



# Assembleia da República

Apresentação à Comissão de Orçamento e Finanças

Abril 2009

## Estrutura

### I. A Missão do IGCP

### II. Gestão da Dívida Pública

- ✓ A Gestão da Dívida Pública em 2008
- ✓ Certificados de Aforro
- ✓ Programa de Financiamento para 2009
- ✓ Saldo da Dívida: Evolução, Composição, Riscos e Custos
- ✓ Instrumentos de Financiamento
- ✓ Internacionalização da base de investidores
- ✓ Mercado Secundário: Liquidez e Performance

### III. Gestão Integrada da Tesouraria e da Dívida Pública

- ✓ Evolução do Saldo Médio Diário dos Excedentes de Tesouraria
- ✓ Reforço da Unidade da Tesouraria do Estado

## A Missão do IGCP

- ✓ Gerir, de forma integrada, as disponibilidades da Tesouraria e o endividamento público directo do Estado, bem como coordenar o financiamento dos serviços e fundos dotados de autonomia administrativa e financeira;
- ✓ Prestar serviços de consultadoria e da assistência técnicas, da gestão de dívidas de entidades do sector público administrativo e da gestão de activos destas entidades constituídos por títulos de dívida pública.

## A Gestão da Dívida Pública em 2008

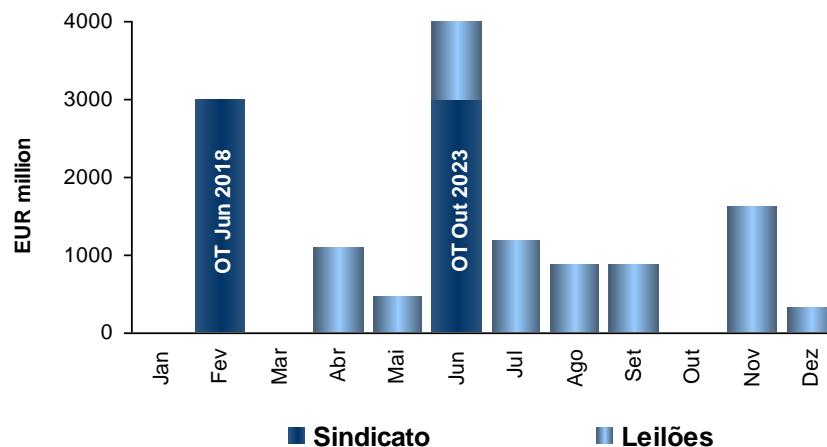
- ✓ Programa de financiamento centrado no mercado de Obrigações do Tesouro (OT):
  - ✓ Consolidar a curva de rendimentos nas maturidades mais longas com o lançamento de dois novos *benchmarks* nos 10 e 15 anos
  
- ✓ Manutenção da estratégia de emissão de Bilhetes do Tesouro (BT) adoptada em anos anteriores
  - ✓ Emissão líquida de BT com valor positivo de EUR 3.7 milhões, decorrente de emissão de 6 novas linhas, contra 5 linhas emitidas em 2007.

## A Gestão da Dívida Pública em 2008

- ✓ Programa de recompras de dívida, para redução do risco de refinanciamento
  - ✓ Leilões de recompra
    - OT 3.25% Julho 2008 EUR 419 milhões
    - OT 3.95% Julho 2009 EUR 303 milhões
  
- ✓ Gestão activa da carteira
  - ✓ Objectivos:
    - ✓ Ajustamento do perfil de risco
    - ✓ Ajustamento da *Duration* (situação em 31/12/2008 - Carteira 4.59 vs *Benchmark* 3.46)
  - ✓ Operações de derivados: *Interest Rate Swaps*
  - ✓ 122 transacções: montante nominal negociado de EUR 32.3 mil milhões

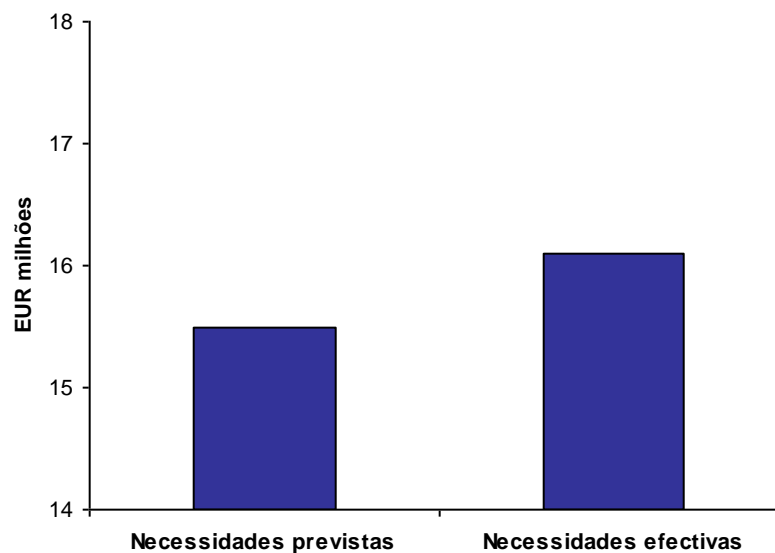
## Execução do Programa de Financiamento de 2008

