



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL

Ref.ª 8/UTAO/2008

Data: 18.03.2008

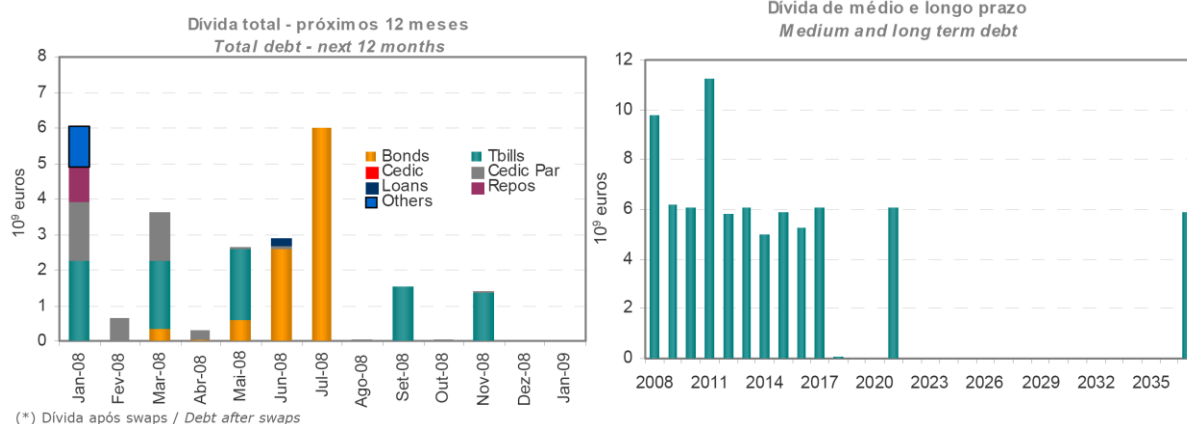
INFORMAÇÃO N.º 2/2008

Dívida Pública

1 Com propósito de apoiar a audição do Sr. Presidente do IGCP na próxima quarta-feira, a UTAO coligiu um conjunto de informação parcelar sobre Dívida Pública. Não se trata, portanto, de uma visão completa e exaustiva sobre a questão da dívida pública.

2 O Programa de Financiamento da República Portuguesa para 2008 prevê um montante de necessidades de financiamento do Estado, para o ano de 2008, de aproximadamente 15,5 mil milhões de euros. Este valor inclui um montante de 5,7 mil milhões de euros relativo a necessidades líquidas de financiamento do Estado decorrentes do Orçamento do Estado para 2008, correspondendo o remanescente ao refinanciamento de dívida de médio e longo prazo a ser amortizada em 2008.

Calendário de Amortizações (excl. Cert.Aforro) (*) / *Repayments Schedule (excl. Saving Certificates) (*)*



(*) Dívida após swaps / Debt after swaps

Fonte: IGCP, Boletim mensal de Janeiro de 2008.

3 De com a informação divulgada pelo IGCP (nos gráficos acima), as amortizações programadas da dívida (que por sua vez originam necessidades brutas de financiamento) encontram-se concentradas em 2008 nos meses de Janeiro, Março, Julho, e em menor escala em Maio e Junho. Em termos de totais anuais, os anos de 2008 e 2011 apresentam um volume de amortizações superior à média do período 2008 a 2017.

