

ENDIVIDAMENTO PÚBLICO E EXTERNO

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa

19 de setembro de 2017

Evolução do Endividamento Público e Externo

	Página
1) Endividamento externo	3
2) Endividamento público	7
3) Evolução futura	11
4) Gestão da dívida	19

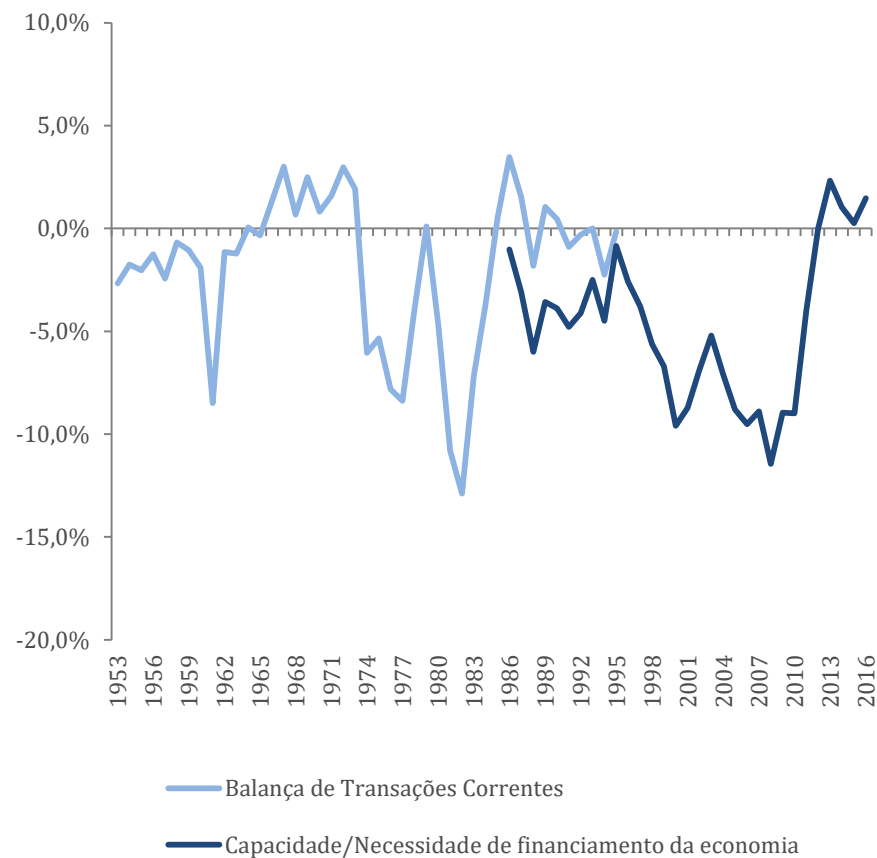
1. Endividamento externo

1. Endividamento externo

A economia portuguesa caracterizou-se historicamente por registar défices externos relativamente elevados

BTC e Capacidade/Necessidade de financiamento

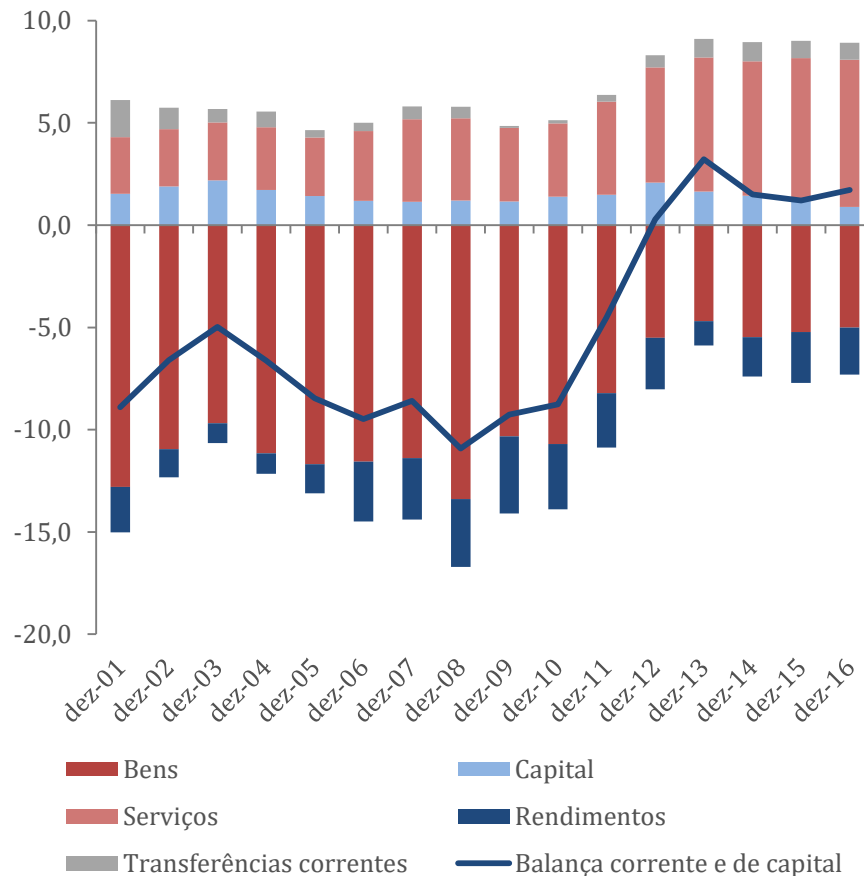
% PIB



Fonte: Banco de Portugal e AMECO

Balança Corrente e de Capital

% PIB

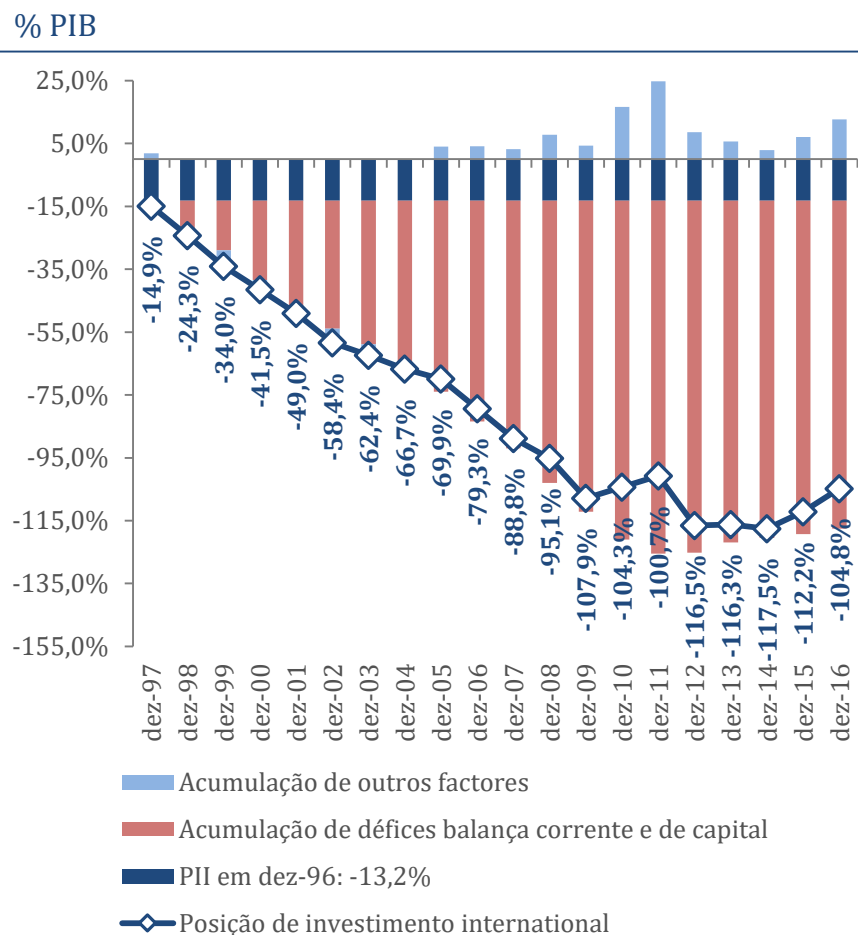


Fonte: Banco de Portugal

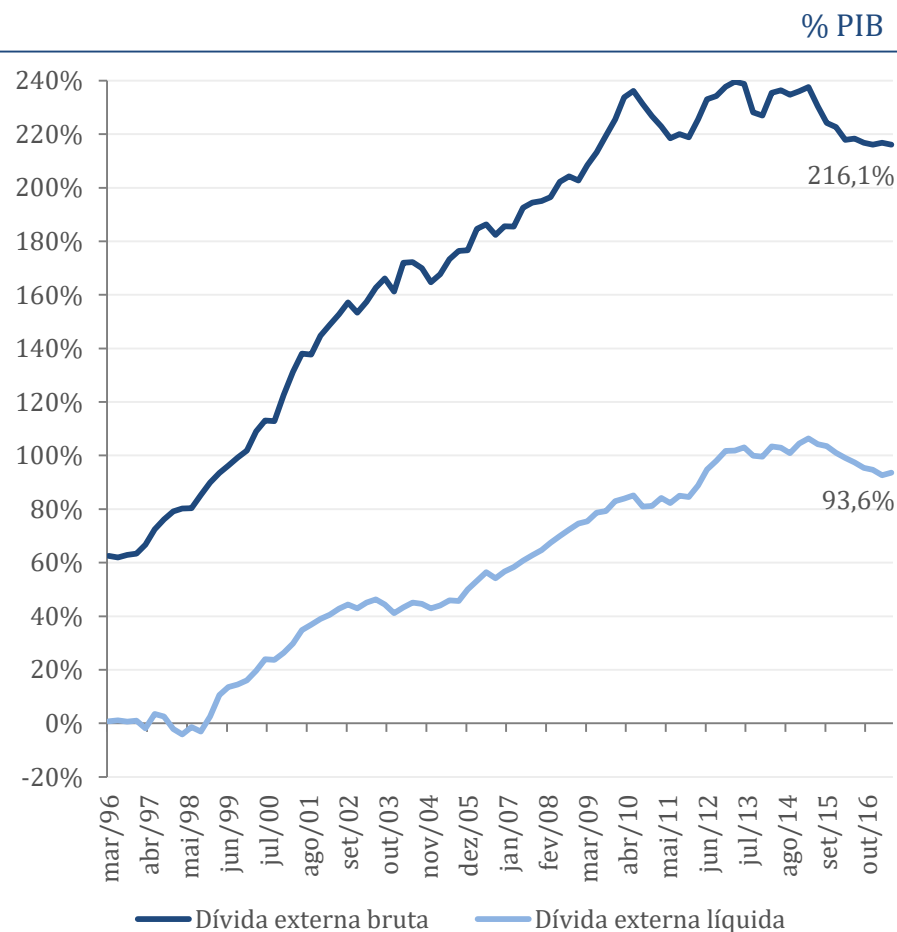
1. Endividamento externo

A partir de meados da década de 90, défices externos próximos de 10% do PIB repercutiram-se numa deterioração acentuada da PII