- ✓ Emissões líquidas de EUR 16.16 mil milhões, dos quais:
  - ✓ EUR 13.37 mil milhões (bruto) através do mercado de OT
    - Lançamento de duas novas OT *benchmark*, na maturidade dos 10 e 15 anos
    - Reaberturas: OT Setembro 2013 | OT Junho 2014 | OT Junho 2018 |  
OT Outubro 2023 | OT Abril 2037
    - Contributo líquido positivo de EUR 3.77 mil milhões das emissões de BT
  - ✓ Emissão líquida negativa de EUR 983 milhões através de outros instrumentos não negociáveis (Certificados de Aforro EUR -852 milhões)



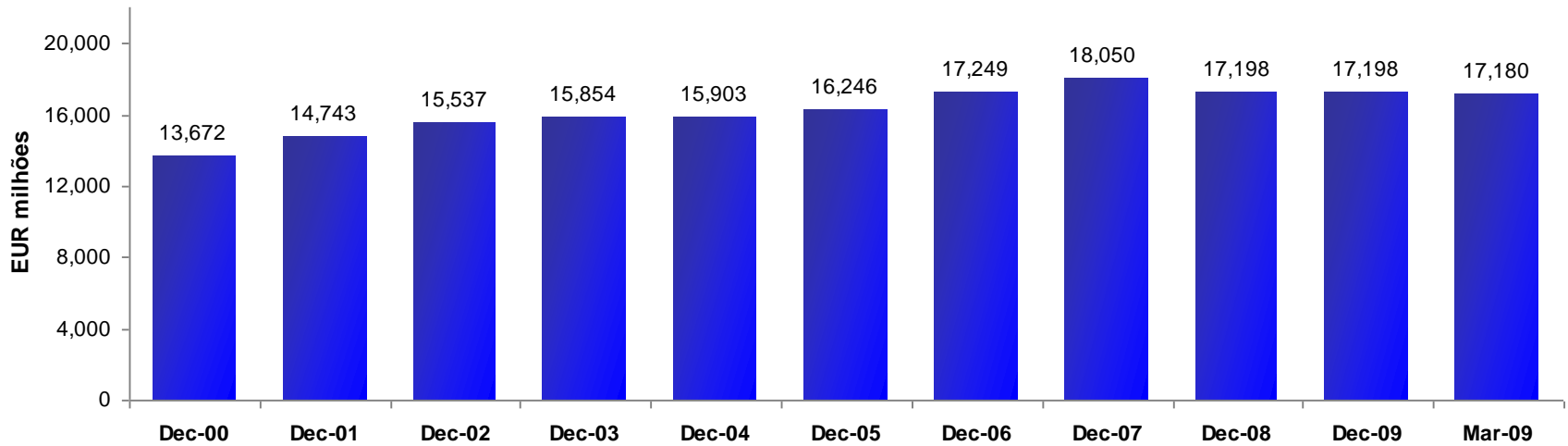
## Execução do Programa de Financiamento de 2008

- ✓ Previsão inicial de necessidades de financiamento na ordem de EUR 15,5 mil milhões (OE 2008)
- ✓ Necessidades efectivas de EUR 16,2 mil milhões



# Certificados de Aforro

## Stock CA





## Programa de Financiamento para 2009

- ✓ Necessidades brutas de financiamento: EUR 15,1 mil milhões (equivalente a EUR 9,2 mil milhões de necessidades líquidas)
- ✓ Programa de financiamento centrado no mercado de OT:
  - ✓ Emissão de duas novas séries
  - ✓ Manutenção do *benchmark* a 10 anos como emissão regular
  - ✓ Reaberturas de séries existentes ao longo do ano
- ✓ Flexibilização do programa de BT
  - ✓ Emissão líquida de BT com contributo positivo:
    - ✓ Seis novas linhas lançadas durante o ano
    - ✓ Salvaguardando o funcionamento eficiente do mercado de BT

## Programa de Financiamento para 2009

- ✓ Financiamento de muito curto prazo: operações de reporte (*repos*) e linhas de crédito
  - ✓ Objectivo: aumentar a flexibilidade / ajustar às necessidades de tesouraria
  
- ✓ Gestão do risco de refinanciamento
  - ✓ Evitar excessiva concentração de amortizações
  - ✓ Possibilidade de operações de pré-financiamento
  - ✓ Programa de recompra de dívida
  
- ✓ Gestão de risco de taxa de juro
  - ✓ Ajustamento do perfil de risco
  - ✓ Operações de derivados: *Interest Rate Swaps*

## Emissão de Obrigações do Tesouro em 2009

### ✓ Anunciado

- Emissão bruta: EUR 11-13 mil milhões
- Duas novas OT *benchmark* a serem lançadas através de sindicato e subsequentemente reabertas através de leilão até atingirem um saldo vivo não inferior a EUR 6 mil milhões
- Reabertura de outras linhas com o objectivo de aumentar a sua liquidez

