



---

# Assembleia da República

Apresentação à Comissão de Orçamento e Finanças

---

Junho 2010

## Tópicos a abordar

1. Missão e Objectivos do IGCP
2. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2009
3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010
4. Evolução da Dívida Pública

## 1. Missão e Objectivos do IGCP

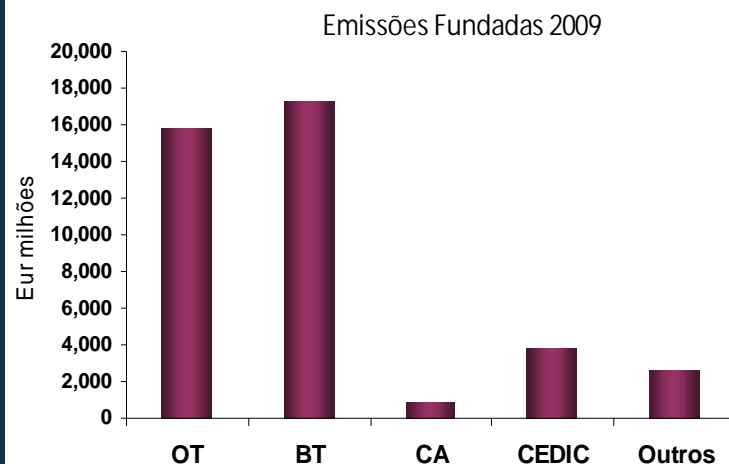
- ✓ O IGCP, I.P. tem por missão efectuar a gestão, de forma integrada, da tesouraria e do endividamento público directo do Estado de modo a assegurar:
  - A estabilidade no financiamento público e eficiência na gestão da carteira da dívida pública;
  - A minimização do custo da dívida numa perspectiva inter-temporal, de acordo com as estratégias de risco definidas pelo Governo;
  - A redução dos saldos de tesouraria para níveis de segurança mínimos aceitáveis, em função de um desiderato de diminuição da dívida em circulação e consequentemente redução dos encargos financeiros do Estado.

## 2. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2009

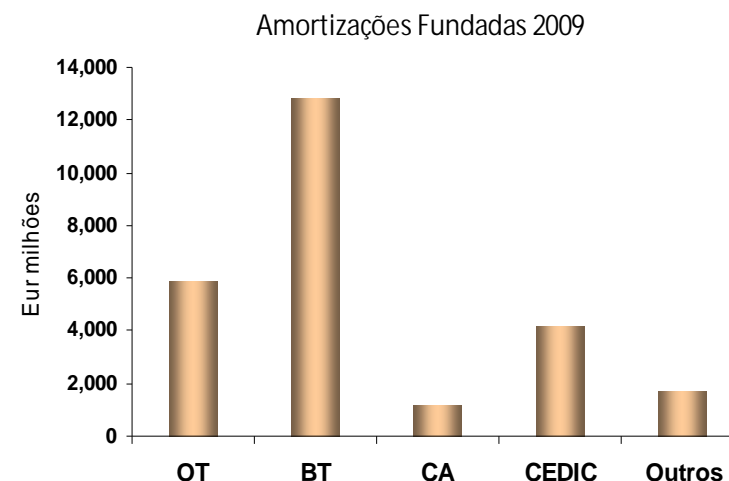
Em 2009, as NLF atingiram cerca de EUR 16 mil milhões e o financiamento líquido fundado ascendeu a EUR 14,5 mil milhões (a diferença foi financiada no período complementar):

- 68% do financiamento líquido fundado em OT

- 30% do financiamento líquido fundado em BT



| Emissões Fundadas |               |
|-------------------|---------------|
| EUR milhões       | 2009          |
| Médio/longo prazo | 17,344        |
| Curto Prazo       | 22,901        |
| <b>Total</b>      | <b>40,245</b> |



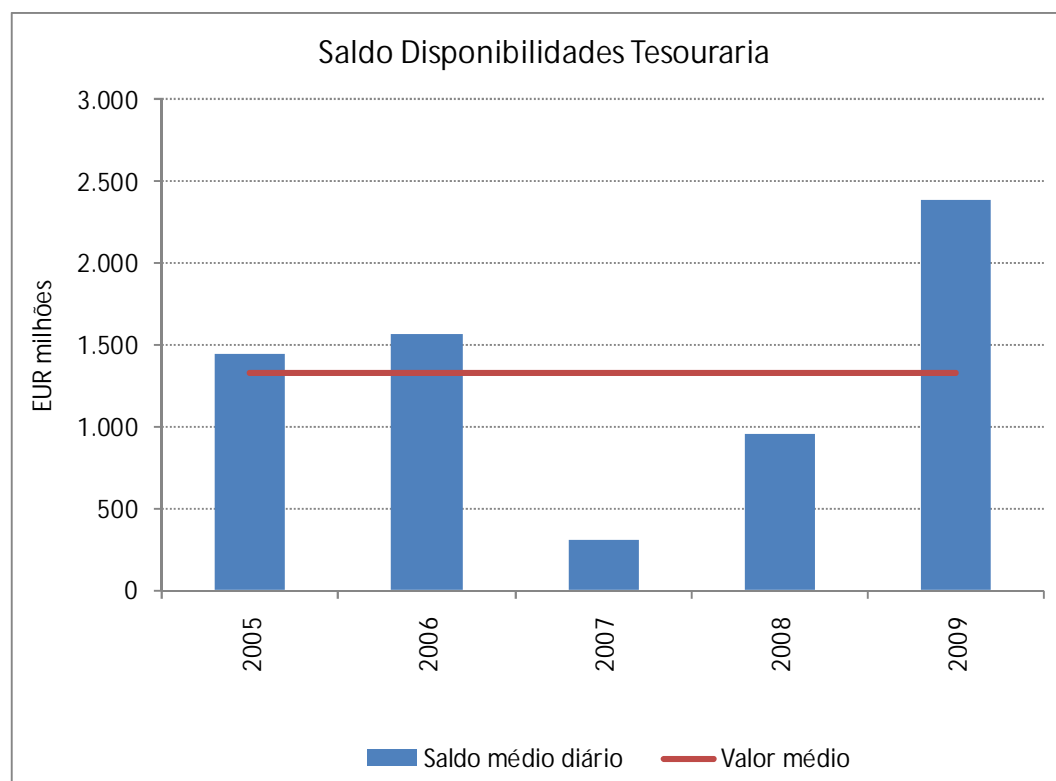
| Amortizações Fundadas |               |
|-----------------------|---------------|
| EUR milhões           | 2009          |
| Médio/longo prazo     | 7,048         |
| Curto Prazo           | 18,648        |
| <b>Total</b>          | <b>25,696</b> |

| Financiamento Líquido Fundado |               |
|-------------------------------|---------------|
| EUR milhões                   | 2009          |
| OT                            | 9,918         |
| BT                            | 4,415         |
| CA                            | -327          |
| CEDIC                         | -397          |
| Outros                        | 941           |
| <b>Total</b>                  | <b>14,550</b> |

## 2. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2009

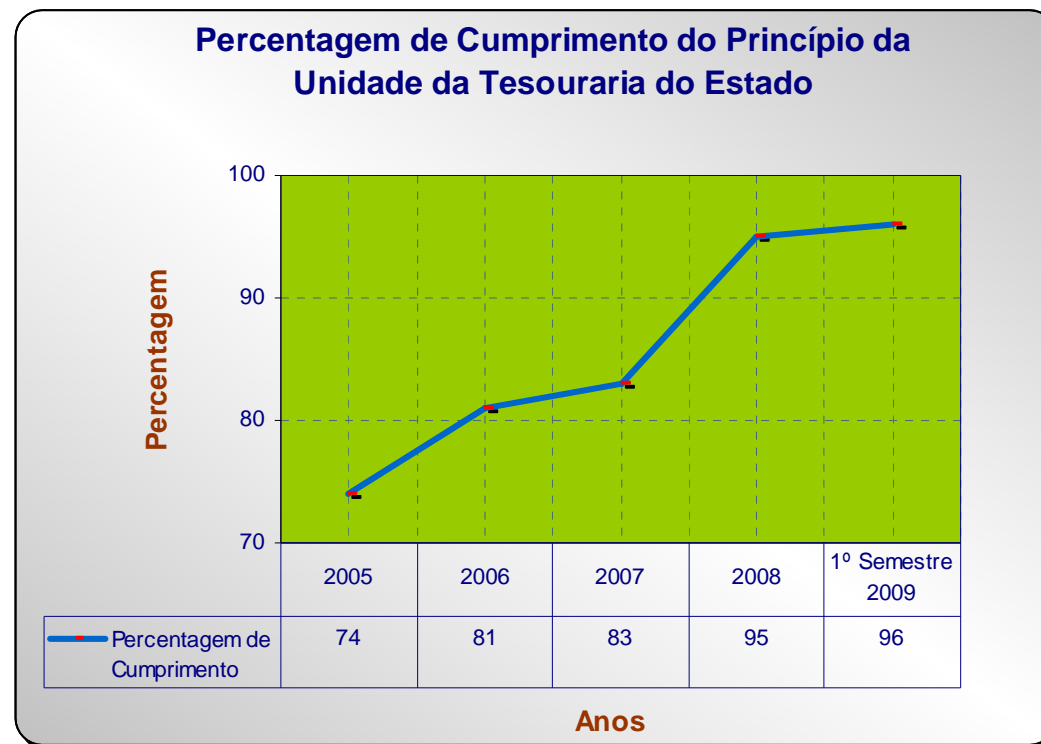
Em 2009, o prazo médio das aplicações foi de 22 dias e a taxa de juro de 1,5%.