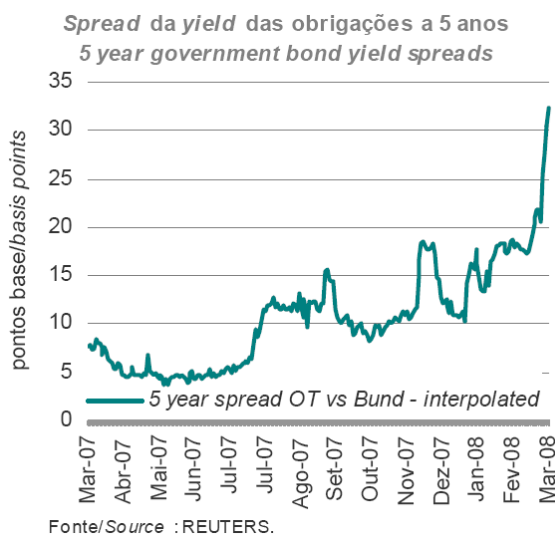
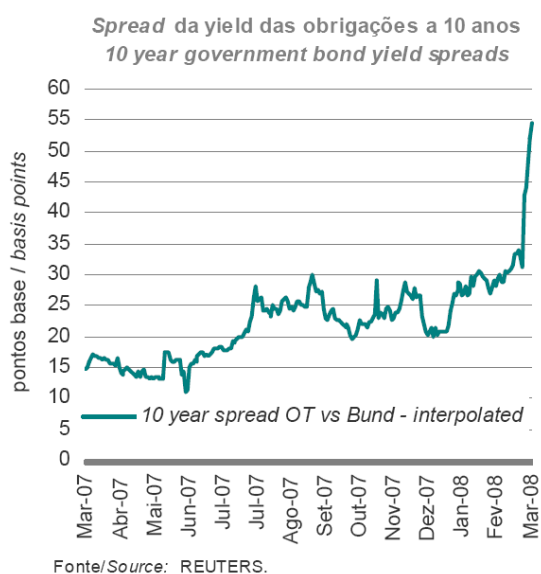
4 O referido Programa determina que o financiamento líquido da República, em 2008, voltará a concentrar-se na emissão de Obrigações do Tesouro (OT), ascendendo a utilização deste instrumento a valores entre 10 a 12 mil milhões de euros. O Programa previa o lançamento, via sindicato bancário, de uma nova OT no primeiro trimestre.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL

5 Efectivamente a República de Portugal lançou a 26 de Fevereiro de 2008 a sua primeira emissão sindicada de Obrigações do Tesouro (OT) de 2008, com o lançamento da OT com o código PTOTENOE0018, no montante de 3 mil milhões de euros com uma maturidade a 10 anos (15 de Junho de 2018) com um cupão de 4,45%, correspondente a um *spread* (diferença) de 39,4 pontos base (p.b.) face à obrigação de referência alemã, o Bund 4% DBR Jan 4, 2018.¹ De acordo com o IGCP, «apesar da crescente volatilidade dos mercados financeiros, a resposta por parte dos investidores à nova emissão revela a atractividade dos títulos de dívida portuguesa no mercado de obrigações europeu».²



Fonte: IGCP, Boletim mensal de Março de 2008.

6 Há um ano atrás, em Março de 2007, o diferencial de taxas de juro no mercado secundário (*yield*) da dívida pública portuguesa a 10 anos relativamente à alemã (*spread*) era de aproximadamente 15 p.b.. Com a volatilidade entretanto verificada nos mercados financeiros, ocorreu uma subida desse *spread* ao longo do 2.º semestre de 2007. Em Setembro de 2007, o *spread* das OT a 10 anos ascendia a 21 p.b.. Após uma correcção em Dezembro de 2007, tem-se verificado desde o início do ano novamente um movimento ascendente no *spread* da dívida portuguesa, com uma *subida muito pronunciada desde o final de Fevereiro*. A 17 de Março, o *spread* das OT portuguesas a 10 anos relativamente ao Bund atingiu os 60 pontos base. Relativamente ao final de Setembro de 2007, regista-se um acréscimo de 39 p.b. nesse diferencial de taxas de juro. No espaço de um ano registou-se um acréscimo de 45 pontos base no *spread* das OT a 10 anos.

¹ O *yield* do Bund 4% DBR Janeiro 2018 ascendia a 4,06%, tendo a nova OT sido emitida com um *yield* de 4,454% (sendo o preço da emissão ligeiramente abaixo do par a 99,987), equivalente a um *mid swap* -1 pontos base. 100 pontos base corresponde a 1%.

² IGCP, *press release* de 27.02.2008.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL

7 Este acréscimo nos *spreads*, entre o final de Setembro de 2007 e 17 de Março de 2008, das taxas da dívida pública portuguesa *versus* a alemã, verificou-se também noutros países da área do euro, não obstante a descida verificada nas taxas (ver Tabela 1). Com um agravamento superior ao verificado para Portugal (39 p.b.) encontra-se apenas a Grécia (43 p.b.). Com valores ligeiramente inferiores encontra-se o caso da dívida da Itália, da Espanha, da Irlanda e da Bélgica. A França apresenta um agravamento de 11 p.b.. Outras pequenas economias da área do euro, com um baixo rácio de dívida pública, como a Finlândia (15 p.b.) e a Holanda (18 p.b.) apresentam um menor agravamento do *spread*.³

8 Com um *spread* face ao Bund superior ao da dívida portuguesa (60 p.b.) encontram-se apenas, no conjunto de países referenciados da área do euro, a Grécia (71 p.b.) e a Itália (63 p.b.). no mesmo conjunto de países, a Finlândia e a França apresentam o menor *spread* face ao Bund (23 p.b.).