Acumulação de défices externos vs, Posição de investimento internacional



Dívida Externa



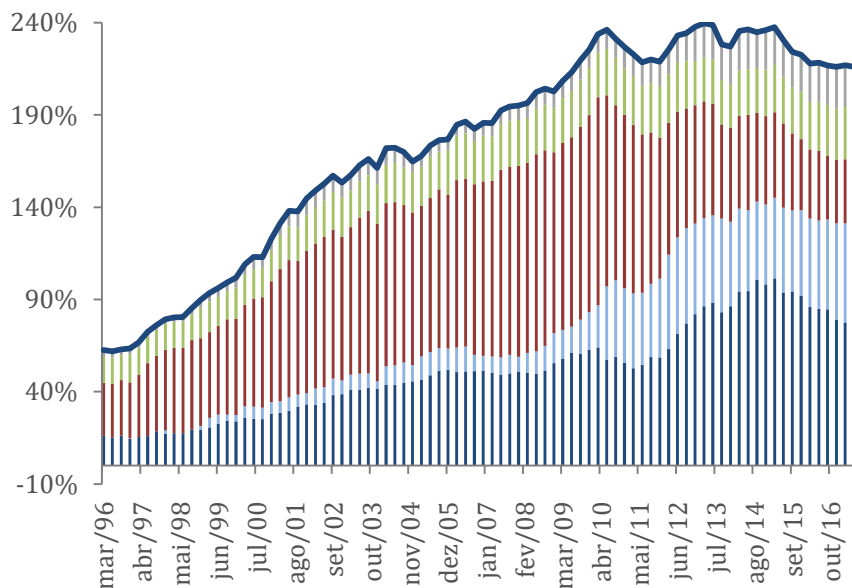
Fonte: Banco de Portugal

1. Endividamento externo

Quando decompomos a dívida externa por setor institucional, verificamos que as AP são o setor que mais contribui para esta situação

Dívida Externa Bruta

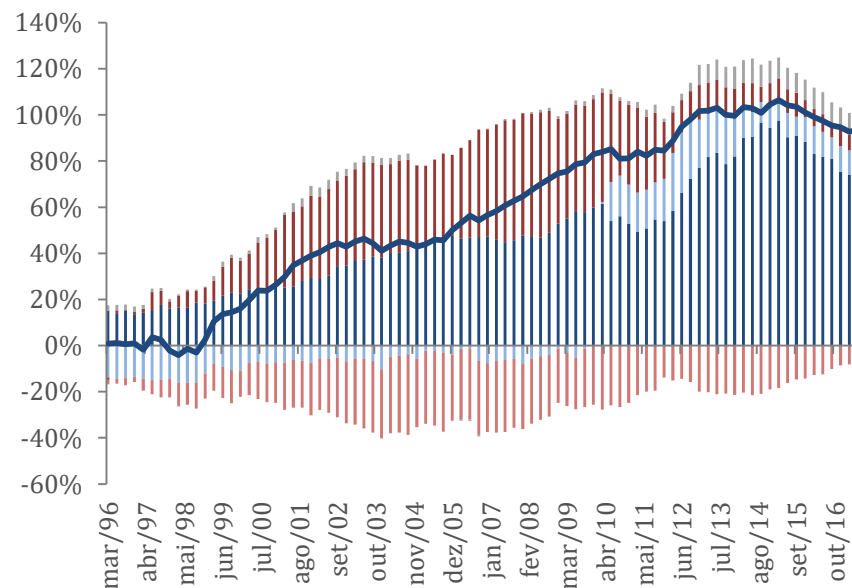
% PIB



- DEB - Investimento direto
- DEB - Outros setores
- DEB - Outras instituições financeiras monetárias
- DEB - Banco Central
- DEB - Administrações públicas
- Dívida externa bruta (DEB) em % PIB

Dívida Externa Líquida

% PIB



- DEL - Investimento direto
- DEL - Outros setores
- DEL - Outras instituições financeiras monetárias
- DEL - Banco Central
- DEL - Administrações públicas
- Dívida externa líquida (DEL) em % PIB

Fonte: Banco de Portugal

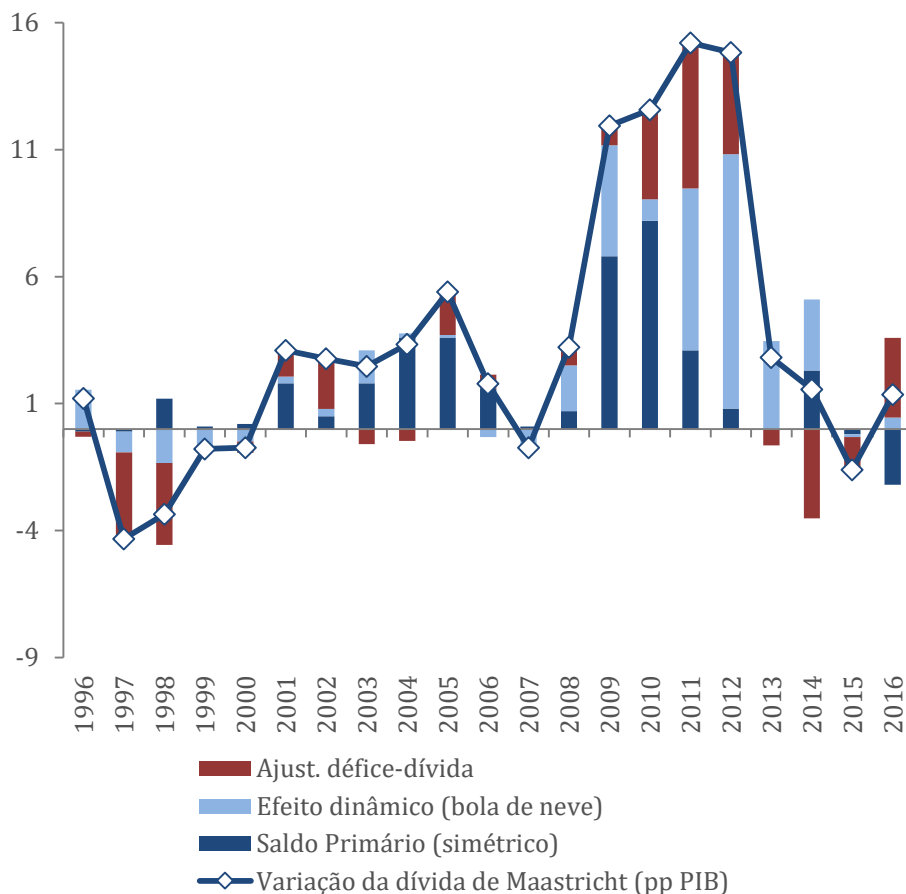
2. Endividamento público

2. Endividamento público

O aumento da dívida pública, sobretudo a partir do final da década de 2000, foi também o resultado de défices primários significativos

Contributo para a variação do stock de dívida

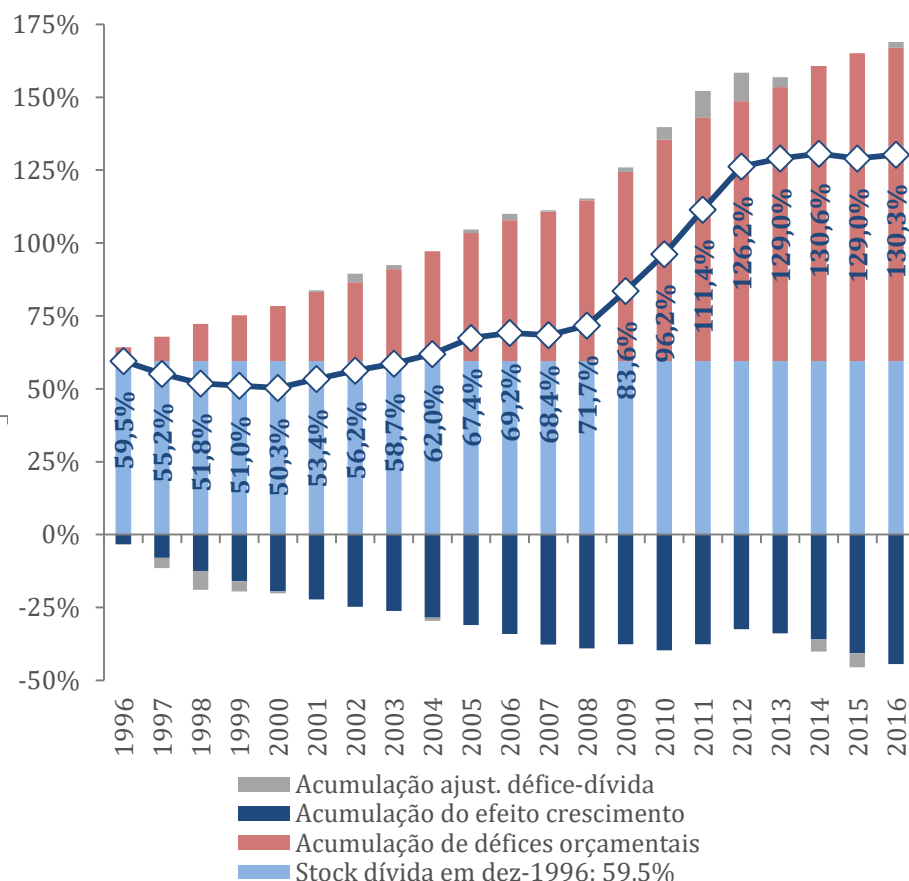
% PIB (pp)