O aumento do saldo médio de disponibilidades em 2009 deveu-se à necessidade de reduzir o risco de refinanciamento.



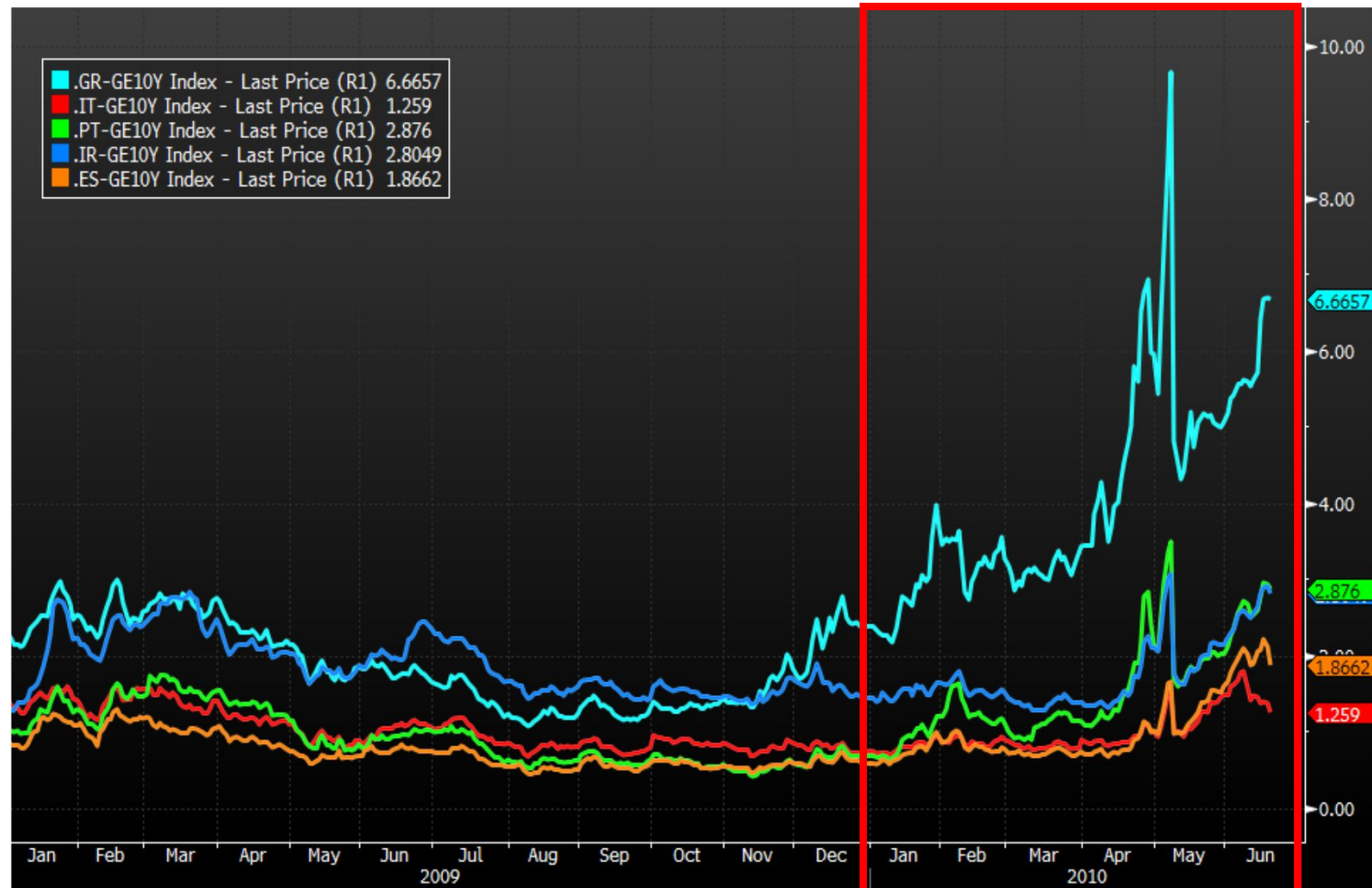
## 2. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2009

Aproxima-se da totalidade o número de organismos a cumprir o princípio da unidade de tesouraria do Estado



### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

Em 2010, os elevados défices dos Soberanos e consequente sustentabilidade das finanças públicas tornaram-se um dos principais focos dos mercados financeiros.



Spreads dos títulos a 10 anos vs. Alemanha

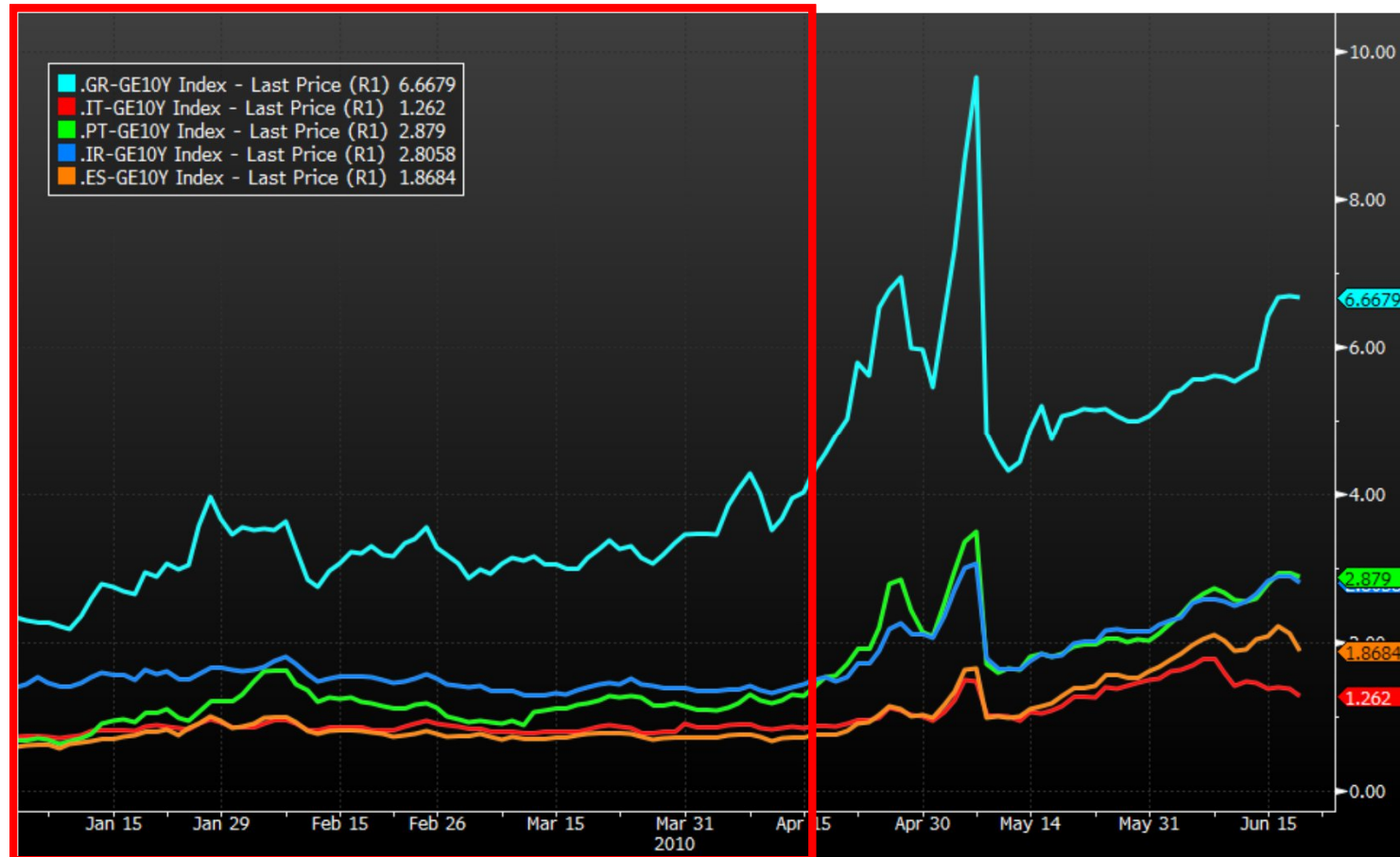
Fonte: Bloomberg



### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

1ª fase:

- Foco nos países com défices excessivos;
- Diferenciação entre Grécia e restantes periféricos (contágio limitado);
- Maior nervosismo no mercado e consequente aumento da volatilidade;
- Acesso ao financiamento decorre dentro dos parâmetros da normalidade (embora com custos acrescidos e elevada volatilidade)