9 De acordo com os dados disponibilizados pelo IGCP, o montante de dívida directa do Estado⁴ ascendeu em 31 de Dezembro de 2007 a 112 804 milhões de euros (69,2% do PIB), traduzindo-se num acréscimo de 4 247 milhões de euros (3,9%) face ao valor registado no final de 2006 (108 557 milhões de euros ou 69,9% do PIB).⁵ O valor registado em Dezembro de 2007 ficou assim 431 milhões de euros abaixo do previsto no Relatório do Orçamento do Estado para 2008. Da informação disponibilizada pelo IGCP não é contudo possível determinar o montante de recurso ao período complementar de receita em Janeiro de 2008, que se previa ascender a 3 mil milhões de euros (no Relatório do OE-2008).

³ A Assembleia da República não dispõe de acesso ao terminal de dados da REUTERS, situação que limita o alargamento desta análise.

⁴ Não se trata do indicador relevante para a avaliação da satisfação dos compromissos comunitários. Esse indicador será apurado pelo INE, até ao final de Março de 2007, no 1.º Reporte dos Défices Excessivos.

⁵ Devido ao crescimento do stock da dívida (3,9%) ter sido inferior ao crescimento estimado do PIB nominal (4,9%) verifica-se uma redução do peso da dívida directa do Estado no produto em 0,7 p.p. do PIB.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL

Tabela 1 – Taxas de juro de mercado (*yields to maturity*) de Títulos do Tesouro a 10 anos

	28 de Setembro de 2007		17 de Março de 2008		Acréscimo <i>spread</i> (p.b.)
	Taxa juro mercado	<i>Spread vs.</i> Alemanha (p.b.)	Taxa juro mercado	<i>Spread vs.</i> Alemanha (p.b.)	
Portugal	4,56%	21	4,29%	60	39
Alemanha	4,35%	-	3,69%	-	-
Austria	4,47%	12	4,07%	38	26
Bélgica	4,50%	15	4,17%	48	33
Espanha	4,43%	8	4,12%	43	35
Finlândia	4,43%	8	3,92%	23	15
França	4,47%	12	3,92%	23	11
Grécia	4,63%	28	4,40%	71	43
Holanda	4,44%	9	3,96%	27	18
Irlanda	4,42%	7	4,11%	42	35
Itália	4,60%	25	4,32%	63	38
Reino Unido	5,04%	69	4,30%	61	-8
Noruega	4,95%	60	4,13%	44	-16
Suécia	4,32%	-3	3,86%	17	20
Suíça	3,02%	-133	2,80%	-89	44
Estados Unidos	4,58%	23	3,33%	-36	-59

Fonte dos dados: Financial Times, citando a REUTERS.

ANEXOS:

- Programa de Financiamento da República Portuguesa para 2008
- Boletim mensal do IGCP de Março de 2008

Programa de Financiamento da República Portuguesa para 2008

Sob proposta do Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público foi aprovado pela Tutela o Programa de Financiamento para 2008. Este programa contempla as linhas gerais da política a seguir em termos da gestão da dívida directa e das disponibilidades de tesouraria do Estado.

1. Necessidades de financiamento

O montante das necessidades de financiamento do Estado, no ano de 2008, a satisfazer por recurso à emissão bruta de instrumentos de dívida de médio e longo prazo e ao financiamento líquido de curto prazo, deverá situar-se em cerca de EUR 15,5 mil milhões.

Este valor inclui um montante de EUR 5,7 mil milhões que corresponde a necessidades líquidas de financiamento do Estado decorrentes do Orçamento aprovado para 2008, correspondendo o remanescente ao refinanciamento de dívida de médio e longo prazo a ser amortizada em 2008.