### ✓ Já implementado

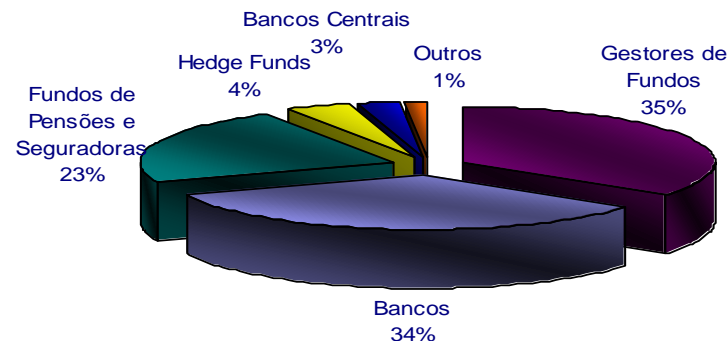
- OT Junho 2019: EUR 4 mil milhões lançados por sindicato em Fevereiro
- Leilões: OT Outubro 2015 (EUR 770 milhões)  
OT Junho 2012 (EUR 1.000 milhões)

## Novo Benchmark a 10 anos

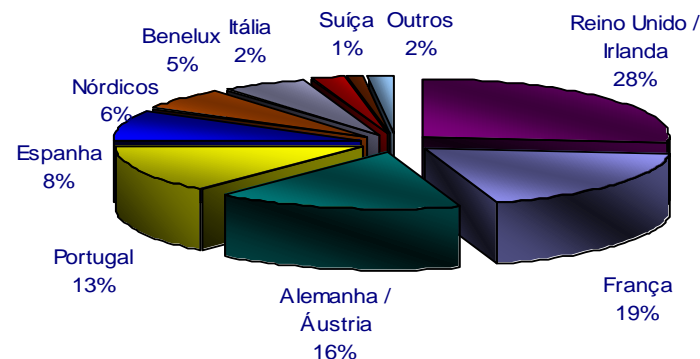
### OT 4.75% 14 Junho 2019

- ✓ Montante do Sindicato: EUR 4 Mil Milhões
- ✓ Colocado através de sindicato limitado a OEVT's
- ✓ Estrutura do Sindicato:
  - 85% colocado através de “pot” constituído por 5 joint leads
  - 15% colocado por 10 *co-leads* através de um co-lead pot (EUR 450 mln) e retenção (EUR 150 mln) com indicação do nome do Investidor ao IGCP
- ✓ *Pricing* no dia 24 Fevereiro 2009 com uma *reoffer yield* de 4.757%:
  - 177.7 p.b. sobre DBR 3.75% Janeiro 2019
  - 135 p.b. sobre taxa *mid swap*
- ✓ Disponível para transaccionar, logo a seguir, em MTS Portugal, EuroMTS, TradeWeb e BondVision
- ✓ O *outstanding* será aumentado para EUR 6 mil milhões no prazo de 12 meses.