Spreads dos títulos a 10 anos vs. Alemanha

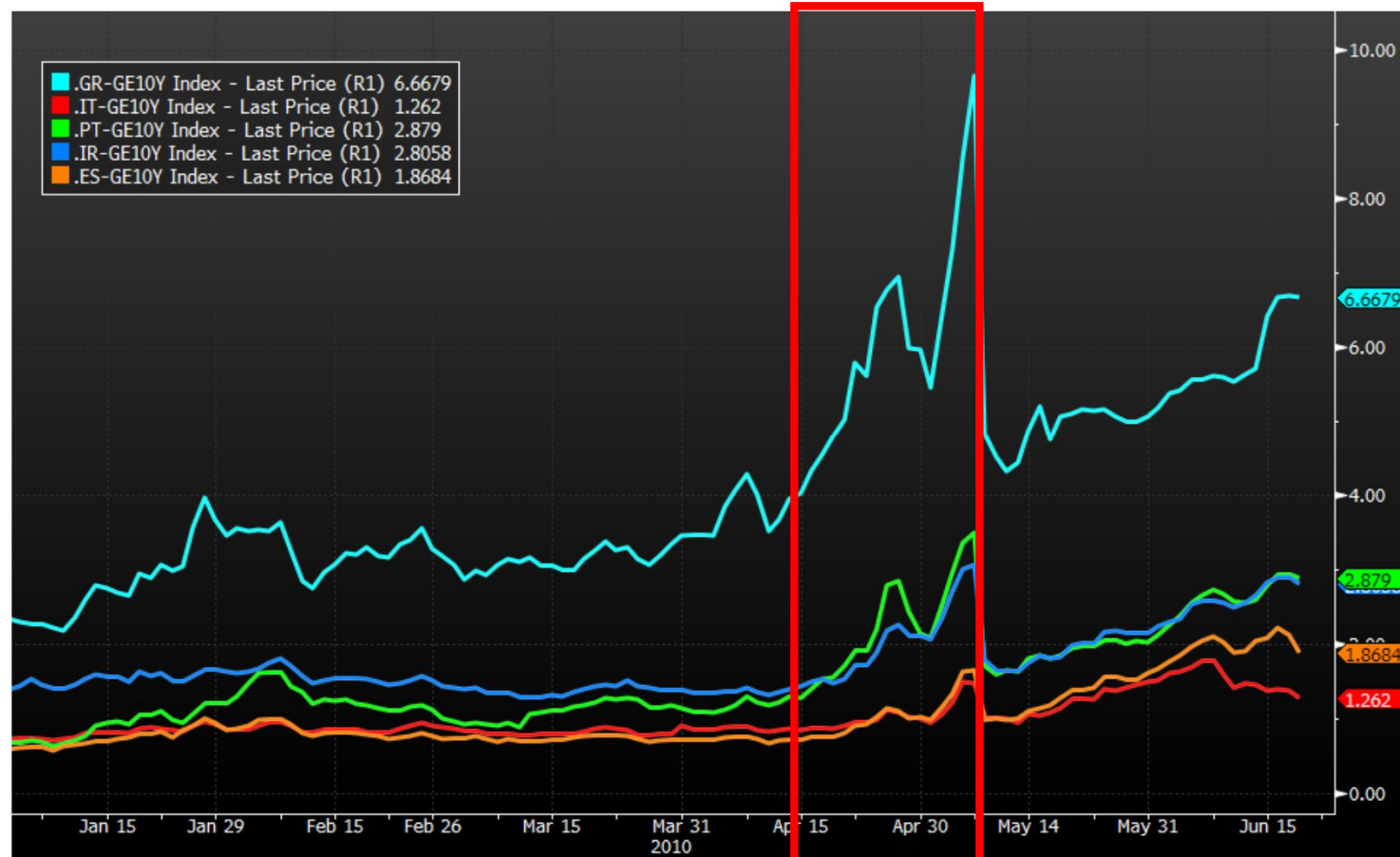
Fonte: Bloomberg



### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

2ª fase:

- Preocupação com as finanças gregas alastra-se aos restantes países periféricos;
- Acesso ao financiamento por alguns soberanos é posto em causa;
- A lentidão/ausência de coordenação da Europa na resposta a problemas internos coloca questões sobre o projecto do Euro;
- Redução drástica da liquidez nos 3 países mais afectados e o acesso ao mercado torna-se difícil.



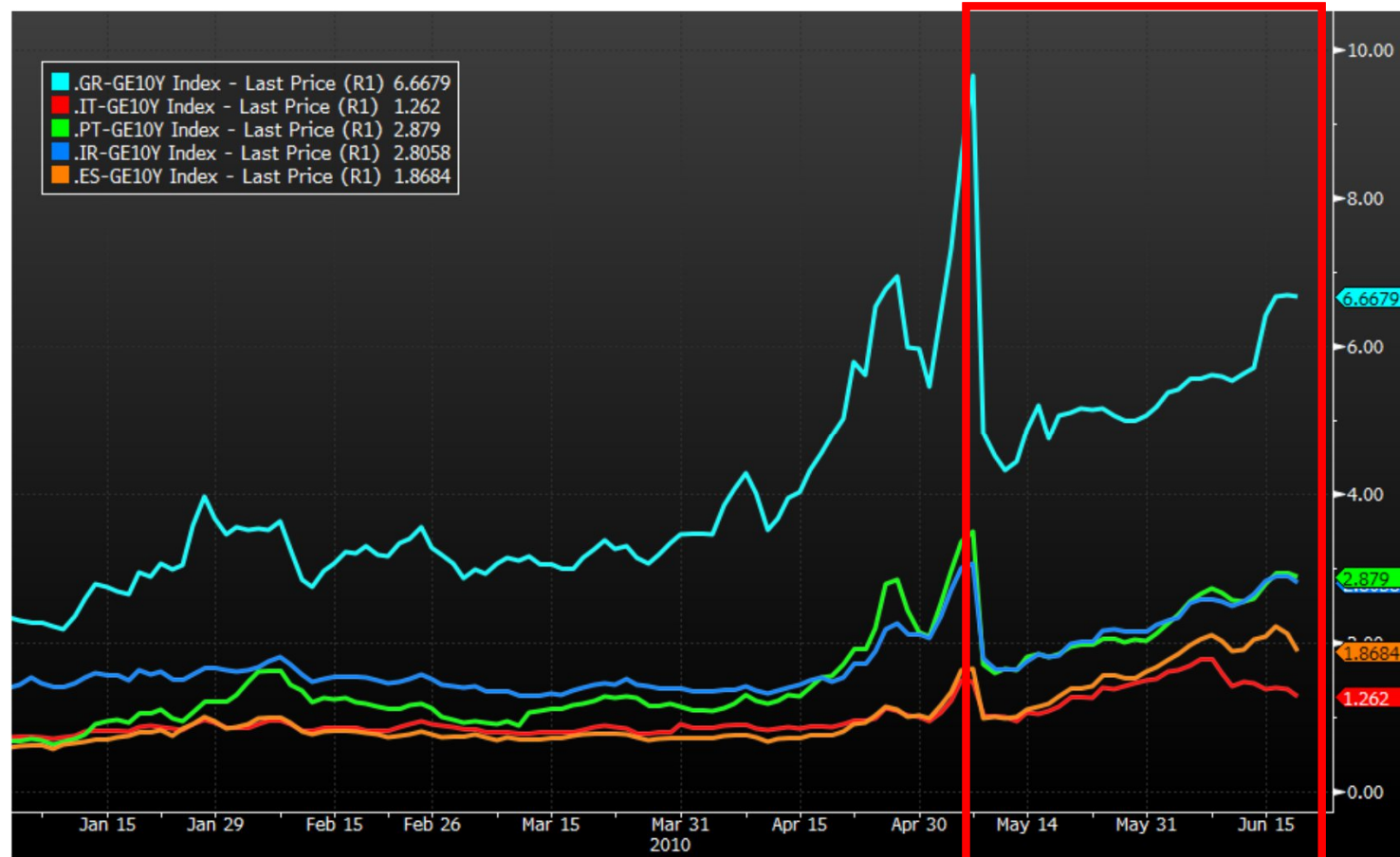
Spreads dos títulos a 10 anos vs. Alemanha

Fonte: Bloomberg

### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

3ª fase:

- Anúncio de novas medidas pelo BCE (nomeadamente do programa de compra de obrigações soberanas);
- Criação do Fundo conjunto CE/Estados Membros/FMI;
- Anúncio de novas medidas em Portugal e Espanha para reduzir défice;
- Correcção substancial dos prémios de risco e aumento da liquidez;
- Subsiste ainda a ausência de compras por clientes finais;
- Os programas regulares de emissão decorrem com relativa normalidade e procura internacional, embora com elevada dispersão de preços.



Spreads dos títulos a 10 anos vs. Alemanha

Fonte: Bloomberg

### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

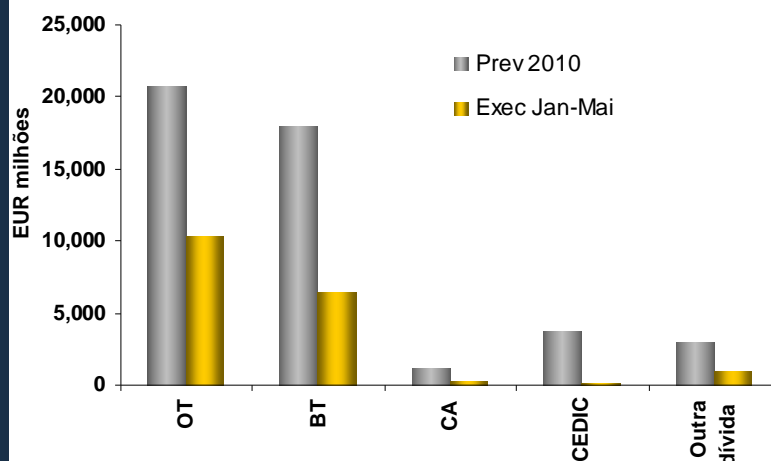
Emissões e amortizações fundadas em 2010 - previsto (OE 2010) vs executado

Em 2010, as NLF deverão atingir EUR 16,5 mil milhões.