Fonte: AMECO

Dívida pública e acumulação de défices orçamentais

% PIB



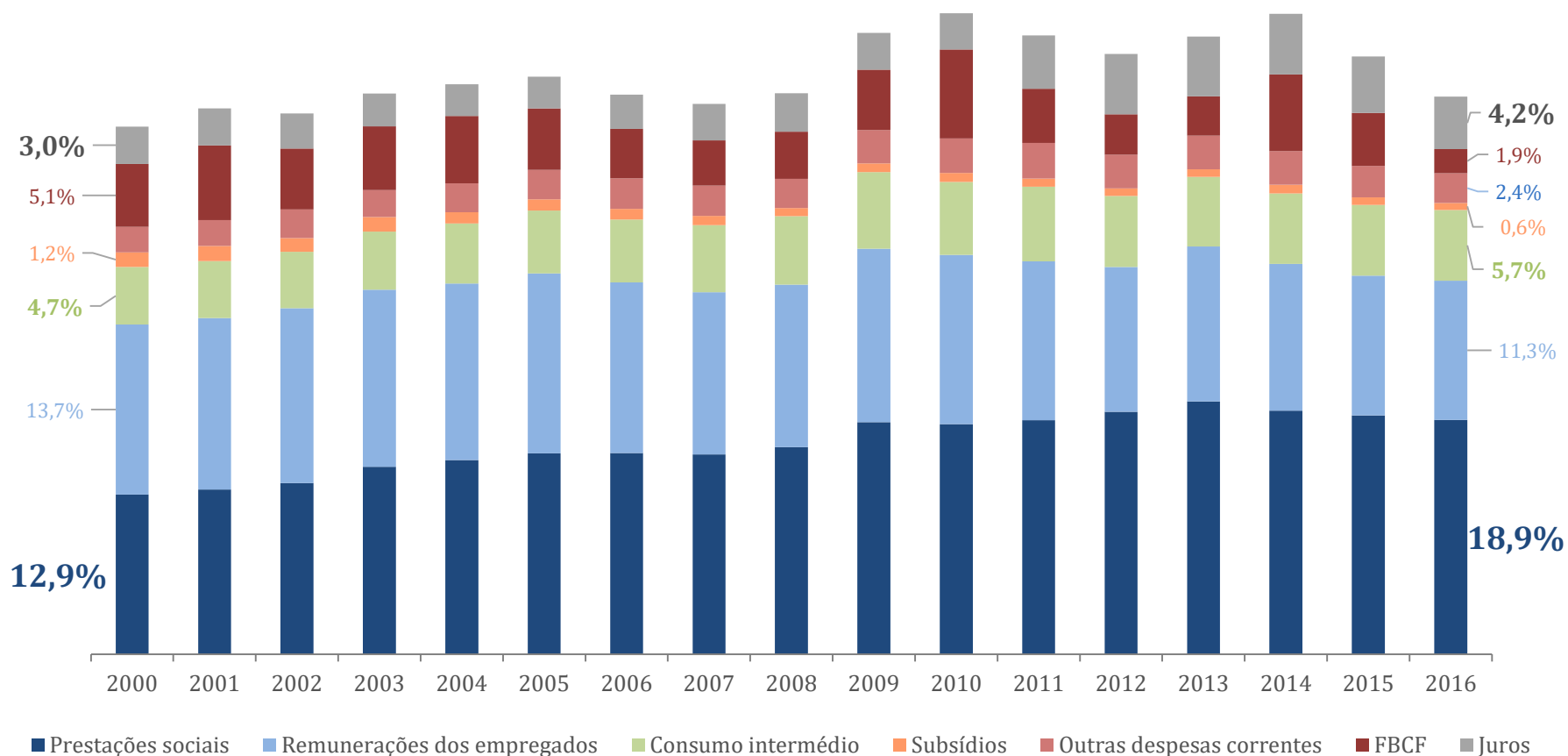
Fonte: AMECO, Eurostat

2. Endividamento público

A evolução da despesa pública (em Portugal como em outros países avançados) caracteriza-se por um aumento sustentado das prestações sociais

Despesa pública

% PIB



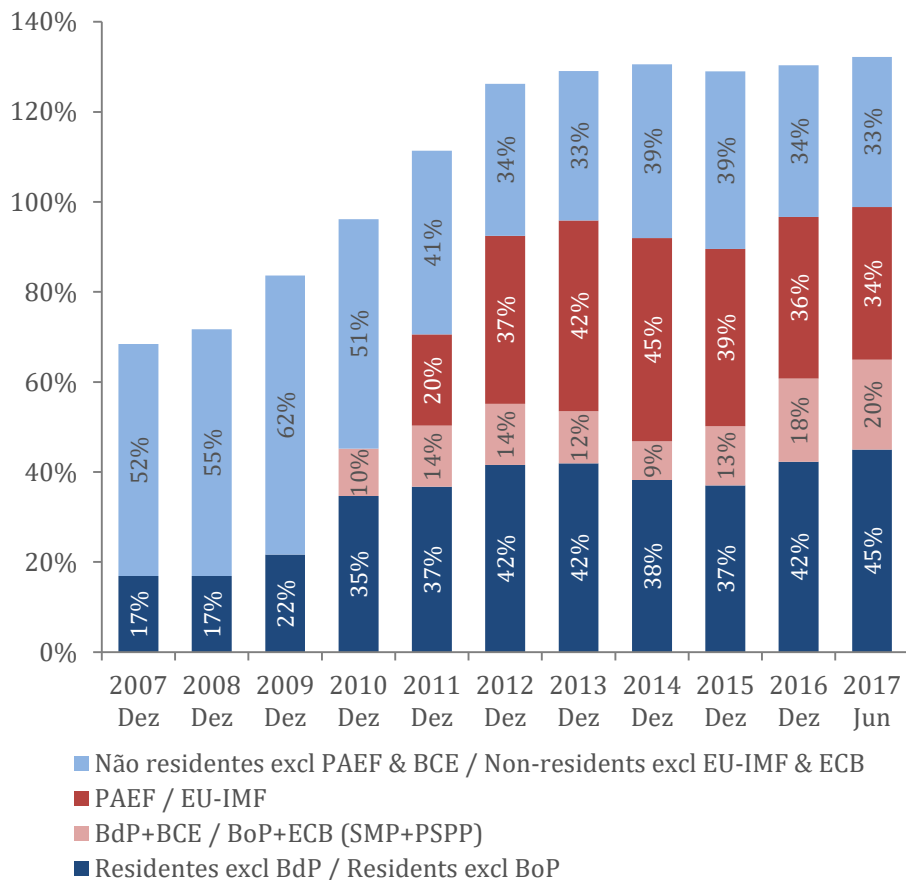
Fonte: Banco de Portugal

2. Endividamento público

Atualmente, cerca de 40% da dívida pública é detida pelo setor oficial, tendo a % detida por outros não residentes diminuído substancialmente em 2010-11