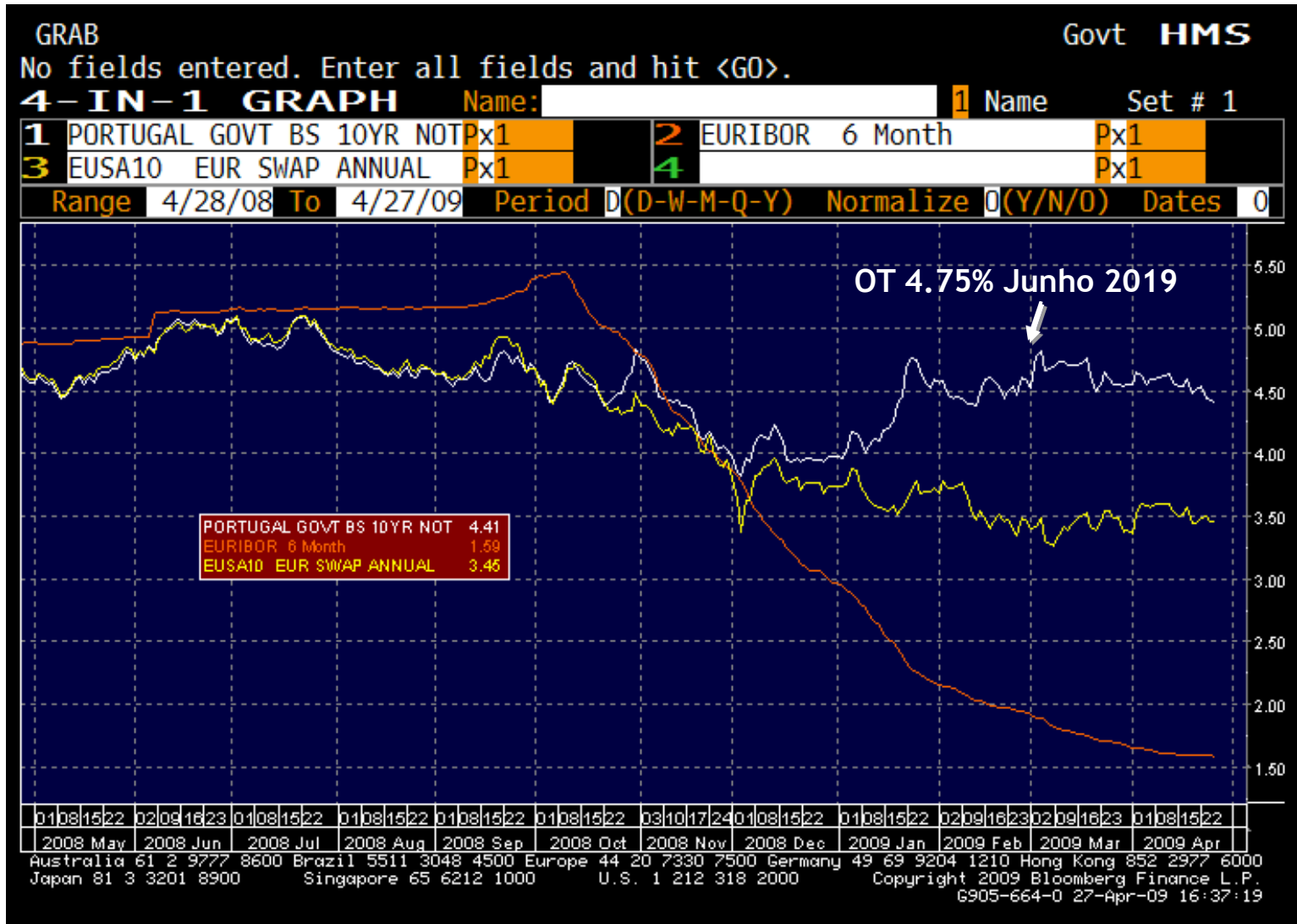
Distribuição de Investidores



Distribuição Geográfica



## Evolução OT 10 anos, Taxa Swap 10 anos e Euribor 6 meses

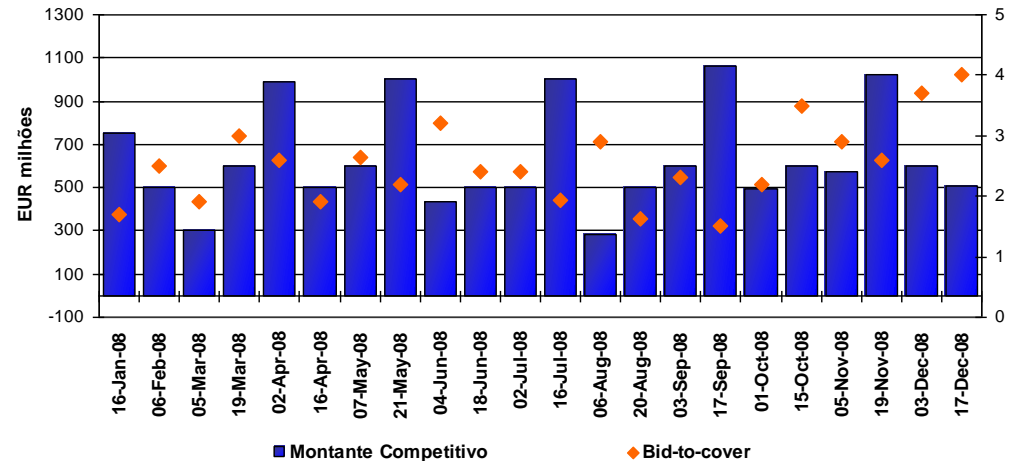


# Leilões de BT em 2008

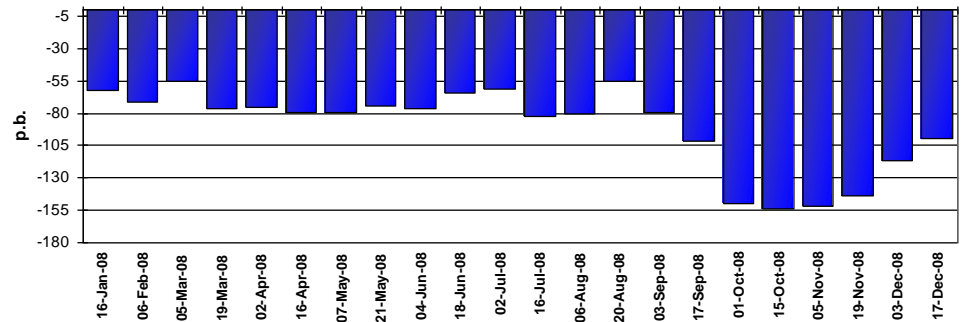
✓ Foram realizados 22 leilões:

- Total emitido: EUR 15.3 mil milhões
- *Bid-to-cover* médio de 2,54 (2,51 em 2007)
- Colocação em média -90.5 p.b. vs Euribor (-29,7 p.b. em 2007)