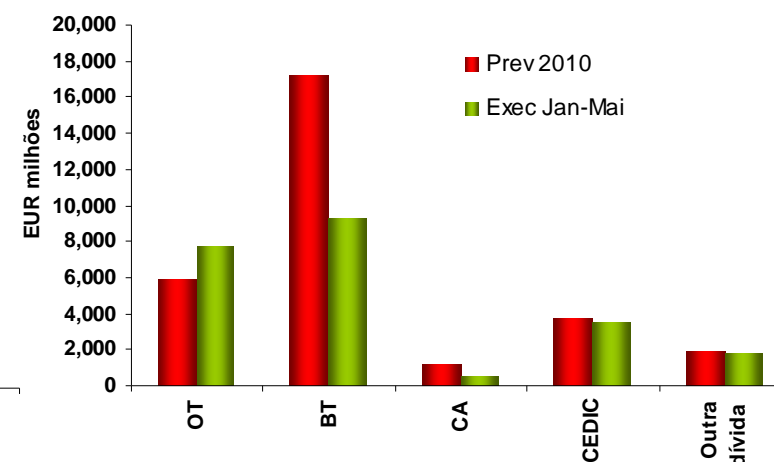
- 90% do financiamento líquido fundado em OT

- 4% do financiamento líquido fundado em BT

Emissões Fundadas 2010



Amortizações Fundadas 2010



Emissões Fundadas

| EUR milhões  | Prev 2010     | Exec Jan-Mai  |
|--------------|---------------|---------------|
| OT           | 20,750        | 10,237        |
| BT           | 17,870        | 6,350         |
| CA           | 1,200         | 239           |
| CEDIC        | 3,787         | 104           |
| Outra dívida | 2,885         | 931           |
| <b>Total</b> | <b>46,492</b> | <b>17,862</b> |

Amortizações Fundadas

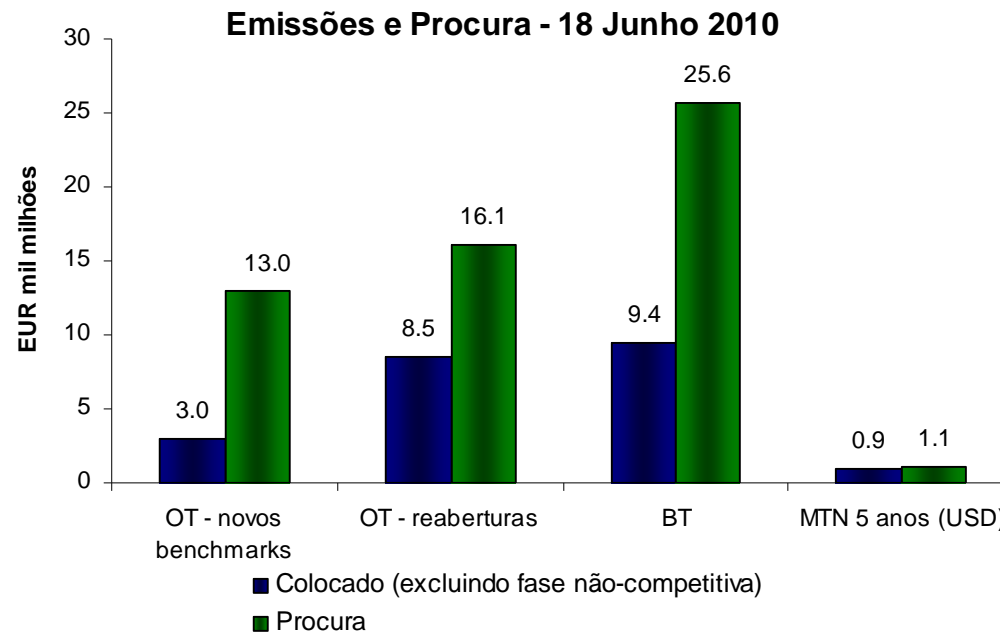
| EUR milhões  | Prev 2010     | Exec Jan-Mai  |
|--------------|---------------|---------------|
| OT           | 5,907         | 7,709         |
| BT           | 17,231        | 9,303         |
| CA           | 1,200         | 586           |
| CEDIC        | 3,787         | 3,565         |
| Outra dívida | 1,883         | 1,834         |
| <b>Total</b> | <b>30,008</b> | <b>22,998</b> |

### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

- ✓ Uma nova OT emitida via sindicato (benchmark dos 10 anos)
- ✓ OT reabertas com maturidade em 2, 3, 5, 10 e 15 anos
- ✓ 3 novos BT emitidos (Jan2011, Fev2011, Mar2011), e reabertura das linhas outstanding
- ✓ Emissão sindicada inaugural do benchmark em USD

Programa de Financiamento decorre com relativa normalidade.

Boa procura apesar das condições de mercado.

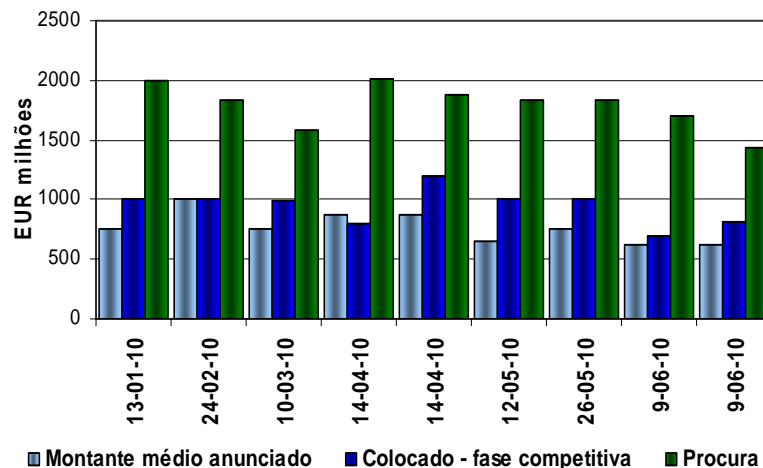


### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

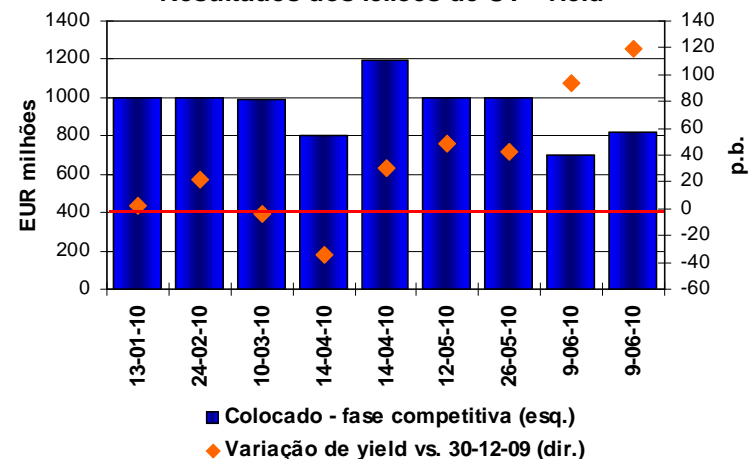
O programa regular de leilões de OT e BT prossegue com alguma normalidade.

Boa procura, apesar dos custos acrescidos, nomeadamente a partir de Maio.

