODS	Associated British Foods	11 804,00	379 201,15	11 804,00	374 464,58	1 537,45	0,00
Pearson PLC	Pearson PLC	27 411,00	262 567,92	27 411,00	226 952,58	12 419,10	0,00
Persimmon PLC	Persimmon PLC	10 341,00	214 933,25	10 341,00	318 513,92	15 946,83	0,00
Intu Properties	Liberty International Plc	31 689,00	104 322,11	31 689,00	90 190,65	4 401,83	0,00
Prudential	Prudential Plc	86 372,00	1 645 099,13	86 372,00	1 851 460,14	44 049,08	0,00
Rio Tinto Plc	Rio Tinto Plc	40 638,00	1 502 143,09	40 638,00	1 802 110,36	85 884,50	0,00
ST James' S Place PLC	St James' s Place	17 550,00	208 263,50	17 550,00	242 047,18	7 186,42	0,00
Travis Perkins PLC	Travis perkins PLC	8 380,00	142 399,59	8 380,00	147 722,09	4 418,51	0,00
Scottish Southern	Scottish & Southern Energy	33 330,00	605 765,96	33 330,00	494 927,61	34 422,86	0,00
BP Plc	British Petroleum PLC	616 469,00	3 676 535,47	616 469,00	3 624 901,25	221 499,00	0,00
Lloyds Banking PLC	LLOYDS TSB BANK PLC	2 069 413,00	1 513 891,57	2 069 413,00	1 584 424,52	76 209,91	0,00
Taylor Wimpey PLC	TAYLOR Wimpey	109 280,00	196 312,15	109 280,00	253 736,42	17 324,78	0,00
Tesco Plc	Tesco Plc	276 026,00	668 195,61	276 026,00	649 752,41	3 078,28	0,00
Smith & Nephew	Smith & Nephew Plc	30 331,00	433 411,56	30 331,00	439 475,86	8 460,45	0,00
Glaxo	Glaxosmithkline Plc	164 706,00	3 010 846,03	164 706,00	2 450 403,13	116 550,86	0,00
Babcock Intl Group P	Babcock Intl	16 970,00	189 266,10	16 970,00	134 682,54	4 175,58	0,00
Astrazeneca Plc	Astrazeneca Plc	42 823,00	2 223 891,29	42 823,00	2 466 972,46	108 109,28	0,00
Gkn	GKN Plc	57 788,00	224 326,84	57 788,00	207 637,12	5 974,65	0,00
BT Group Plc	BT Group Plc	284 115,00	1 219 944,22	284 115,00	868 392,85	33 159,42	0,00
Carnival PLC	Carnival PLC	6 185,00	298 580,72	6 185,00	340 375,74	8 771,83	0,00
Marks Spencer	Marks & Spencer Group PLC	55 832,00	228 691,13	55 832,00	197 719,89	7 621,38	0,00
Barclays Plc	Barclays Bank	564 932,00	1 477 320,18	564 932,00	1 290 739,31	19 256,83	0,00
INTERTEK	Intertek Group Plc	5 447,00	221 901,12	5 447,00	318 022,01	4 180,96	0,00
Burberry Shares	GUS Plc	15 127,00	265 016,38	15 127,00	304 946,22	4 896,14	0,00
Land Securities	Land Securities Group PLC	26 654,00	332 519,94	0,00	0,00	26 609,27	0,00
Next PLC	NEXT PLC	4 968,00	289 714,73	4 968,00	252 890,55	13 612,36	0,00
Kingfisher	KINGFISHER PLC	78 539,00	321 976,08	78 539,00	298 365,68	9 593,70	0,00
ITV PLC	ITV PLC	126 445,00	305 428,42	126 445,00	235 413,90	18 305,18	0,00
CRH PLC	CRH Plc	27 590,00	909 228,45	27 590,00	826 458,45	15 612,36	0,00
I SHARES FTSE100	BlackRock Asset Management – Irlanda	6 604 890,00	54 200 787,24	6 604 890,00	56 565 789,85	2 250 392,13	0,00
GENERALI ASSICURAZIONI	Assicurazioni Generali SpA	26 857,00	379 220,84	0,00	0,00	21 227,77	0,00
Intesa Sanpaolo Spa	IntesaBci SpA	285 927,00	693 658,90	157 847,00	437 236,19	50 284,27	0,00
ENEL	Enel SpA	139 358,00	583 631,31	85 138,00	436 757,94	24 783,42	0,00
ENI SPA	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi	50 533,00	781 745,51	27 844,00	384 247,20	39 941,28	0,00
UNICREDIT SPA	UniCredito Italiano SpA	112 710,00	308 149,14	0,00	0,00	0,00	0,00
Wolseley PLS	Wolseley PLC	8 844,00	513 574,67	8 844,00	530 283,82	11 070,62	0,00
Shire PLC	Shire PLC	19 898,00	1 090 747,96	19 898,00	872 984,38	5 588,92	0,00
Glencore PLC	Glencore International PLC	384 972,00	1 249 555,10	384 972,00	1 688 986,53	23 313,12	0,00
WPP PLC	WPP Group PLC	43 838,00	931 675,50	43 838,00	661 320,45	29 867,08	0,00