Resultados Leilões BTs



Spread vs. Euribor Leilões BTs

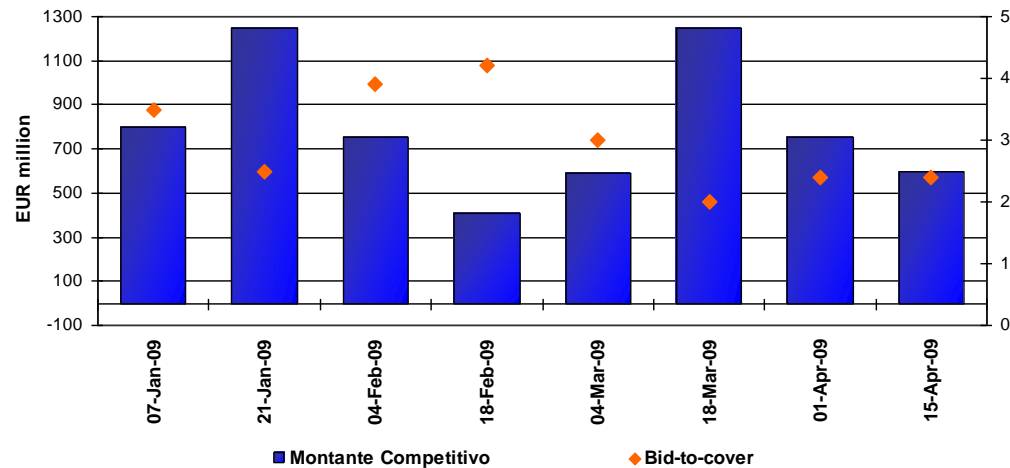


# Leilões de BT em 2009

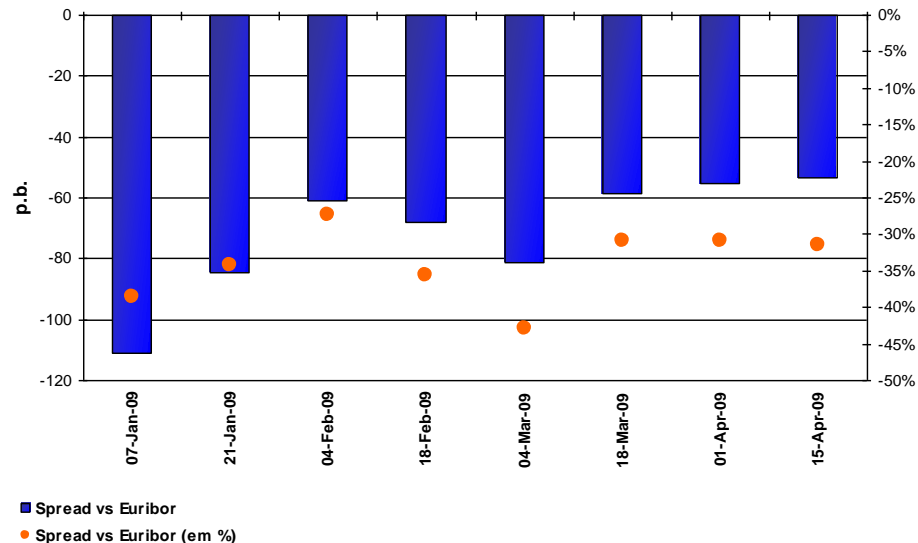
✓ Foram realizados 8 leilões:

- Total emitido: EUR 7.2 mil milhões
- *Bid-to-cover* médio de 2,98 (2,54 em 2008)
- Colocação em média -71.6 p.b. vs Euribor (-90,5 p.b. em 2008)

Resultados Leilões BTs



Spread vs. Euribor Leilões BTs 2009



Data Leilão	Spread vs Euribor	Spread vs Euribor (em %)
07-Jan-09	-110.9	-38.5%
21-Jan-09	-84.5	-34.2%
04-Feb-09	-61.0	-27.4%
18-Feb-09	-67.8	-35.6%
04-Mar-09	-81.2	-42.9%
18-Mar-09	-58.7	-30.9%
01-Apr-09	-55.4	-31.0%
15-Apr-09	-53.3	-31.5%