Resultados dos leilões de OT - Procura

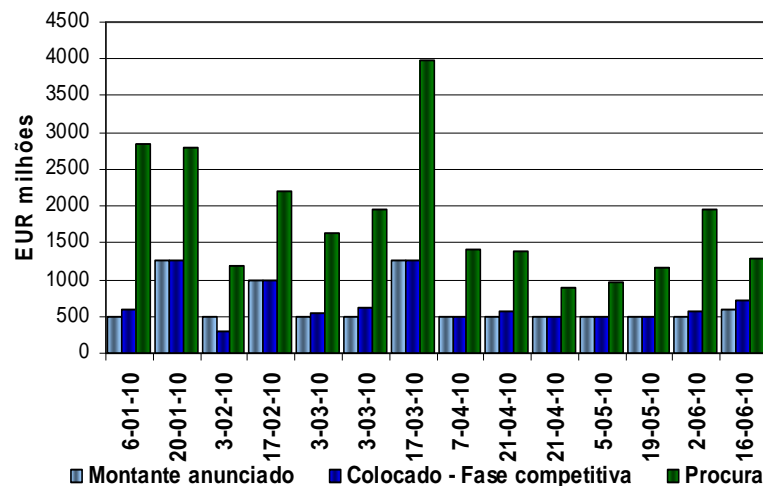


Resultados dos leilões de OT - Yield

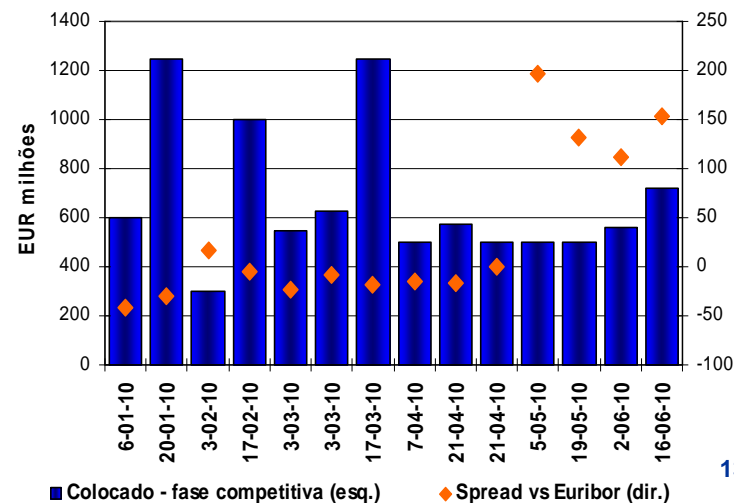


nos leilões da OT2020, usou-se a OT2019 como referência para o dia 30-12-09

Resultados dos leilões de BT - Procura



Resultados dos leilões de BT - Spread vs Euribor



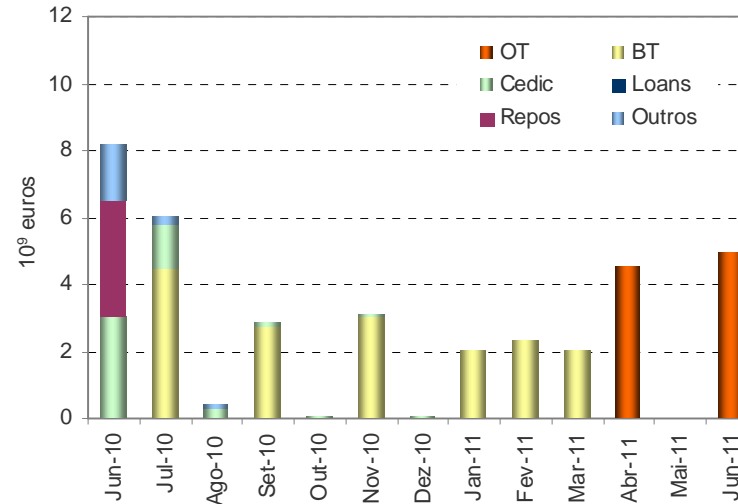


### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

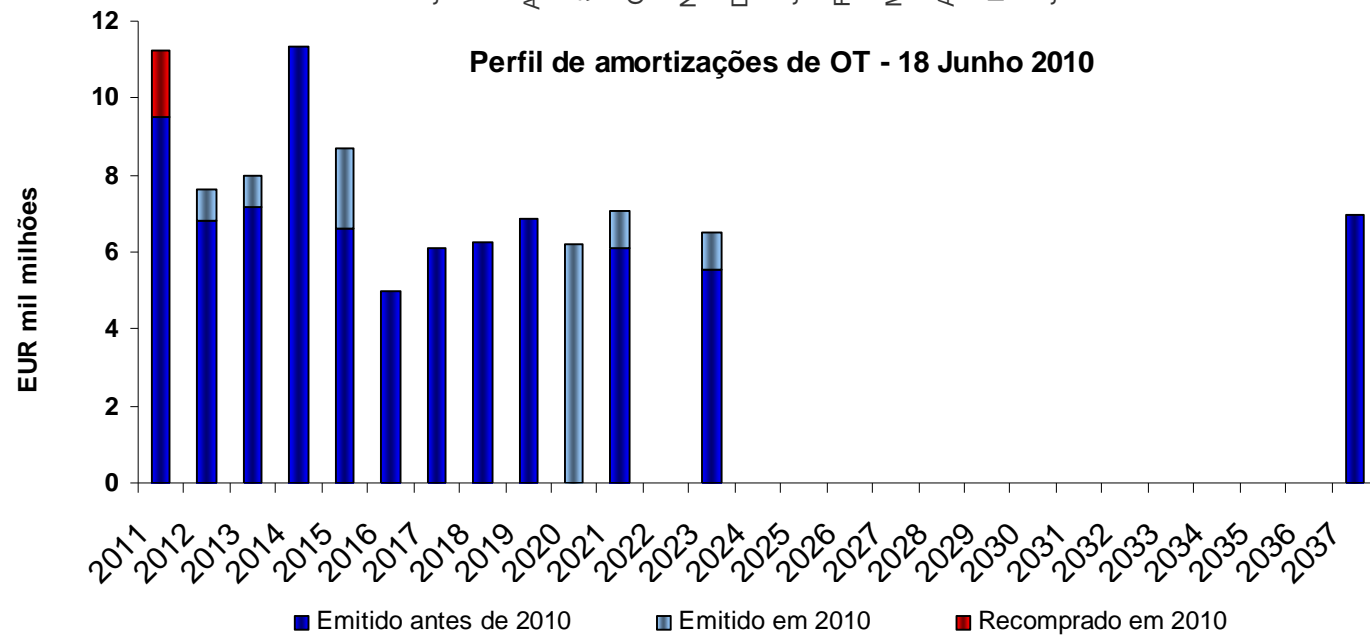
Recomprado EUR 1.8 mil milhões de OT com maturidade em 2011.

Consequente redução do risco de refinanciamento, alisando o perfil de amortizações.

Amortizações - próximos 12 meses



Perfil de amortizações de OT - 18 Junho 2010





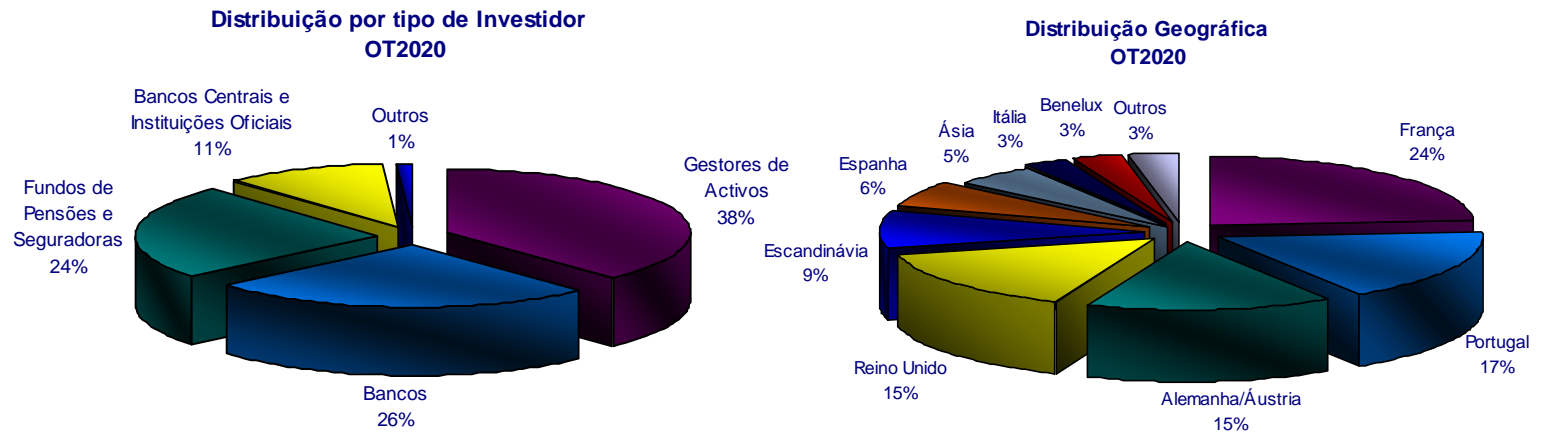
### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

2 emissões sindicadas em 2010.

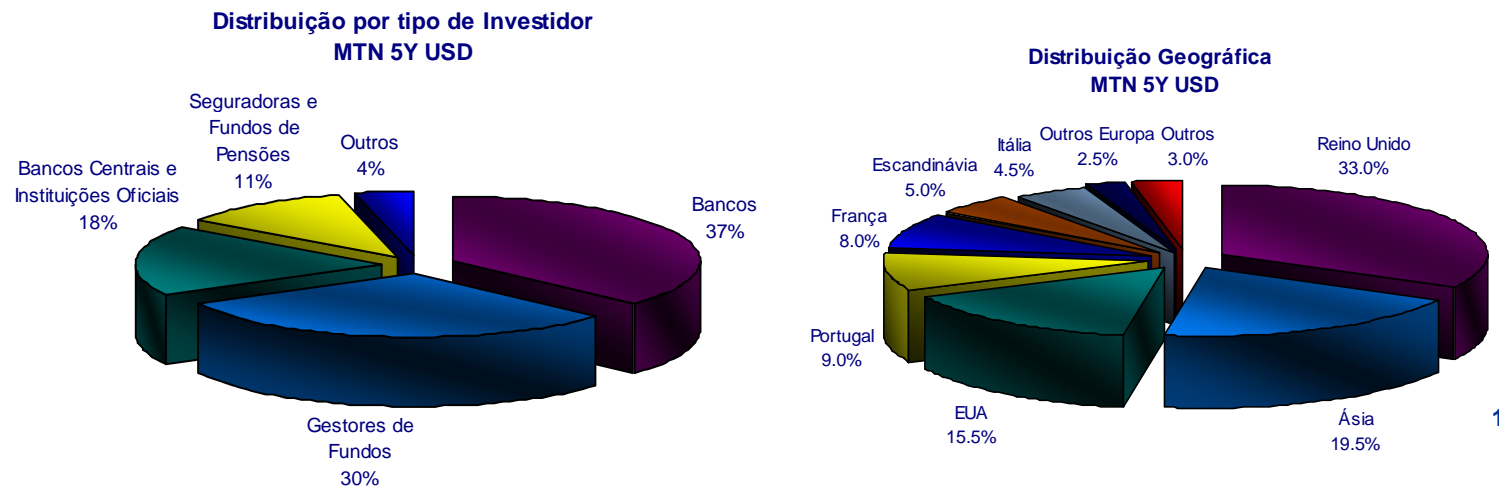
Distribuições geográficas e por tipo de investidor bem diversificadas.