2. Estratégia de gestão

O programa de financiamento visa assegurar o financiamento requerido pela execução orçamental, prosseguindo os objectivos de minimização dos custos da dívida numa perspectiva de longo prazo e a não exposição a riscos excessivos, através da implementação das estratégias definidas para a emissão de instrumentos de dívida pública, redução do saldo da dívida, minimização dos excedentes de tesouraria e limitação e controlo dos riscos, incluindo de refinanciamento, crédito e taxa de juro.

3. Emissão de Obrigações do Tesouro

O financiamento líquido da República, em 2008, voltará a concentrar-se na emissão de Obrigações do Tesouro (OT), continuando a criar condições para aprofundar a liquidez e manter um funcionamento eficiente do mercado primário e secundário.

O montante de financiamento a ser satisfeito através da emissão bruta de OT situar-se-á entre EUR 10 e 12 mil milhões. Proceder-se-á à abertura de duas novas séries de OT com maturidades e datas a serem oportunamente anunciadas ao mercado. A sua abertura decorrerá, como habitualmente, através de sindicato bancário constituído pelos Operadores Especializados de Valores do Tesouro (OEVT), num montante de EUR 3 mil milhões, sendo posteriormente reabertas através de leilão. Em complemento do lançamento de novas séries e de reaberturas ao longo do ano, poder-se-ão também vir a reabrir outras séries, emitidas em anos anteriores, através de leilão com o objectivo de aumentar a respectiva liquidez.

Os leilões de OT terão a participação dos OEVT e dos Operadores do Mercado Primário (OMP), continuando a privilegiar-se para a sua realização a segunda e a quarta quarta-feira de cada mês, de acordo com um calendário a anunciar trimestralmente. O montante indicativo dos leilões será entre EUR 750 e 1000 milhões.

Não se prevê a realização de leilões de OT durante o primeiro trimestre de 2008. Está previsto o lançamento, via sindicato bancário, de uma nova OT no primeiro trimestre.

4. Emissão de Bilhetes do Tesouro

O financiamento líquido resultante da emissão de BT deverá ser positivo em 2008, em cerca de EUR 1.000 milhões. A estratégia de emissão de BT em 2008 seguirá as linhas habituais do programa de emissões deste instrumento de financiamento.

Assim, serão lançadas 6 novas linhas em 2008: BT Janeiro 2009, BT Março 2009, BT Maio 2009, BT Julho 2009, BT Setembro 2009 e BT Novembro 2009.

As linhas continuarão a ser lançadas nos meses ímpares, através de 2 leilões, sendo o primeiro leilão de lançamento realizado na 3ª quarta-feira do mês e o segundo até à 1ª quarta-feira do mês seguinte. O calendário indicativo dos leilões de reabertura que vierem a ter lugar será anunciado trimestralmente. O montante indicativo do conjunto dos dois leilões de lançamento deverá situar-se no intervalo de EUR 1250 a 1750 milhões, enquanto o montante indicativo dos leilões de reabertura será entre EUR 300 e 750 milhões.

O calendário e montantes indicativos dos leilões de BT a realizar no 1º trimestre de 2008 é o seguinte:

Instrumento	Operações	Número de leilões	Data indicativa dos leilões	Montante indicativo (líq.) (EUR milhões)
BT23JAN2009	Lançamento	2	16-Jan-08/ 6-Fev-08	1250 – 1750
BT19SET2008	Reabertura	1	05-Mar-08	300-750
BT20MAR2009	Lançamento	2	19-Mar-08/ 2-Abr-08	1250 – 1750

Poderão ainda ser realizadas operações de compra e venda de BT através do mercado OTC.

5. Gestão de riscos e Programa de Recompra

A gestão do risco de refinanciamento terá em conta que as operações de financiamento deverão evitar a criação de excessivas concentrações temporais de amortizações e a realização de um programa de recompra de dívida.

Em relação a este último elemento, anuncia-se desde já a intenção de proceder a leilões de recompra da OT3,25%JUL08, que serão oportunamente anunciados ao mercado.

Como habitualmente, o IGCP manterá flexibilidade para introduzir na execução deste programa os ajustamentos que se venham a revelar necessários face à evolução dos mercados e das necessidades de financiamento ao longo do ano.