# Saldo da dívida directa do Estado

## ✓ Estrutura por instrumentos \*

<u>Saldo vivo em final de ano</u> (milhões de euros)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Mar-09
<b>Dívida EURO</b>	<b>67.533</b>	<b>76.810</b>	<b>82.208</b>	<b>90.368</b>	<b>101.386</b>	<b>108.202</b>	<b>112.539</b>	<b>117.540</b>	<b>121.615</b>
<i>Transaccionável</i>	50.519	57.924	63.213	69.795	81.567	85.916	87.893	95.969	99.703
<b>Bilhetes do Tesouro (BT)</b>	-	-	<b>4.165</b>	<b>10.137</b>	<b>12.394</b>	<b>9.231</b>	<b>9.044</b>	<b>12.817</b>	<b>12.557</b>
ECP	818	-	-	-	-	-	-	739	-
<b>Obrigações do Tesouro de taxa fixa (OT)</b>	<b>41.563</b>	<b>51.702</b>	<b>54.674</b>	<b>56.478</b>	<b>67.091</b>	<b>74.604</b>	<b>77.661</b>	<b>82.148</b>	<b>86.882</b>
Obrigações do Tesouro de taxa variável (OTRV)	2.995	1.324	337	-	-	-	-	-	-
Outras Obrigações (Euro and Global bonds, MTN)	5.143	4.897	4.037	3.181	2.082	2.082	1.188	265	265
<i>NãoTransaccionável</i>	17.014	18.887	18.995	20.573	19.820	22.286	24.646	21.572	21.912
<b>Certificados de Aforro</b>	<b>14.743</b>	<b>15.537</b>	<b>15.854</b>	<b>15.903</b>	<b>16.246</b>	<b>17.249</b>	<b>18.050</b>	<b>17.198</b>	<b>17.180</b>
Outros	2.271	3.350	3.141	4.670	3.574	5.037	6.596	4.374	4.732
dos quais CEDIC	563	1.423	1.554	2.379	2.042	3.045	4.172	4.183	4.646
Repos	-	-	-	751	-	1.702	987	98	-
<b>Dívida NÃO EURO</b>	<b>4.917</b>	<b>2.664</b>	<b>1.169</b>	<b>371</b>	<b>372</b>	<b>355</b>	<b>265</b>	<b>923</b>	<b>161</b>
<i>Transaccionável</i>	4.774	2.584	1.153	356	363	351	265	922	161
ECP	1.391	286	-	-	-	-	-	765	-
Outras Obrigações (Euro and Global bonds, MTN)	3.383	2.298	1.153	356	363	351	265	157	161
<i>NãoTransaccionável</i>	143	80	16	15	9	4	0	0	0
<b>Dívida total antes de swaps*</b>	<b>72.451</b>	<b>79.475</b>	<b>83.377</b>	<b>90.739</b>	<b>101.758</b>	<b>108.557</b>	<b>112.804</b>	<b>118.463</b>	<b>121.777</b>
<b>Dívida total depois de swaps*</b>	<b>72.023</b>	<b>79.554</b>	<b>83.611</b>	<b>90.821</b>	<b>101.810</b>	<b>108.609</b>	<b>112.852</b>	<b>118.519</b>	<b>121.838</b>
(* dívida directa do Estado na óptica das contas públicas)									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
<b>Dívida das administrações públicas**</b>	<b>68.466</b>	<b>75.223</b>	<b>78.798</b>	<b>84.033</b>	<b>94.792</b>	<b>100.522</b>	<b>103.702</b>	<b>110.377</b>	
<b>Em % do PIB</b>	<b>52,9%</b>	<b>55,5%</b>	<b>57,0%</b>	<b>58,7%</b>	<b>63,6%</b>	<b>64,7%</b>	<b>63,5%</b>	<b>66,4%</b>	

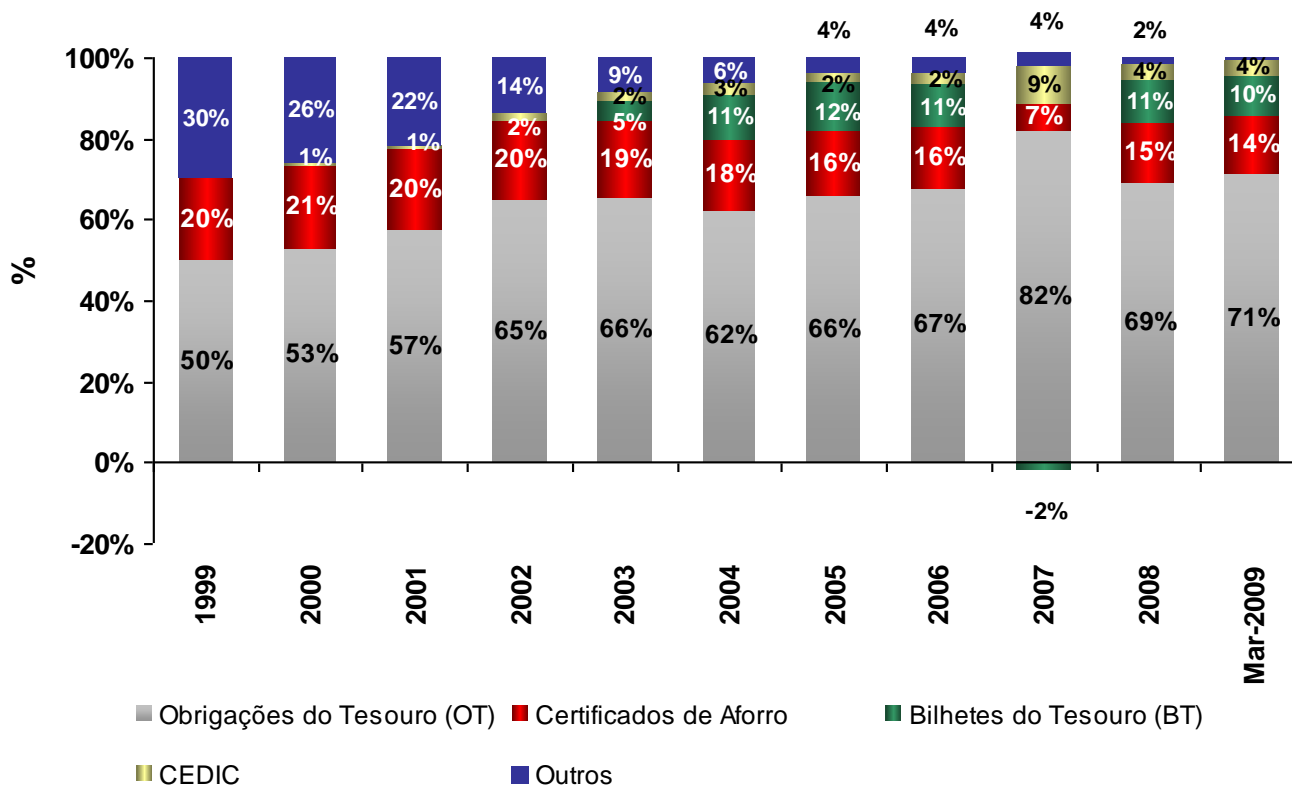
\* Dívida directa do Estado na óptica das contas públicas.