Emissão inaugural em USD (programa MTN) veio aumentar a base de investidores na Ásia e EUA; particular destaque para o aumento de alocação a Bancos Centrais e Instituições oficiais.

✓ Emissão sindicada da nova OT (benchmark dos 10 anos)



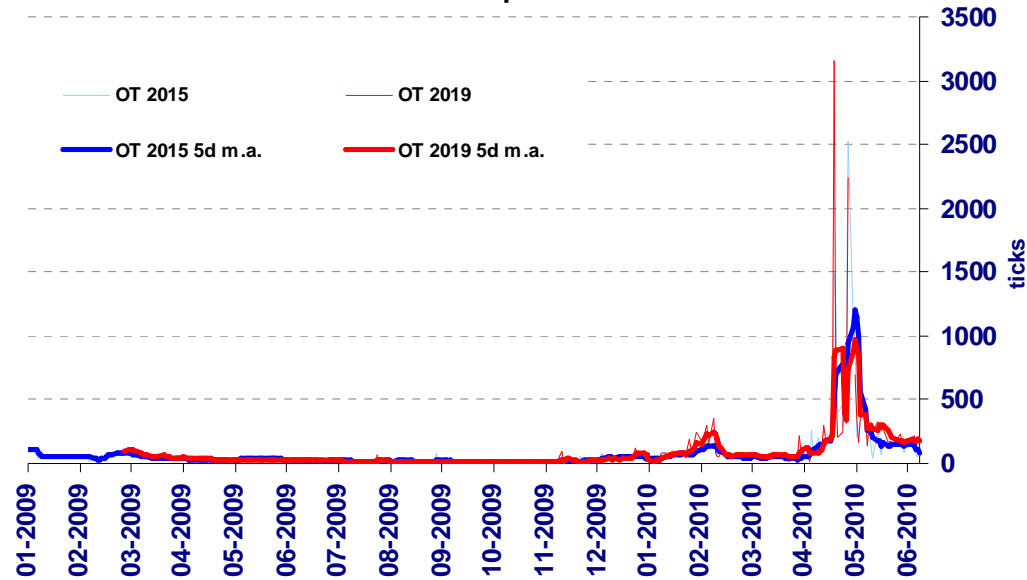
✓ Emissão sindicada inaugural do benchmark em USD (programa MTN)



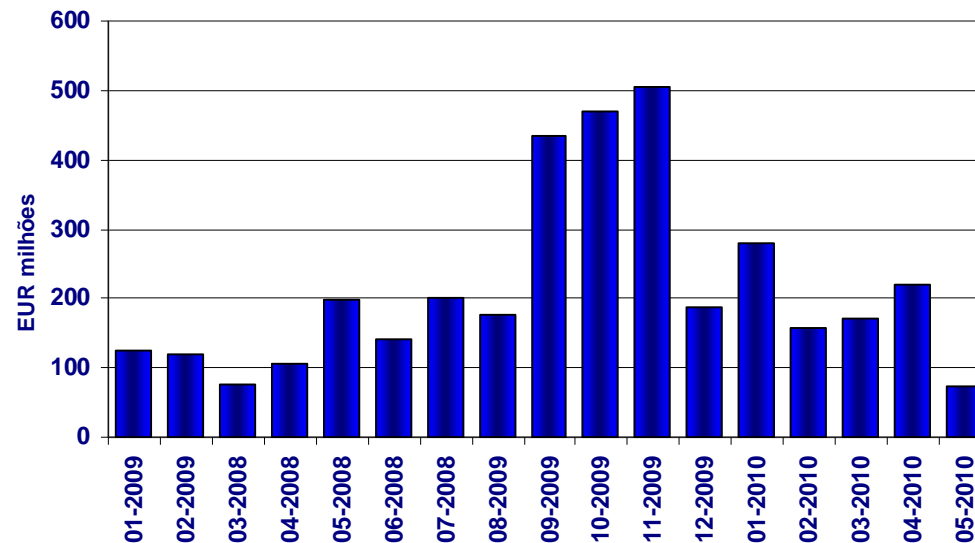
### 3. Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2010

As condições de liquidez deterioraram-se significativamente em 2010, com particular destaque para o aumento dos bid-offer spreads a partir de Abril. No entanto, parte deste alargamento reverteu após o anúncio do pacote de apoio europeu.

Bid-Offer Spreads

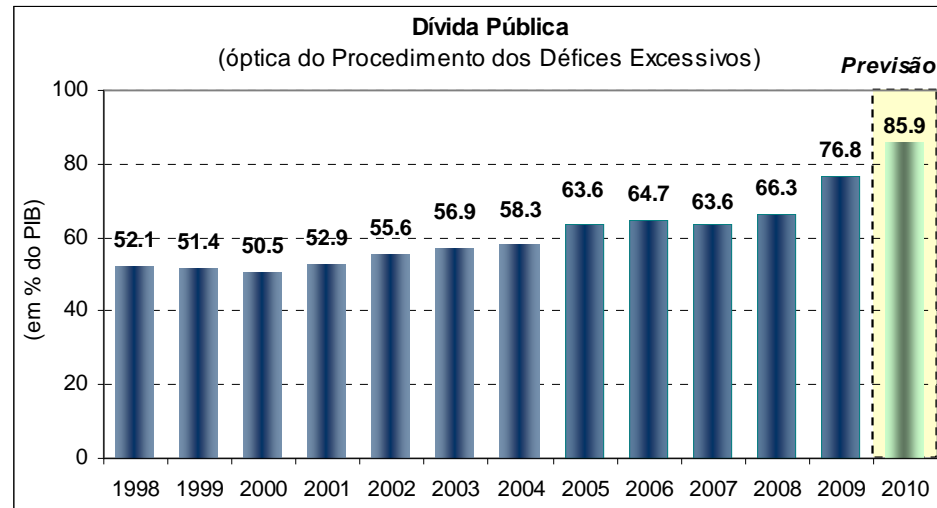


Turnover Diário OT



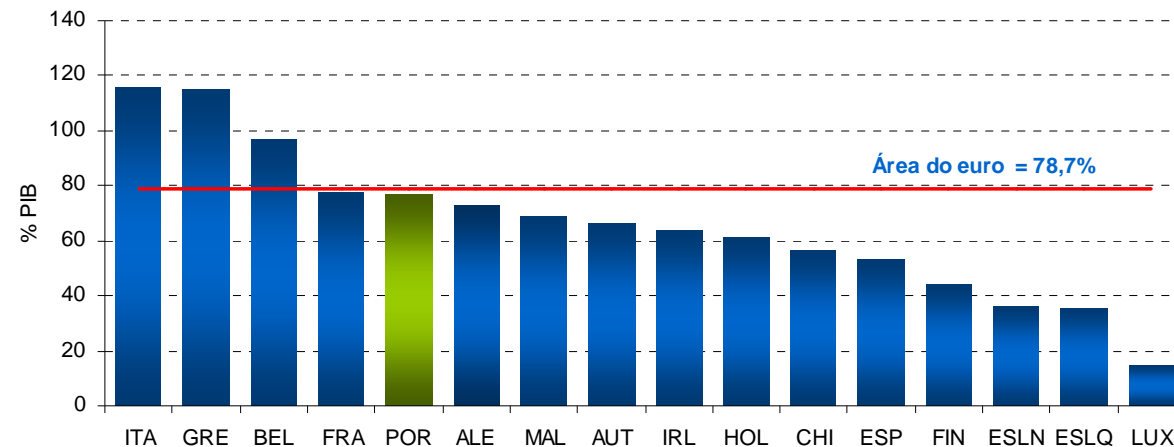
## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.1 Evolução histórica da dívida das AP's...