Detentores da dívida de Maastricht por geografia

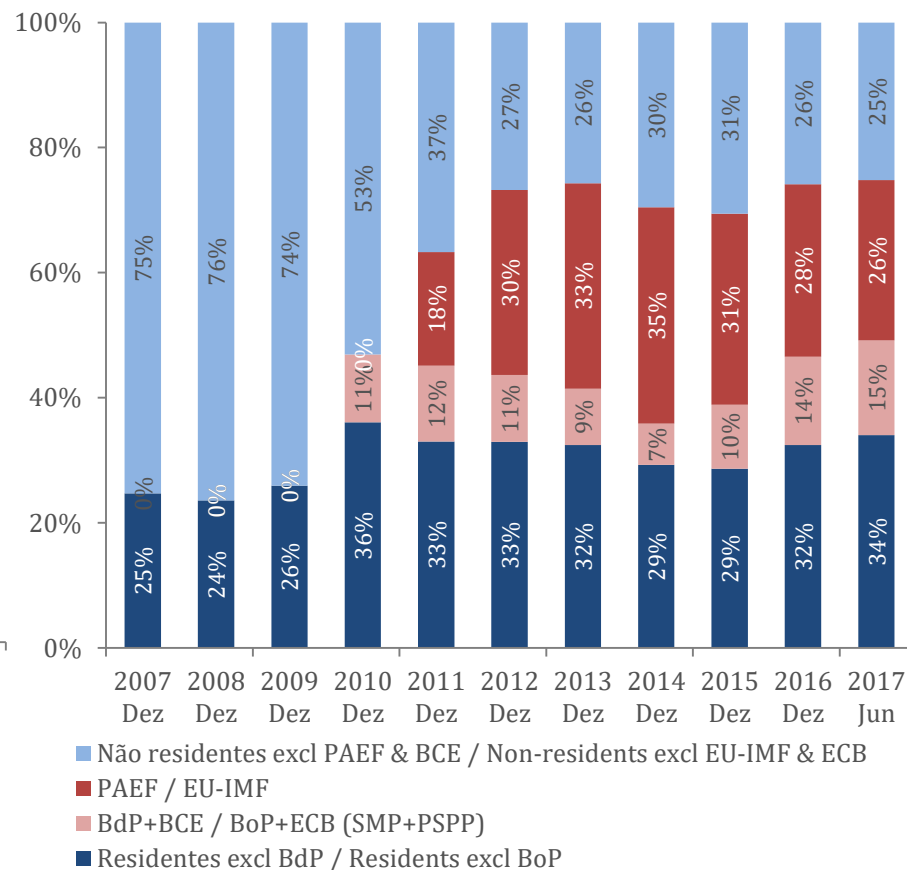
% do PIB



Fonte: Banco de Portugal

Detentores da dívida de Maastricht por geografia

% do Total



Fonte: Banco de Portugal

3. Evolução futura

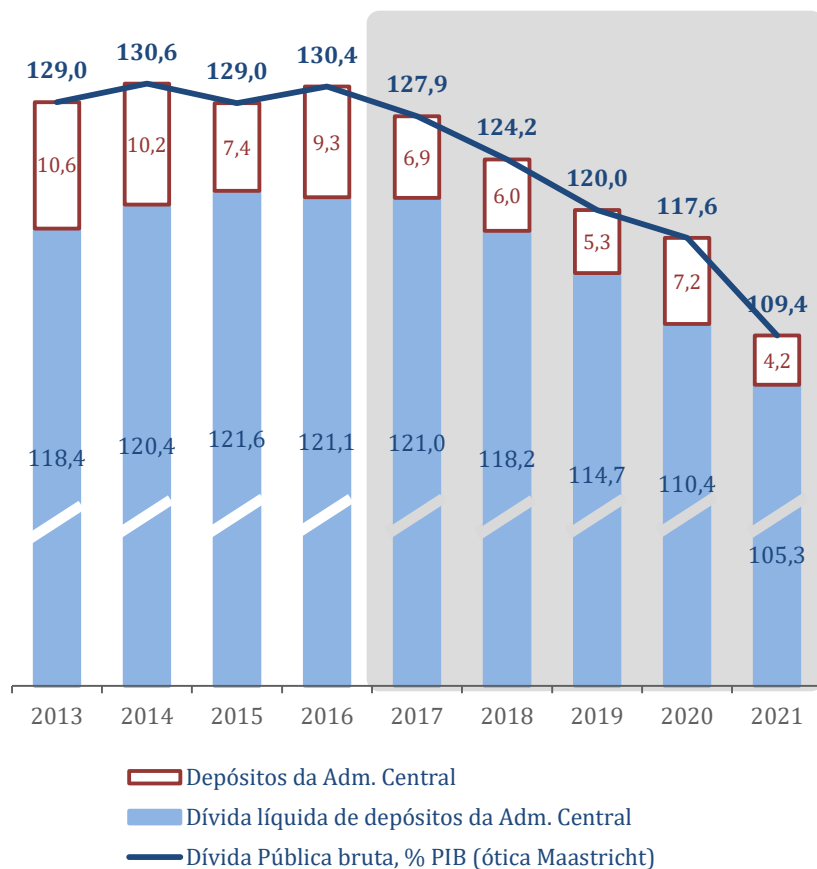
3. Evolução futura

De acordo com o cenário proposto no Programa de Estabilidade, a dívida reduzir-se-á para cerca de 110% do PIB no final de 2021

Tendência descendente da Dívida Pública

[% PIB]

... suportada por excedentes primários e pela redução da despesa com juros



Desagregação da dinâmica da dívida pública

[pp PIB]

Ano	2015	2016	2017 P	2018-21 P (cumulativo)
Dívida Maastricht (% PIB)	129,0	130,4	127,9	109,4
Variação (pp PIB)	-1,6	1,4	-2,5	-18,4
Efeito saldo primário	-0,2	-2,2	-2,7	-15,8
Efeito dinâmico (bola de neve)	-0,1	0,5	0,1	-1,8
Taxa de juro	4,6	4,2	4,2	15,3
PIB nominal	-4,7	-3,8	-4,1	-17,1
Outros ajust, défice-dívida	-1,3	3,1	0,1	-0,9

Pressupostos para a dinâmica da dívida pública

Ano	2015	2016	2017 P	2018-21 P (média)
Crescimento real do PIB (vh%)	1,6	1,4	1,8	2,1
Deflador do PIB (vh%)	2,1	1,6	1,4	1,6
Saldo orçamental (%PIB)	-4,4	-2,0	-1,5	0,1
Saldo primário (%PIB)	0,2	2,2	2,7	4,0
Encargos com juros (%PIB)	4,6	4,2	4,2	3,8
Taxa de juro implícita (%Dívida t-1)	3,6	3,4	3,3	3,2

Fonte: Ministério das Finanças

3. Evolução futura

De acordo com o cenário proposto pelo FMI, a dívida reduzir-se-á para cerca de 114% do PIB no final de 2022

Cenário – base de evolução da dívida pública segundo o FMI

[% PIB]

Debt, Economic and Market Indicators ^{1/}

	Actual			Projections						As of July 31, 2017		
	2006-2014 ^{2/}	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sovereign Spreads		
Nominal gross public debt	98.5	129.0	130.3	125.7	122.5	119.8	117.6	115.8	114.0	EMBIG (bp) ^{3/} 235		
Public gross financing needs	24.2	24.5	18.5	16.0	15.4	16.1	14.2	17.7	14.0	5Y CDS (bp) 240		
Real GDP growth (in percent)	-0.3	1.6	1.4	2.5	2.0	1.7	1.5	1.2	1.2	Ratings	Foreign	Local
Inflation (GDP deflator, in percent)	1.3	2.1	1.6	2.2	1.7	1.6	1.8	1.8	1.8	Moody's	Ba1	Ba1
Nominal GDP growth (in percent)	1.0	3.7	3.0	4.8	3.8	3.3	3.3	3.0	3.0	S&Ps	BB	BB
Effective interest rate (in percent) ^{4/}	4.2	3.6	3.4	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.5	Fitch	BB+	BB+

Contribution to Changes in Public Debt

	Actual			Projections						cumulative	debt-stabilizing primary balance ^{5/}
	2006-2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Change in gross public sector debt	7.0	-1.6	1.4	-4.6	-3.3	-2.7	-2.3	-1.8	-1.8	-16.4	0.6
Identified debt-creating flows	5.6	-2.7	0.3	-6.9	-3.5	-2.9	-2.5	-2.0	-1.9	-19.6	
Primary deficit	2.6	-0.2	-2.2	-2.6	-2.7	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-15.2	
Primary (noninterest) revenue and grants	42.2	44.0	43.0	43.0	42.8	42.6	42.5	42.5	42.4	255.9	
Primary (noninterest) expenditure	44.9	43.8	40.8	40.4	40.1	40.1	40.0	40.0	40.0	240.7	
Automatic debt dynamics ^{6/}	3.2	-0.1	0.5	-1.9	-0.5	0.1	0.1	0.5	0.6	-1.2	
Interest rate/growth differential ^{6/}	3.2	-0.1	0.5	-1.9	-0.5	0.1	0.1	0.5	0.6	-1.2	
Of which: real interest rate	2.7	1.9	2.2	1.2	1.9	2.1	1.8	1.9	1.9	10.8	
Of which: real GDP growth	0.5	-2.0	-1.8	-3.1	-2.4	-2.0	-1.7	-1.4	-1.3	-12.0	
Exchange rate depreciation ^{7/}	0.0	0.0	0.0	
Other identified debt-creating flows	-0.2	-2.4	2.1	-2.4	-0.3	-0.5	-0.1	0.0	0.0	-3.3	
Privatization revenue (negative)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Increase in deposits and other (- means drawn down of deposits)	0.2	-2.4	2.1	-2.4	-0.3	-0.5	-0.1	0.0	0.0	-3.3	
Residual, including asset changes ^{8/}	1.4	1.1	1.0	2.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	3.3	

Fonte: FMI (Artigo IV, Set 2017).