\*\* Conceito usado para efeito do Procedimento dos Défices Excessivos, o qual inclui, nomeadamente, a dívida pública detida por outros sub-setores das Administrações Públicas (v.g. entidades da Segurança Social e Fundos Autónomos) e exclui os juros capitalizados dos Certificados de Aforro.



# Saldo da dívida directa do Estado

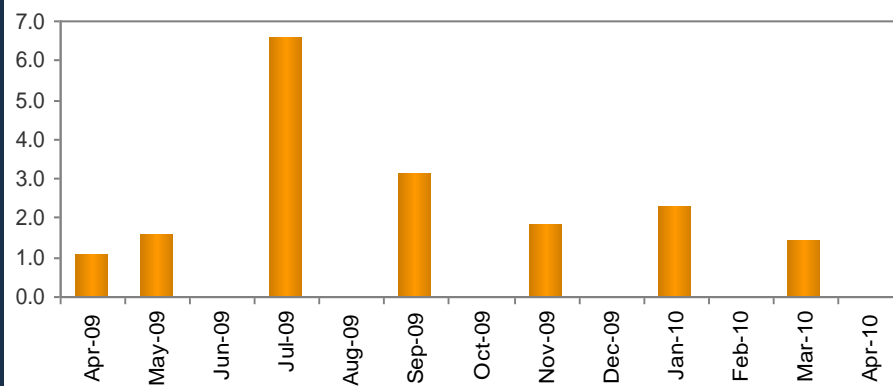
✓ Estrutura por instrumentos



# Riscos da carteira de dívida directa do Estado

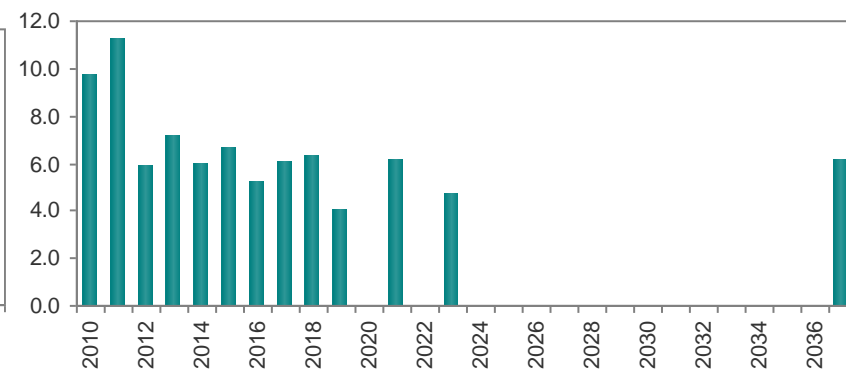
- ✓ Risco de refinanciamento: perfil de amortizações da carteira de dívida\*

Dívida a amortizar nos próximos 12 meses



Valores em EUR milhões

Dívida a amortizar no médio e longo prazo



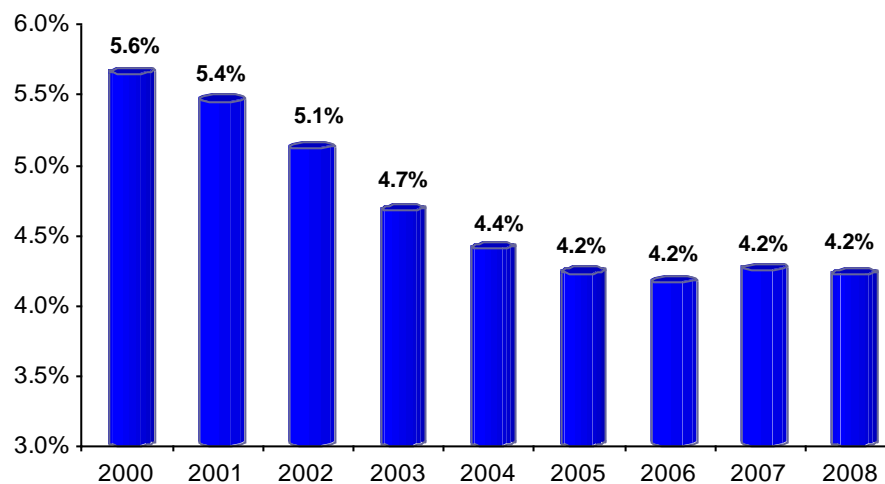
Valores em EUR milhões

\*Carteira ajustada - excluindo instrumentos de retalho (Certificados de Aforro, CEDIC).