Trajectória ascendente da dívida portuguesa, que a colocou em 2009 próxima da média da área do euro

### ... e comparação com outros países



2009

Fonte: Previsões da Comissão Europeia, Primavera 2010

## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.2 Saldo da Dívida Directa do Estado (ÓPTICA DA CONTABILIDADE PÚBLICA)

Maio - 2010

Stock = Eur 140,3  
mil milhões

% dívida  
transaccionável=82,1%

% dívida euro = 98,3%

| <b>Saldo vivo em final de ano (milhões de euros)</b> | <b>2006</b>    | <b>2007</b>    | <b>2008</b>    | <b>2009</b>    | <b>Mai-10</b>  |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Dívida em EURO</b>                                | <b>108,202</b> | <b>112,539</b> | <b>117,540</b> | <b>130,700</b> | <b>137,922</b> |
| <i>Transaccionável</i>                               | 85,916         | 87,893         | 95,969         | 109,963        | 112,750        |
| <b>Bilhetes do Tesouro (BT)*</b>                     | <b>9,231</b>   | <b>9,044</b>   | <b>12,817</b>  | <b>17,231</b>  | <b>16,623</b>  |
| ECP*   | 0              | 0              | 739            | 759            | 1,711          |
| <b>Obrigações de Tesouro de taxa fixa (OT)</b>       | <b>74,604</b>  | <b>77,661</b>  | <b>82,148</b>  | <b>91,907</b>  | <b>94,351</b>  |
| Outras Obrigações (Bonds, MTN)                       | 2,082          | 1,188          | 265            | 64             | 64             |
| <i>Não Transaccionável</i>                           | 22,286         | 24,646         | 21,572         | 20,737         | 25,172         |
| <b>Certificados de Aforro</b>                        | <b>17,249</b>  | <b>18,050</b>  | <b>17,198</b>  | <b>16,871</b>  | <b>16,523</b>  |
| Outros   | 5,037          | 6,596          | 4,374          | 3,866          | 8,649          |
| dos quais: CEDIC                                     | 3,045          | 4,172          | 4,183          | 3,787          | 5,050          |
| Repos  | 1,702          | 987            | 98             | 0              | 3,500          |
| <b>Dívida em Não EURO</b>                            | <b>355</b>     | <b>265</b>     | <b>923</b>     | <b>2,046</b>   | <b>2,365</b>   |
| <i>Transaccionável</i>                               | 351            | 265            | 922            | 2,046          | 2,365          |
| ECP  | 0              | 0              | 765            | 1,132          | 310            |
| Outras Obrigações (EURO and Global bonds, MTN)       | 351            | 265            | 157            | 914            | 2,055          |
| <i>Não Transaccionável</i>                           | 4              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Dívida total antes de swaps</b>                   | <b>108,557</b> | <b>112,804</b> | <b>118,463</b> | <b>132,746</b> | <b>140,287</b> |
| <b>Dívida total depois de swaps</b>                  | <b>108,609</b> | <b>112,852</b> | <b>118,519</b> | <b>132,776</b> | <b>140,089</b> |

\* valor descontado

## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.3 Estrutura da Dívida Directa do Estado (antes de swaps)

Maio - 2010

% OT = 67,3%

% BT = 11,8%

% CEDIC = 3,6%

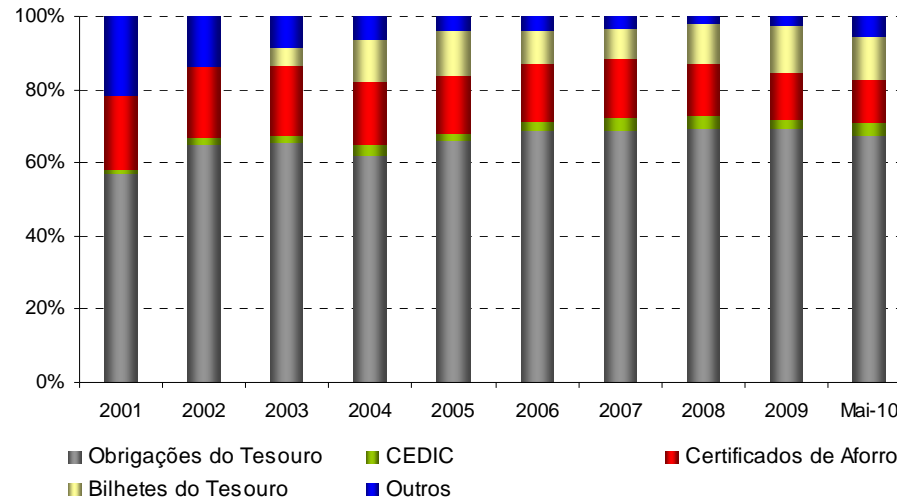
% CA = 11,8%

% Outros = 5,5%

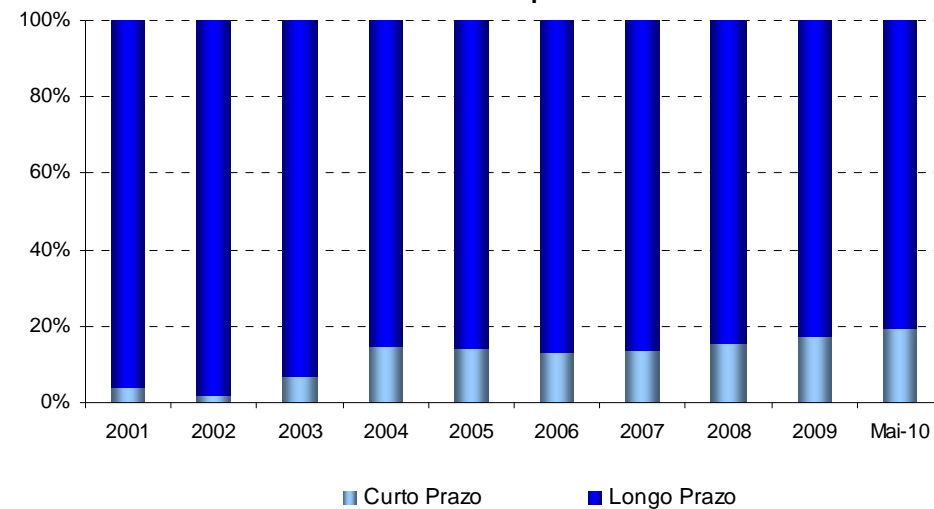
% Curto Prazo=19,4%

% Longo Prazo = 80,6%

Estrutura da dívida por instrumento



Estrutura da dívida por maturidades



## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.4 Outros indicadores da Dívida Directa do Estado (após swaps)

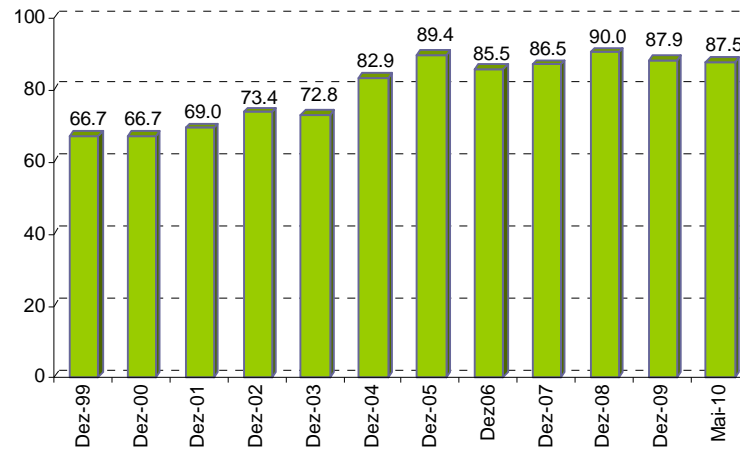
Maio de 2010

% dívida a taxa  
fixa = 87,5%

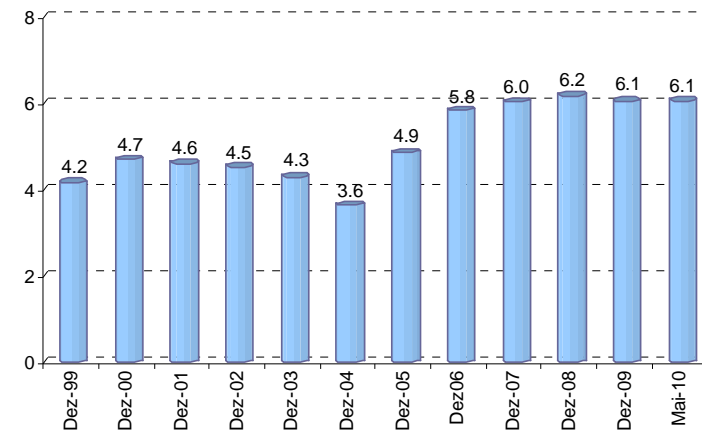
Prazo médio  
residual = 6,1  
anos

Duração  
modificada = 3,9

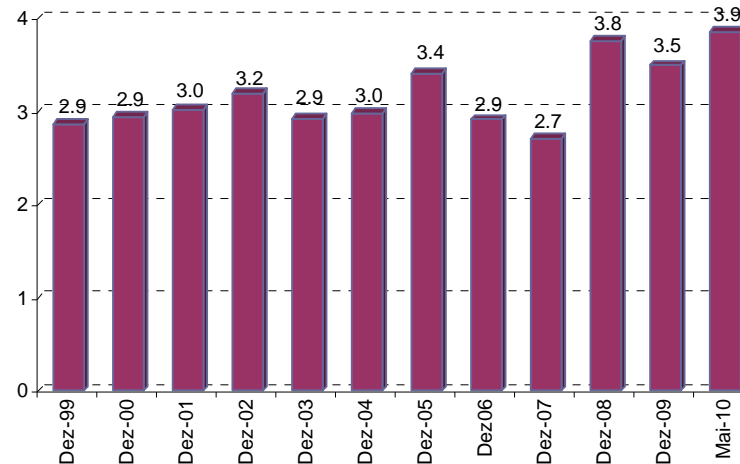
Percentagem de taxa fixa



Prazo médio residual (anos)