3. Evolução futura

De acordo com a análise de sensibilidade realizada pelo FMI, a estabilização da dívida apresenta-se bem ancorada

Evolução da dívida pública segundo o FMI – cenários alternativos

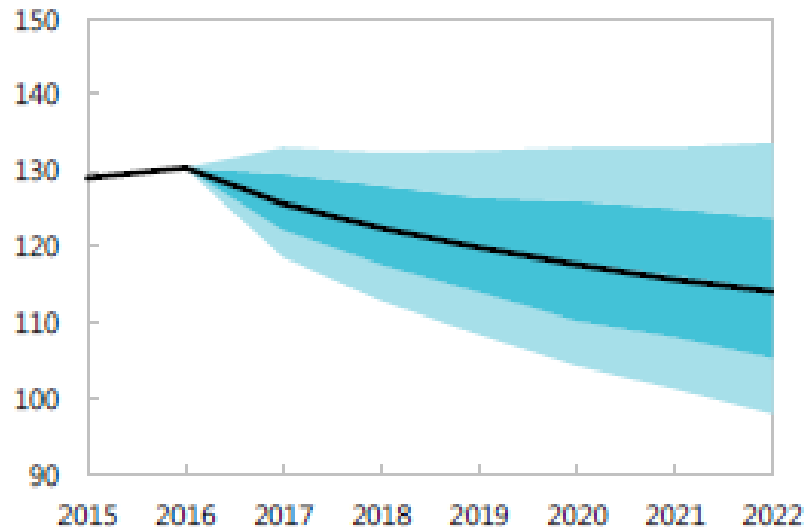
[% PIB]

Evolution of Predictive Densities of Gross Nominal Public Debt

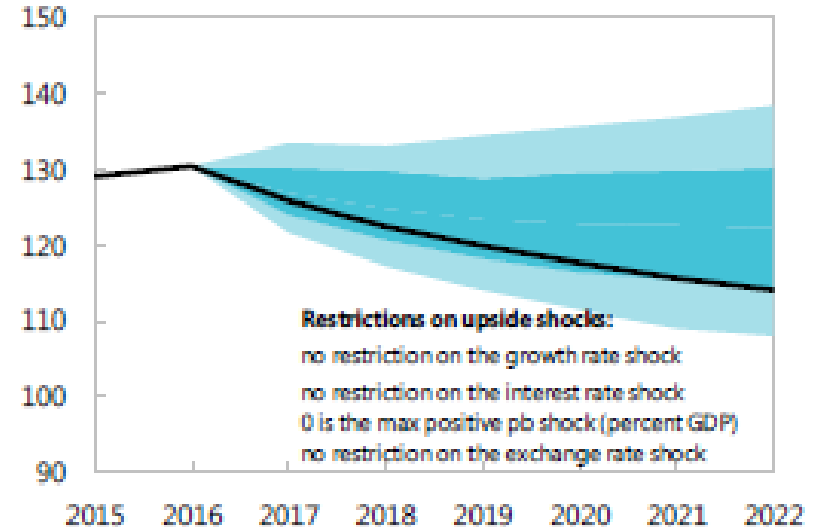
(in percent of GDP)

— Baseline Percentiles: 10th-25th 25th-75th 75th-90th

Symmetric Distribution



Restricted (Asymmetric) Distribution



Fonte: FMI (Artigo IV, Set 2017).

3. Evolução futura

S&P subiu a notação financeira para grau de investimento e Moody's melhorou as perspetivas

	Rating atual	Data	Ação	Outlook
Fitch	BB+ / Outlook estável	16-06-2017	Outlook sobe para Positivo	Positivo
		16-02-2017	BB+ rating affirmed	Estável
		04-03-2016	Outlook desce para Estável	Estável
		11-04-2014	Outlook sobe para Positivo	Positivo
		24-11-2011	Rating downgraded para BB+	Negativo
Moody's	Ba1 / Outlook estável	25-07-2014	Rating upgraded para Ba1	Estável
		09-05-2014	Rating upgraded para Ba2	Sob revisão para upgrade
		08-11-2013	Outlook sobe para Estável	Estável
		13-02-2012	Rating downgraded para Ba3	Negativo
S&P	BB+ / Outlook estável	17-03-2017	Rating BB+ confirmado	Estável
		18-09-2015	Rating upgraded para BB+	Estável
		19-03-2015	Outlook sobe para Positivo	Positivo
		07-05-2014	Outlook sobe para Estável	Estável
		17-01-2014	BB Rating confirmado	Negativo
		18-09-2013	Rating BB sob CreditWatch Negative	On watch negative
		05-07-2013	Outlook desce para Negativo	Negativo
		07-03-2013	Outlook sobe para Estável	Estável
		13-01-2012	Rating downgraded para BB	Negativo
DBRS	BBB (low) / Trend estável	21-04-2017	Rating BBB (low) confirmado	Estável
		21-05-2014	Trend sobe para Estável	Estável
		30-11-2012	Rating BBB (low) confirmado	Negativo
		22-05-2012	Rating BBB (low) sob revisão negativa	RuR, trend negative
		30-01-2012	Rating downgraded para BBB (low)	Negativo

01-09-2017 – Outlook sobe para positivo

The drivers of the change in outlook to positive from stable are:

1. The improving resilience of Portugal's economic growth given the recovery in investment;
2. Portugal's ongoing fiscal improvements which support Moody's expectation that fiscal consolidation will be maintained; and
3. Portugal's improving government debt structure and its sizeable cash buffers which mitigate risks to government financing.

15-09-2017 – Rating upgraded para BBB-

We could lower the ratings if we saw:

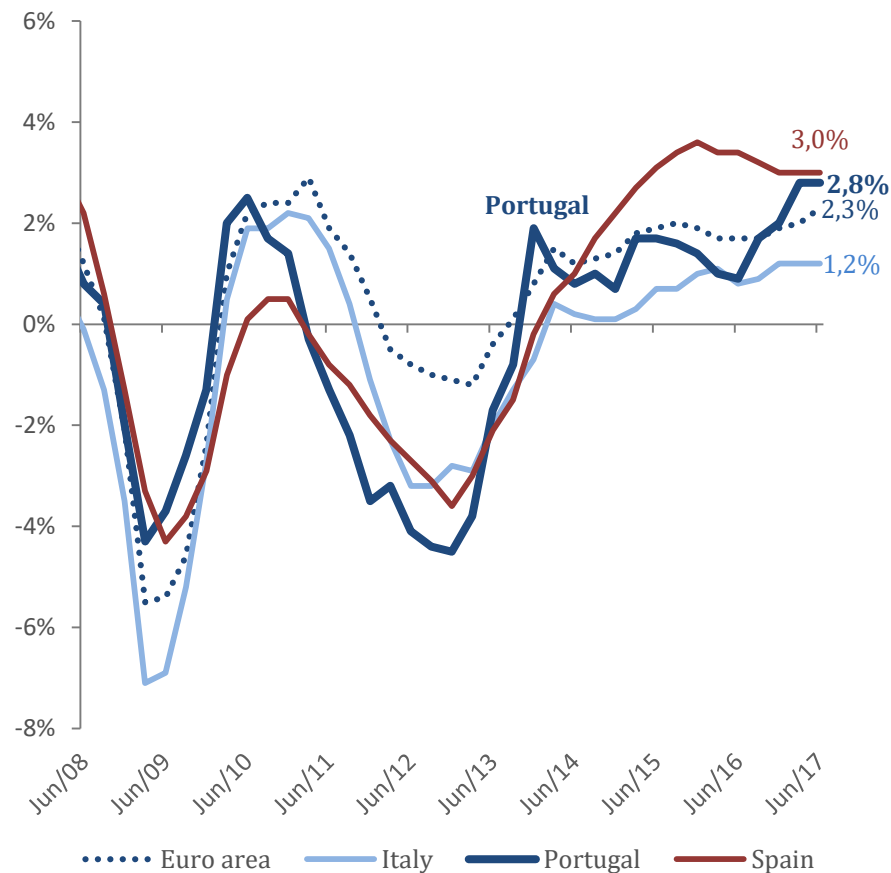
- A marked weakening in economic growth, for example, due to a significant economic policy deviation or if there are no further growth-enhancing structural reforms; or
- The government adopting policies that could hurt Portugal's access to international financial markets; or
- The government's budgetary position deviating considerably and negatively from our expectations or Portugal's external adjustment being reversed, with the current account balance shifting into deficit.

3. Evolução futura

Variáveis macroeconómicas fundamentais com evolução favorável à estabilização/queda do *stock* de dívida

Evolução recente do PIB real

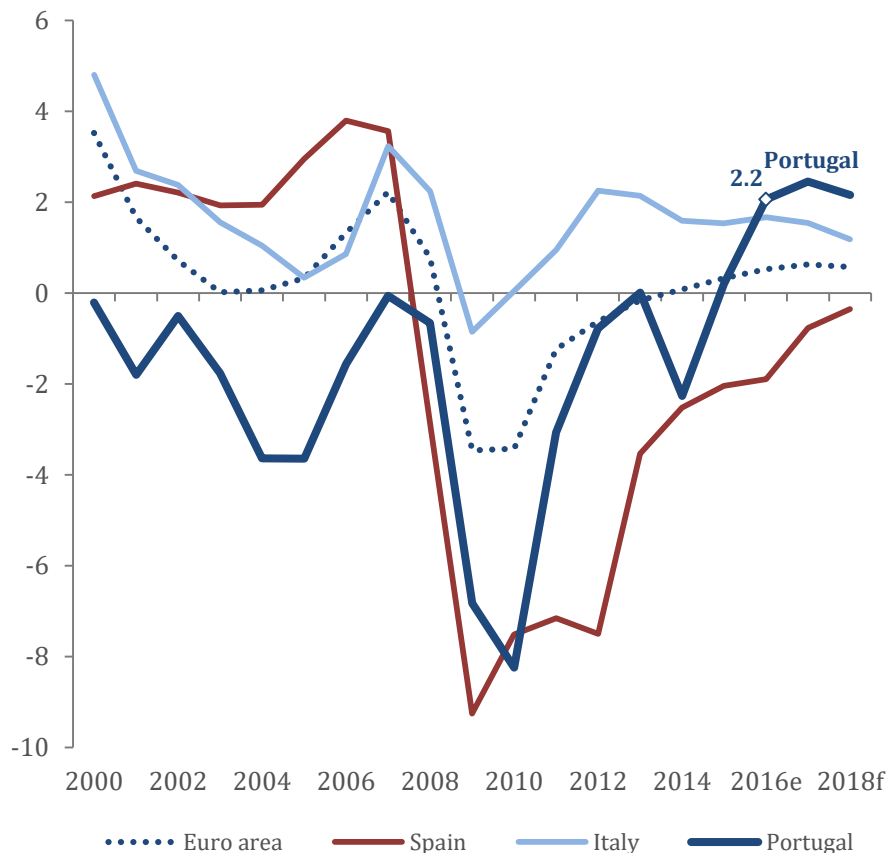
[%, t.v.h.]