NOMURA ETF TOPIX	Nomura Asset Management Co	15 554 948,00	196 712 443,82	15 550 057,00	214 824 221,26	3 196 284,69	0,00
NIKKO ETF TOPIX	Nikko Asset Management Co Ltd	15 937 539,00	199 607 831,59	22 307 731,00	305 379 916,84	4 030 053,70	0,00
UNILEVER NV_CVA	Unilever NV	31 320,00	1 225 081,80	17 243,00	809 645,06	0,00	0,00
PHILIPS ELECTRONICS	Koninklijke Philips Electronic	19 414,00	563 006,00	10 190,00	321 392,60	0,00	0,00
AIRBUS GROUP N.V.	European Aeronautic Defence	11 573,00	727 247,32	6 248,00	518 584,00	14 248,46	0,00
ASML HOLDING NV	ASML Holding NV	7 368,00	785 797,20	4 115,00	597 292,25	8 041,10	0,00
KONIN AHOLD DELHAZ NV	Koninklijke Ahold NV	0,00	0,00	14 044,00	257 496,74	0,00	0,00
ING GROEP NV	ING Groep NV	76 980,00	1 029 222,60	42 581,00	652 553,82	44 109,54	0,00
Finpro SCR SA	Finpro SGPS SA	2 751 752,00	0,00	2 751 752,00	0,00	0,00	0,00
FII MAXIRENT	Fundos Santander	455 934,00	4 536 862,45	0,00	0,00	106 359,37	0,00
PHAROL SGPS SA	PHAROL SGPS	13 499 268,00	2 794 345,48	13 499 268,00	3 374 817,00	0,00	0,00
FII IMOSOCIAL	SELECTA SGCFII, SA	881 356,00	6 024 244,53	881 356,00	4 539 952,89	1 407 744,00	0,00
NEW ENERGY FUND	Banco Internacional Funchal	100,00	654 356,49	0,00	0,00	0,00	0,00
FII FEI CXGES IM INT	Fundos CGD	5 534 718,00	19 582 939,22	4 140 212,00	15 295 599,21	3 486,27	0,00
FII LUSIMOVEST	Fundos Santander	0,00	0,00	0,00	0,00	1 115 230,00	0,00
FII ESOF	Tishman Speyer Strat. Inv. I.	6 685 173,00	5 731 371,66	6 685 173,00	5 939 988,01	847 463,50	0,00
FII CBRERETAIL PROPE	ING Real Estate	5 151 143,20	4 628 717,20	5 151 143,20	284 947,50	5 550 000,00	0,00
FII RPEPL	ROCKSPRING	126,00	4 838 778,00	126,00	4 993 380,00	209 621,77	0,00
FII PAN EUROPE	STATE STREET	247 921,10	4 201 885,23	138 712,23	1 014 551,87	1 431 626,08	0,00
FII CURZON	Curzon Capital Partners II LP	2 388 020,45	701 000,00	905 821,62	217 000,00	0,00	0,00
FII GELF	Arlington European Logistics fund	17 598 548,60	10 128 750,00	17 598 548,60	11 017 500,00	770 582,42	0,00
FII RPPELP	ROCKSPRING	126,00	397 026,00	126,00	248 976,00	110 196,60	0,00
ISHARES S&P 500(USD)	BlackRock Asset Management – EUA	1 023 284,00	218 288 297,29	1 345 915,00	300 989 226,21	5 383 601,89	0,00
SPDR S&P 500 ETF	State Street	1 109 167,00	235 073 574,96	1 448 968,00	321 636 666,51	4 174 713,61	0,00
VANGUARD INST IND II	Vanguard EUA	2 323 227,80	449 006 120,27	2 369 319,53	479 855 198,40	9 121 109,17	0,00
Unilever Choice Agosto 2016	Unilever NV	0,00	0,00	0,00	0,00	501,28	0,00
UNILEVER CHOICE	Unilever NV	0,00	0,00	0,00	0,00	613,59	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2016		Valor em 31.12.2017		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
ING GROEP NV	ING Groep NV	0,00	0,00	0,00	0,00	2 056,36	0,00
Total Company (choice dividend)	TotalFinaElf SA	0,00	0,00	0,00	0,00	4 466,76	0,00
Total SA (Choice dividend)	TotalFinaElf SA	0,00	0,00	0,00	0,00	5 666,69	0,00
Total (choice Dividend)	TotalFinaElf SA	0,00	0,00	0,00	0,00	5 666,69	0,00
Carrefour (dir.)	Carrefour SA	0,00	0,00	0,00	0,00	1 714,34	0,00
Total (direitos)	TotalFinaElf SA	0,00	0,00	0,00	0,00	4 466,76	0,00
Total Company - Drts - Mar2016	TotalFinaElf SA	0,00	0,00	0,00	0,00	5 666,69	0,00
Essilor International (direitos)	Essilor International	0,00	0,00	0,00	0,00	943,73	0,00
Mondi Ltd - Bônus	Anglo American Plc	0,00	0,00	0,00	0,00	171,03	0,00
ABI-Anheuser-Busch Inbev NV	ABI-Anheuser	0,00	0,00	0,00	0,00	3 202,40	0,00





RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (a Entidade), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P., que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2017 (que evidencia um total de 15.769.608.318 euros e um total de fundos próprios de 15.768.059.698 euros, incluindo um resultado líquido de 1.261.166.812 euros, a demonstração de resultados, e os mapas de execução orçamental, que evidenciam um total de 4.766.619.496 euros de despesa paga e um total de 5.369.650.609 euros de receita cobrada, e o anexo às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas).

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e adequada, em todos os aspectos materiais, a posição financeira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de dezembro de 2017, o seu desempenho financeiro e a execução orçamental relativos ao ano findo naquela data de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido nas notas 8.2.1 e 8.2.3 a) no anexo às demonstrações financeiras.

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras" abaixo. Somos independentes da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e adequada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Ênfase

Chamamos a atenção para a informação constante do relatório de gestão relativa à análise do cumprimento dos limites regulamentares da composição da carteira.

A nossa opinião não é modificada em relação a esta matéria.

Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da entidade gestora é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e adequada a posição financeira, o desempenho financeiro e a execução orçamental da Entidade de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de



Segurança Social, considerando a derrogação do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido nas notas 8.2.1 e 8.2.3 a) no anexo às demonstrações financeiras;

- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da entidade gestora;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da entidade gestora;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da entidade gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Entidade descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;

- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

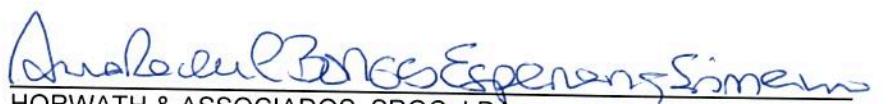
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Porto, 19 de abril de 2018



Ana Raquel Borges Esperança Sismeiro
HORWATH & ASSOCIADOS, SROC, LDA.
Representada por Ana Raquel Borges L. Esperança Sismeiro (ROC 1126)

Grant Thornton & Associados - SROC, Lda.

Avenida da Boavista, 1361 - 5.^o
4100 - 130 PORTO - Portugal

T. +351 22 099 60 83
F. +351 22 099 76 96

www.gthornton.pt

Relatório de Auditoria

Relato sobre a auditoria das Demonstrações Financeiras

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social ("Fundo"), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. ("Instituto"), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2017 (que evidencia um total de 15.769.608.318 euros e um total de fundos próprios de 15.768.059.698 euros, incluindo um resultado líquido de 1.261.166.812 euros), a demonstração dos resultados e os mapas de execução orçamental, que evidenciam um total de 4.766.619.496 euros de despesa paga e um total de 5.369.650.609 euros de receita cobrada, relativos ao ano findo naquela data, e o anexo às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materiais, a posição financeira do Fundo em 31 de dezembro de 2017 e o seu desempenho financeiro e a execução orçamental relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social , considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo.

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras" abaixo. Somos independentes da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e a execução orçamental da Entidade de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devida a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;



- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Entidade descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

Relato sobre outros requisitos legais e regulamentares

Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Porto, 19 de abril de 2018

Joaquim Filipe Areosa
 Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.
 Representada por Joaquim Filipe Martins de Moura Areosa (ROC n.º 1027)