Duração modificada





## 4. Evolução da Dívida Pública

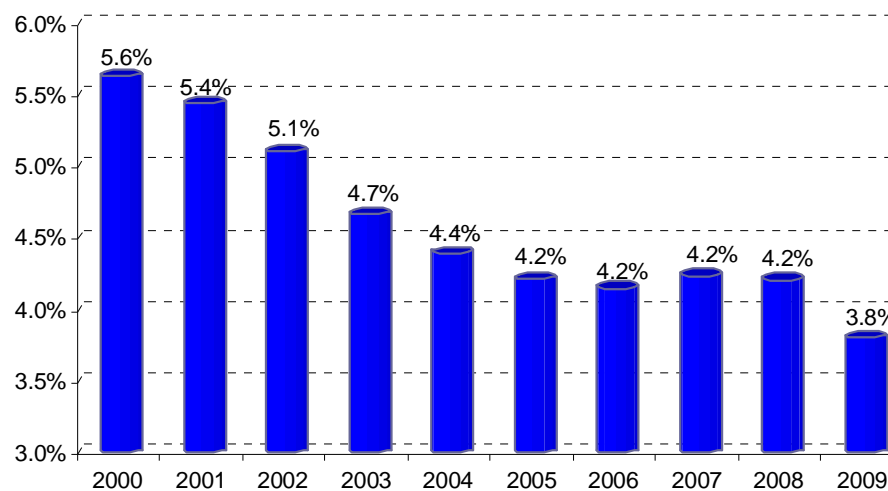
### 4.5 Custo da Dívida Directa do Estado\*

2009

Através do stock da dívida, calculou-se:

Taxa de juro implícita na dívida = 3,8%

Taxa de juro implícita na dívida



\* Rácio entre os juros pagos (calculados na óptica relevante para o Procedimento dos Défices Excessivos) e o stock de dívida médio (média do valor de final de ano em 2 anos consecutivos)

## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.5 Custo da Dívida Directa do Estado

Com as taxas de Maio, o custo do novo financiamento em BT a 1 ano era de 2,175%, valor que compara com o custo de 2,4932% dos CA série B e de 1,8870% da série C (valores de steady state)

| Custo marginal dos CA versus outros instrumentos          | 31-05-2010 | Diferencial de taxas face aos CA ( <i>steady state</i> ) |         |
|---|------------|--|---------|
|   | Taxa       | Série A+B  | Série C |
| Euribor 3 meses   | 0.701      | -1.792   | -1.186  |
| BT 3 meses  | 1.366      | -1.128   | -0.522  |
| Euribor 12 meses  | 1.260      | -1.233   | -0.627  |
| BT 1 ano  | 2.175      | -0.318   | 0.288   |
| OT 5 anos   | 3.856      | 1.363  | 1.969   |
| OT 10 anos  | 4.866      | 2.373  | 2.979   |
| Taxa base CA série A e B (Junho)                          | 0.493      |  |         |
| Taxa base CA série C (Junho)                              | 0.837      |  |         |
| Taxa base CA série A e B (Junho) + prémio steady state    | 2.4932     |  |         |
| Taxa base CA série C (Junho) + prémio steady state        | 1.8870     |  |         |
| Taxa de juro média ponderada de CA - total (steady state) | 2.4651     |  |         |

## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.6 Impacto da subida das taxas de juro (Junho - Dezembro 2010)

Admitindo um aumento permanente das taxas de juro a partir de Junho de 100pb, o impacto nos juros da dívida em 2010 foi estimado em EUR 90 milhões e em EUR 155 milhões em contas públicas e em contas nacionais, respectivamente.

| Juros 2010 (em contas públicas)                       |       |       |        |
|---|-------|-------|--------|
| Impacto de subida das taxas de juro a partir de Junho |       |       |        |
|   | +10pb | +50pb | +100pb |
| BT  | 0     | 1     | 3      |
| OT  | 2     | 8     | 16     |
| CEDIC   | 1     | 6     | 11     |
| CA  | 5     | 27    | 55     |
| REPO  | 0     | 2     | 5      |
| total   | 9     | 44    | 90     |

| Juros 2010 (em contas nacionais)                      |       |       |        |
|---|-------|-------|--------|
| Impacto de subida das taxas de juro a partir de Junho |       |       |        |
|   | +10pb | +50pb | +100pb |
| BT  | 4     | 19    | 38     |
| OT  | 2     | 9     | 18     |
| CEDIC   | 2     | 9     | 17     |
| CA  | 8     | 38    | 76     |
| REPO  | 0     | 2     | 5      |
| total   | 15    | 77    | 155    |

Valores em EUR milhões, impacto nas taxas em pontos base (pb)

## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.7 Ratings

As três principais agências de rating têm, actualmente, um outlook negativo sobre a dívida pública portuguesa.

A Moody's, que mantinha o outlook negativo desde Outubro de 2009, colocou a dívida da República em Credit Watch Down em Maio de 2010.

| Agência de rating            | Longo Prazo | Curto Prazo | Última avaliação | Última alteração rating | Outlook    |
|------------------------------|-------------|-------------|------------------|-------------------------|------------|
| <b>Standard &amp; Poor's</b> | A-          | A-2         | 27/04/2010       | 27/04/2010              | Negativo   |
| <b>Moody's</b>               | Aa2         | P-1         | 05/05/2010       | 1998                    | Watch down |
| <b>Fitch</b>                 | AA-         | F1+         | 24/03/2010       | 24/03/2010              | Negativo   |

## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.8 Dívida de Retalho

#### Séries de CA com subscrições vivas:

**Série A:** Criada pelo DL nº 43 454, 30.12.1960

Subscrições fechadas em Julho 1986

**Série B:** Criada pelo DL nº 172-B/86, 30.06.1986

Subscrições fechadas pela Portaria 73-A/2008, 23.01.2008

**Série C:** Criada pela Portaria nº73-A/2008

Alterada pela Portaria 230-A/2009, 27.02.2009

**Série C:** Criada pela Portaria nº73-A/2008

Taxa base =  $0.85 * E3 - 0.25$

0,25 - no segundo ano;

0,50 - no terceiro ano;

0,75 - do quarto ao sétimo ano;

1,00 - no oitavo ano;

1,50 - no nono ano;

2,50 - no décimo ano.

**Série C:** Alterada pela Portaria 230-A/2009

Taxa base =  $0.85 * E3 + 0.25$

0,50 - no segundo ano;

0,75 - no terceiro ano;

1,00 - do quarto ao sétimo ano;

1,25 - no oitavo ano;

1,50 - no nono ano;

2,50 - no décimo ano.

**Série A e B:**

0.94\*TBA

Fórmula inicial

0.8\*TBA

Alterada em 31 de Julho de 2006

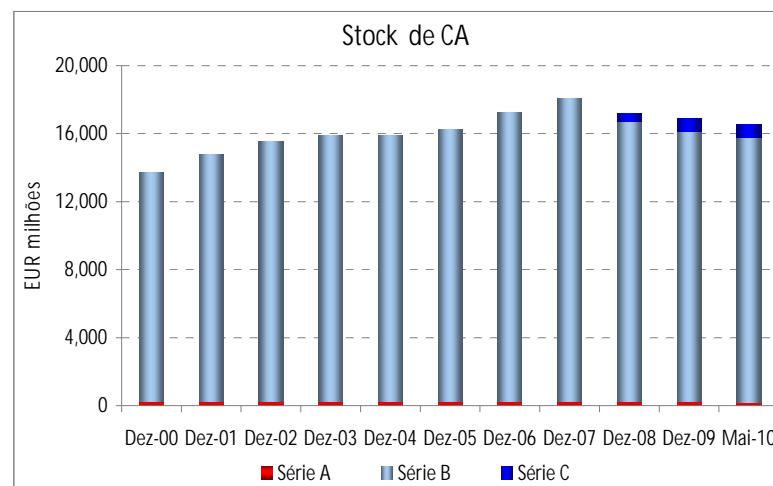
0.6\*TBA

Alterada pela Portaria n.º 73-B/2008 de 23 de Janeiro de 2008

Maio 2010

Das três séries de CA com subscrições vivas, a série B representa 94,1%

Por sua vez a série C representa 4,6%



## 4. Evolução da Dívida Pública

### 4.8 Dívida de Retalho

#### Certificados do Tesouro

##### ✓ Valores e subscrição

Valor nominal - Eur 1;

Mínimo de subscrição - 1,000 unidades;

Máximo por conta de tesouro - 1,000,000 unidades;

Mínimo por conta de tesouro - 1,000 unidades;

##### ✓ Prazo e juros

Prazo - 10 anos;

Período de contagem dos juros - anual;

Reembolso - de capital ao valor nominal, na maturidade;

Taxa de juro - depende do período de aplicação.

Certificados do Tesouro, um novo instrumento de poupança para os particulares, previsto para Julho de 2010