Fonte: Eurostat,

Andamento do saldo primário

[% do PIB]



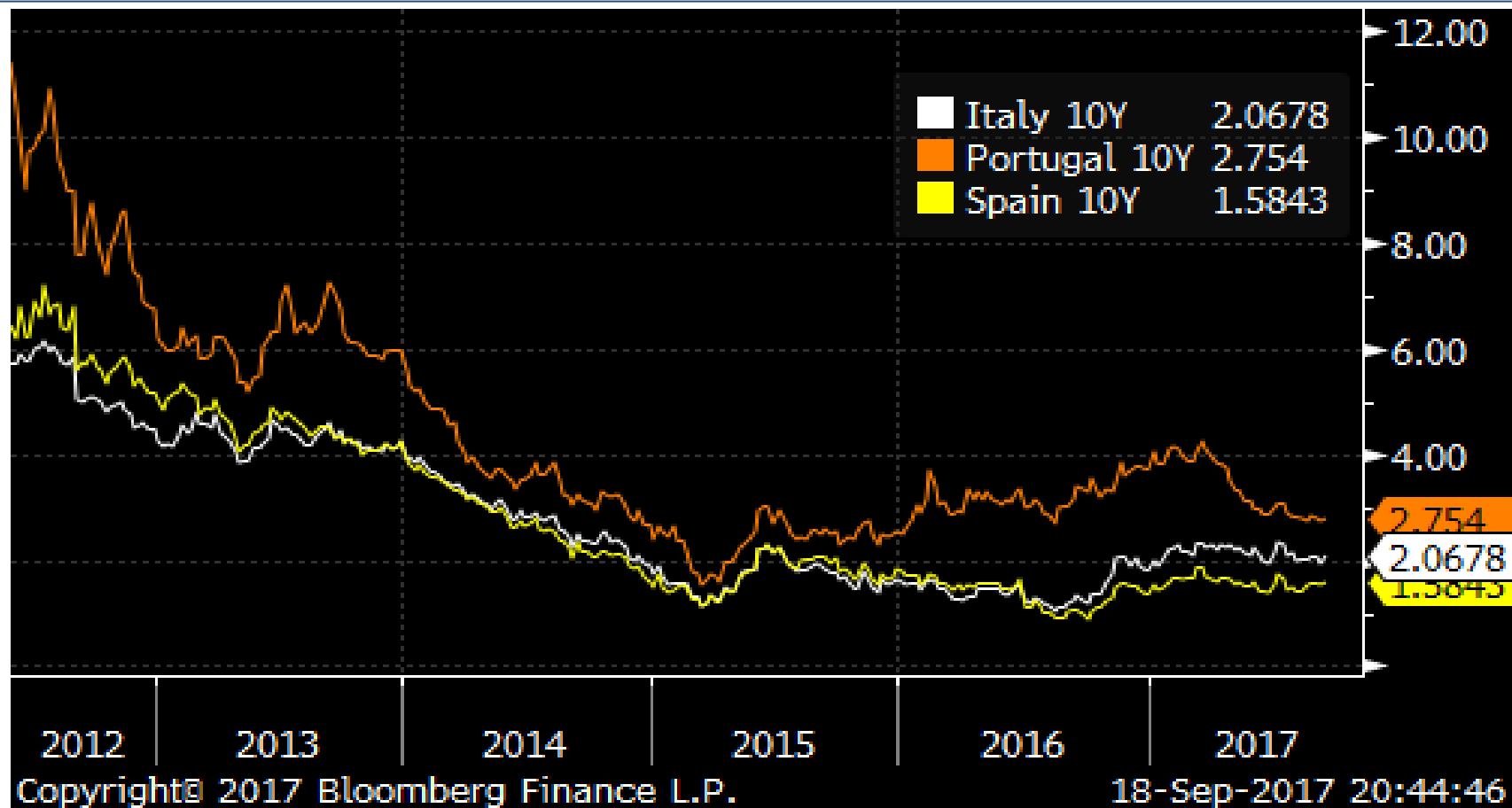
Fonte: Comissão Europeia.

3. Evolução futura

Taxas de juro, em queda suave, convergem para níveis dos pares e suportam a viabilidade da dívida

Taxas de juros no mercado secundário de Portugal, Itália e Espanha

[%]

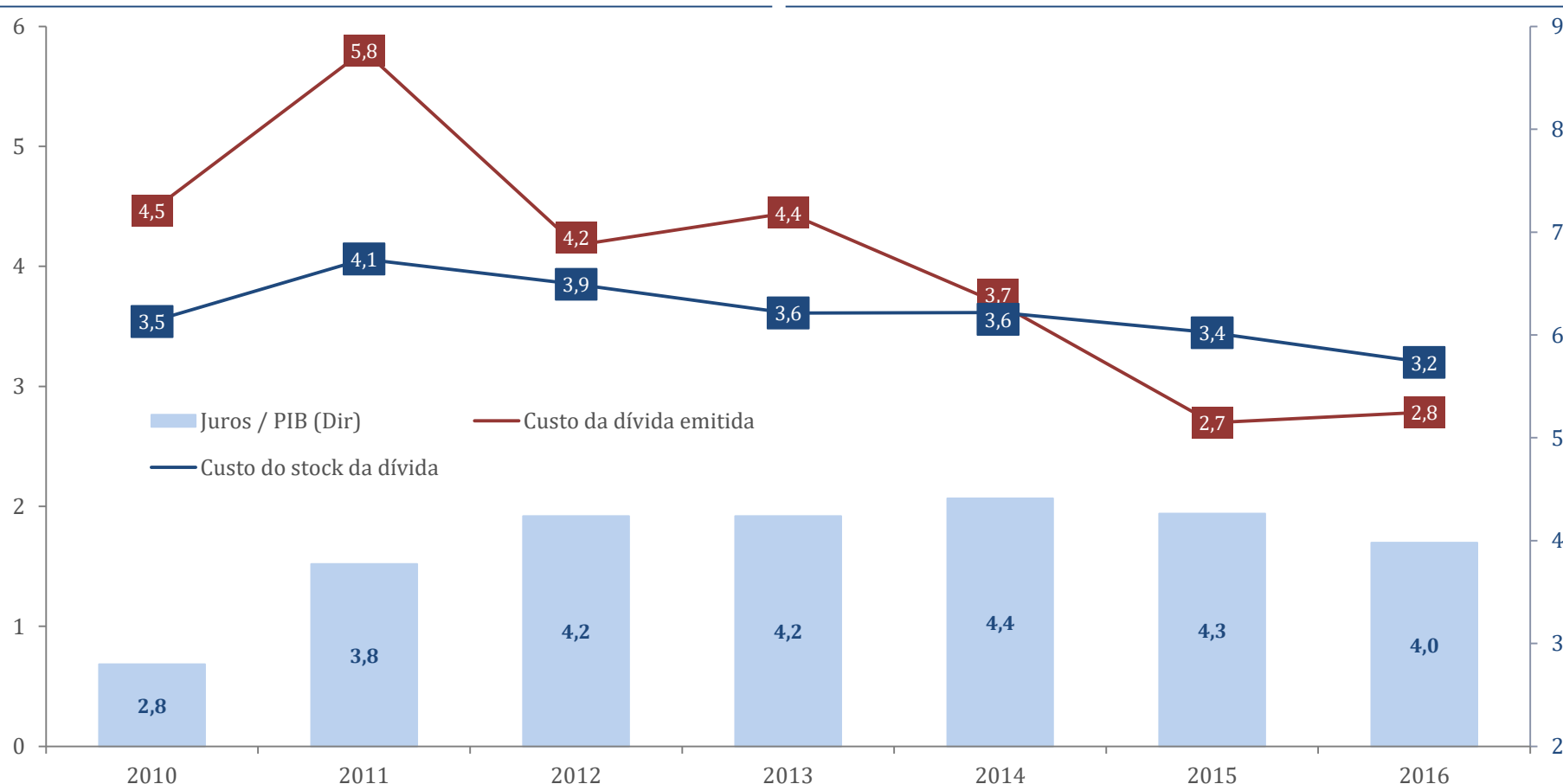


Fonte: Bloomberg,

Uma estrutura de financiamento robusta constitui um importante fator de estabilidade e resiliência

Custo de financiamento da dívida direta do Estado

[%]

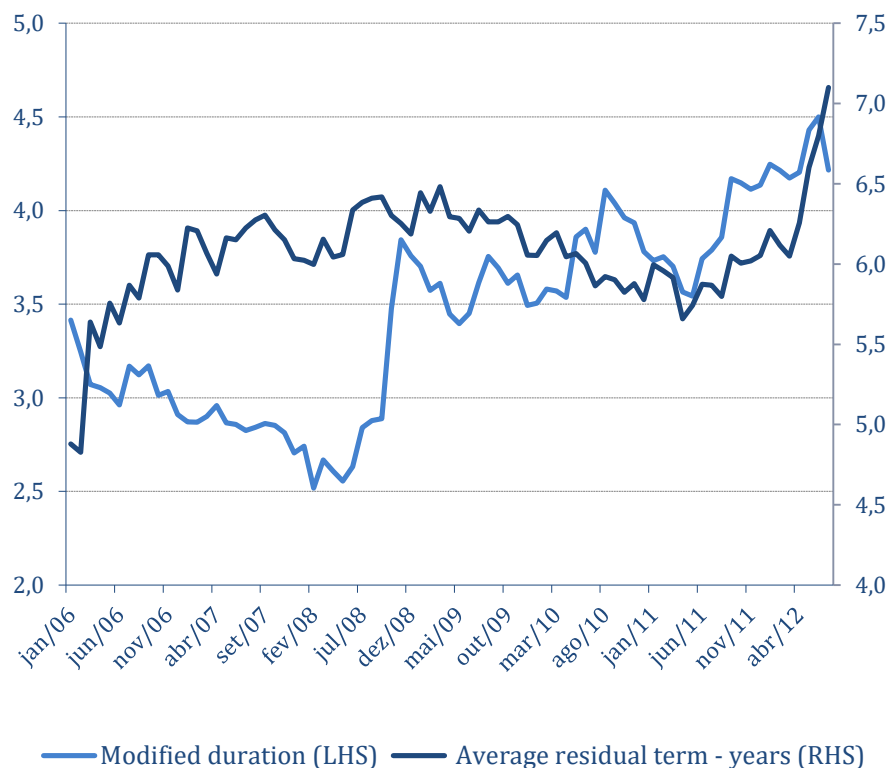


4. Gestão da dívida

Alongamento da duração/vida média da dívida direta do Estado reduz risco de refinanciamento do Estado

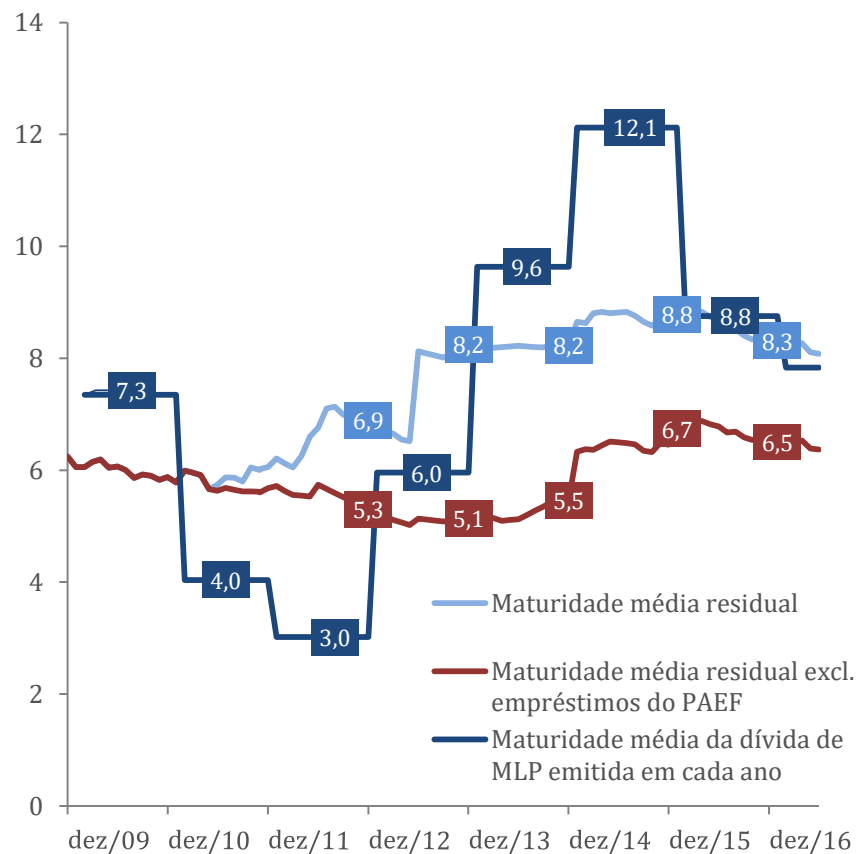
Maturidade média residual e duração em Abr2012

[anos]



Maturidade da dívida direta do Estado

[anos]

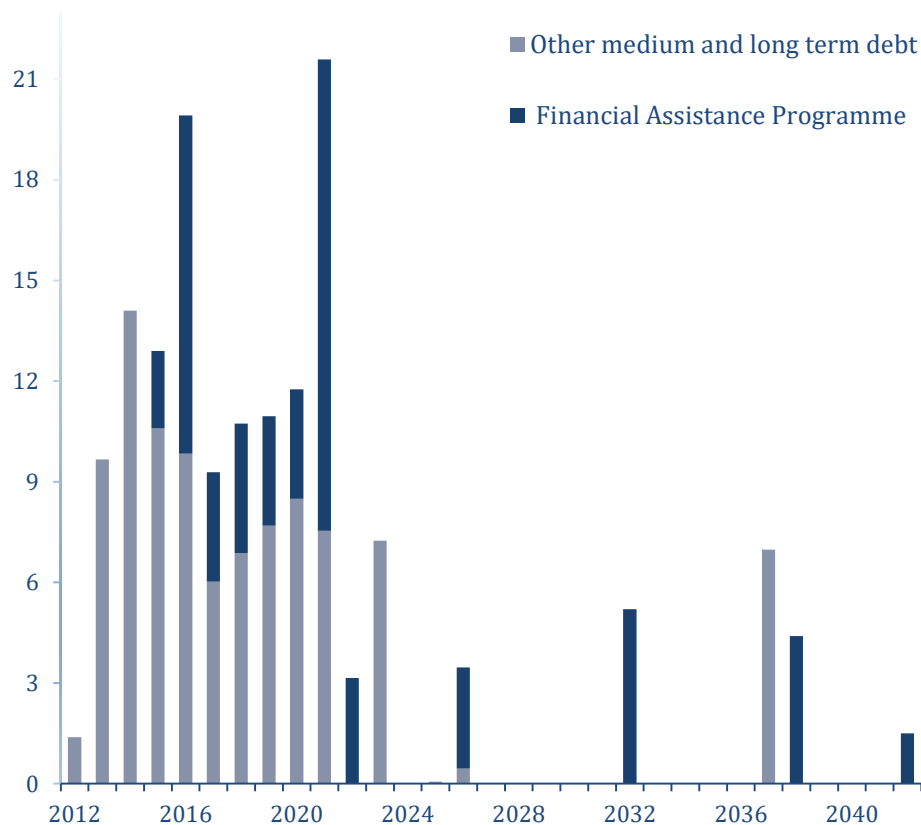


4. Gestão da dívida

No entanto, tendo em consideração o valor ainda elevado, importa manter uma estratégia de minimização do risco de refinanciamento

63% do empréstimo do FMI já foi reembolsado

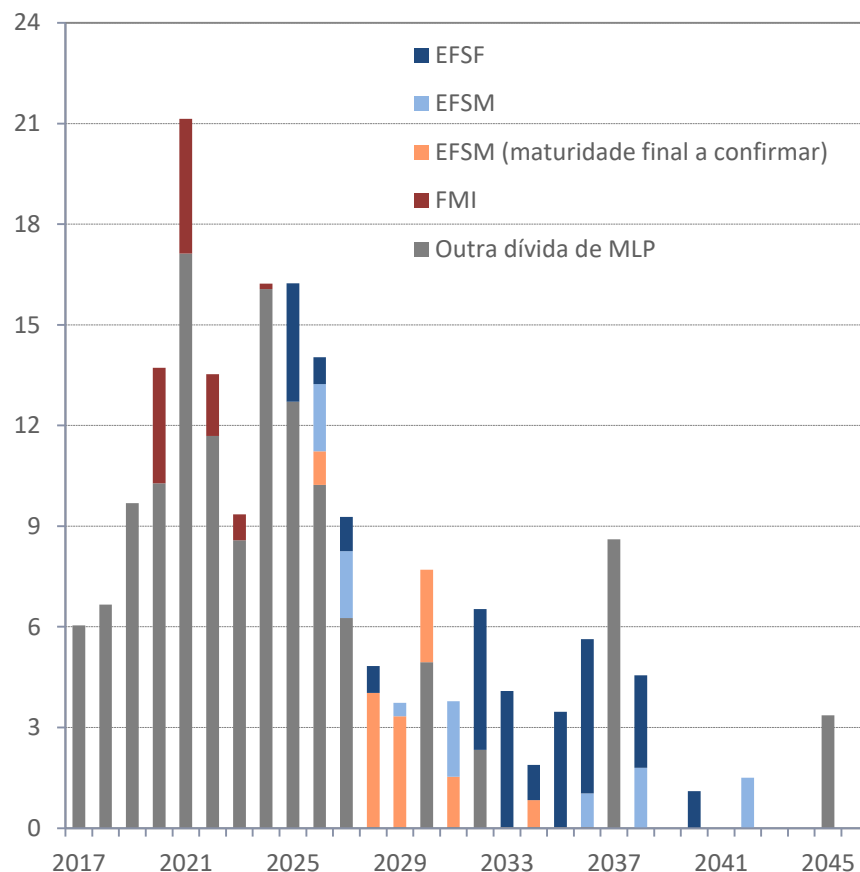
[Reembolsos do empréstimo do FMI]



Fonte: IGCP

Alisamento do perfil de maturidade da dívida

[Calendário de amort. de dívida de MLP; Set-17 + rollover EFSM; EUR mil milhões]



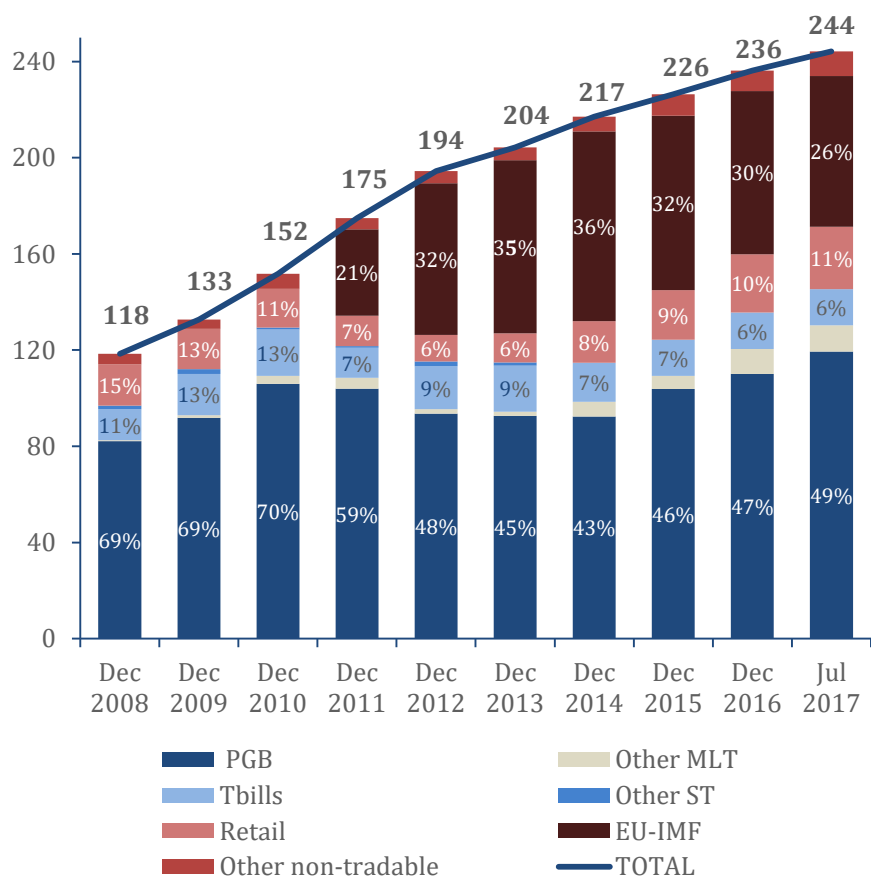
Fonte: IGCP

(*) A data exata final de maturidade de cada tranche do empréstimo do EFSM será definida quando a tranche original for estendida (simulação realizada pelo IGCP a cor-de-laranja), mas não é expectável que Portugal tenha de reembolsar qualquer tranche do empréstimo do EFSM até 2016.

A diversificação da base de investidores promove a existência de uma base estável de detentores de dívida pública

Composição mais variada do stock de dívida

[EUR mM e % da dívida total do Estado]



Posições de não-residentes alinhadas com pares

[% of do total de dívida do Estado titulada]



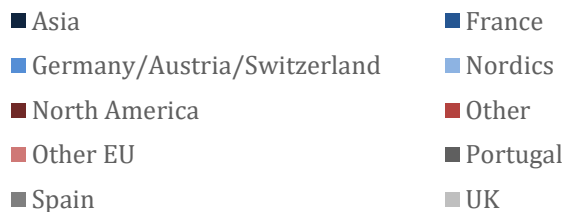
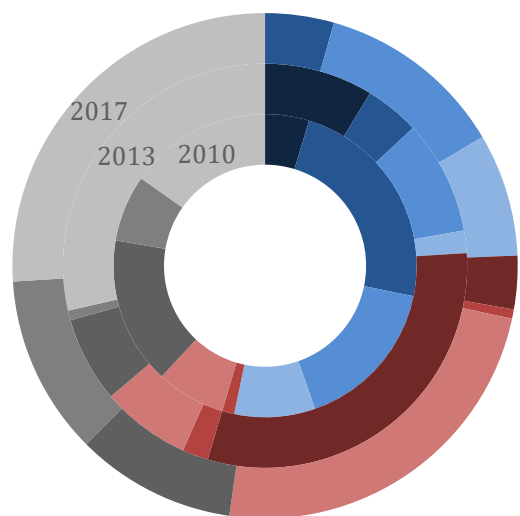
Fonte: IGCP

Fonte: IGCP

A diversificação da base de investidores é outro fator fundamental para reduzir a vulnerabilidade da dívida a choques ...

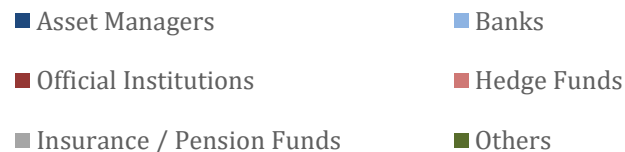
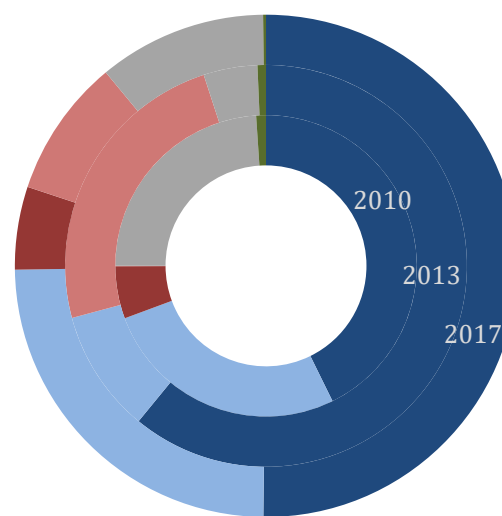
Distribuição por geografia

[Sindicatos de dívida a 10 anos entre 2010 e 2017]



Distribuição por tipo de investidor

[Sindicatos de dívida a 10 anos entre 2010 e 2017]



Fonte: IGCP

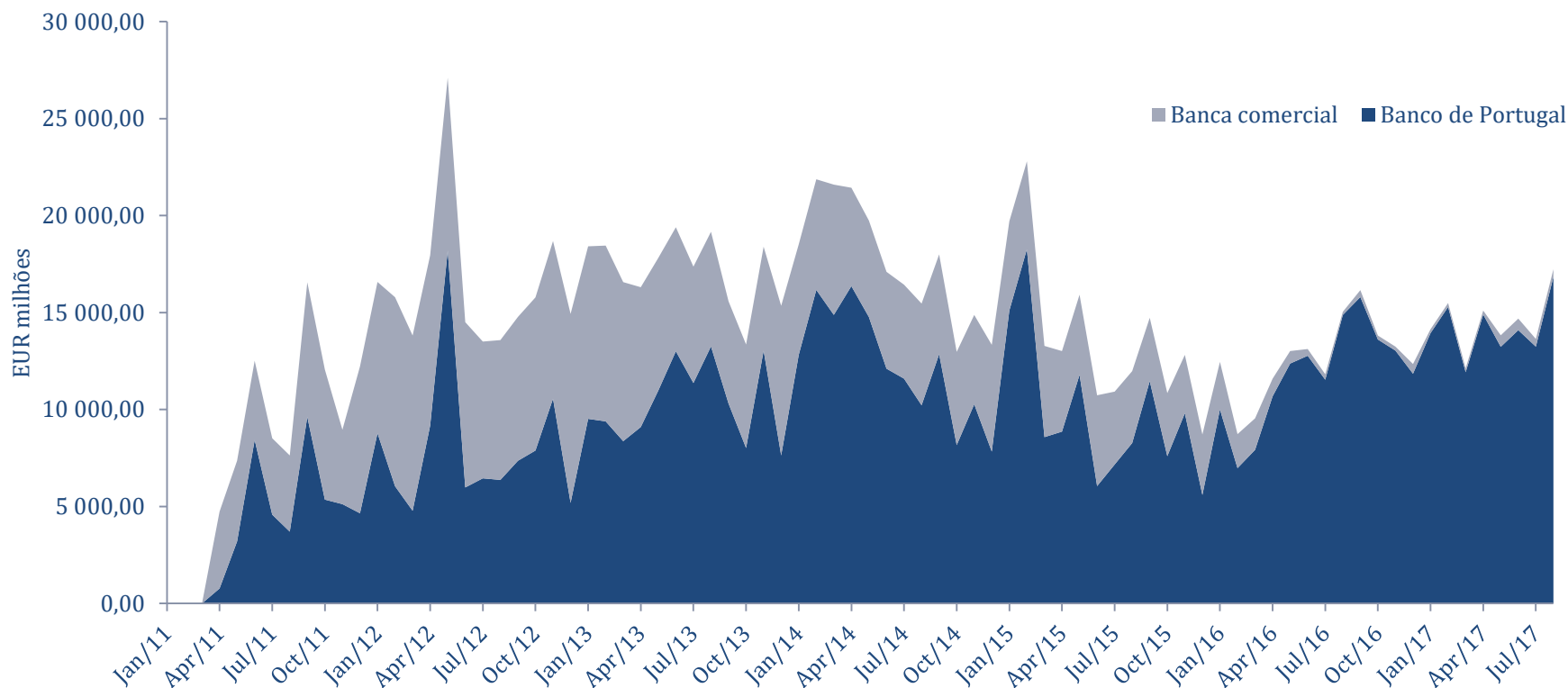
Fonte: IGCP

4. Gestão da dívida

... bem como a manutenção de saldos de Tesouraria confortáveis, que permitam flexibilidade na execução do programa de financiamento

Disponibilidade da Tesouraria Central do Estado (incl, contas-margem)

% PIB



Fonte: Banco de Portugal

Outras propostas para reduzir vulnerabilidade a choques

Instrumentos alternativos que têm sido discutidos entre gestores de dívida e investidores

- Green bonds*
- Infrastructure bonds*
- Obrigações Sukuk ou Panda
- Instrumentos com maturidade extra-longa como centenários
- Instrumentos indexados ao crescimento do PIB
- Eurobonds* ou *ESBies*

MUITO OBRIGADA