- ✓ Risco cambial: exposição cambial após-swap inexistente

## Custo da dívida

- ✓ Taxa de juro implícita\*

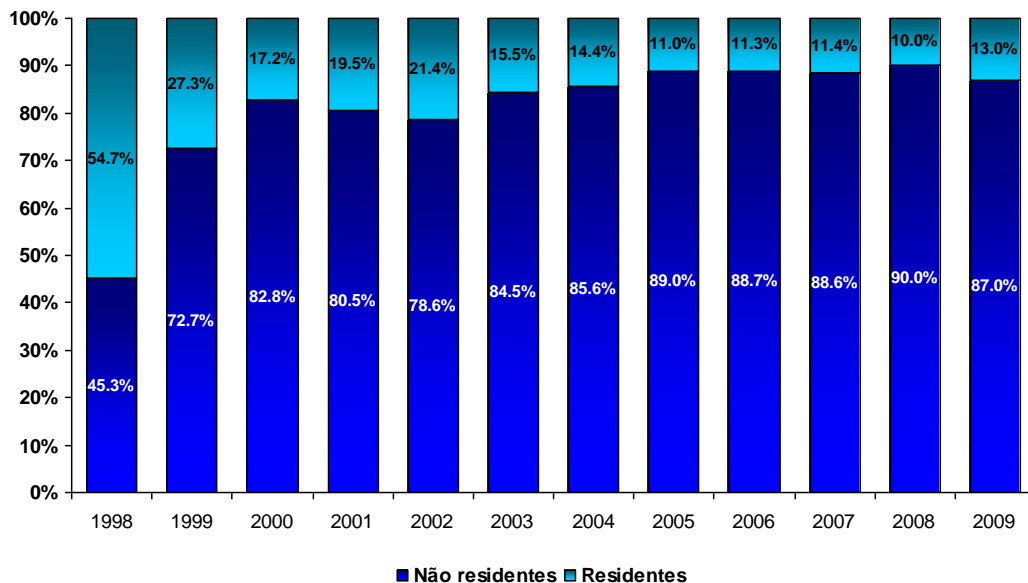


\* *Rácio* entre os juros pagos (calculados na óptica relevante para o Procedimento dos Défices Excessivos) e o *stock* de dívida médio (média do valor de final de ano em 2 anos consecutivos)

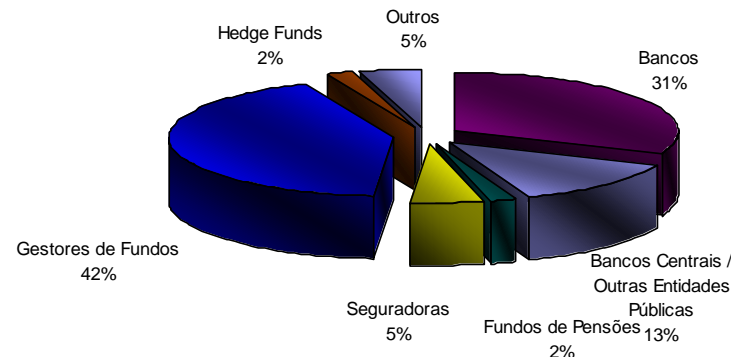
# Base de investidores em Obrigações do Tesouro

- ✓ Uma base de investidores internacionalizada e diversificada
- 90% das OT emitidas em 2008 são adquiridas por investidores não residentes
- 85% do volume de negociação de OT em 2008 em mercado secundário originado por investidores não residentes

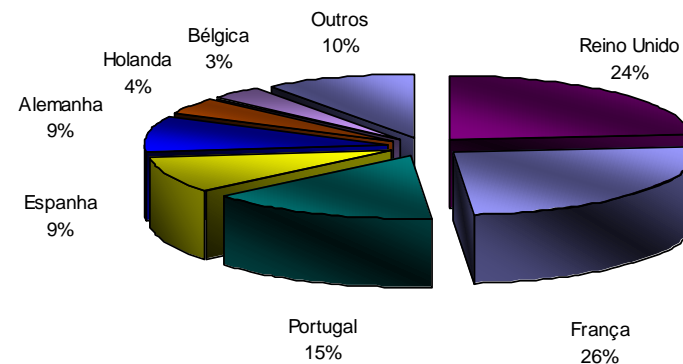
## OT colocadas em investidores residentes e não residentes



## Distribuição por Tipo de Investidor do Turnover em Secundário 2008



## Distribuição Geográfica do Turnover em Secundário em 2008

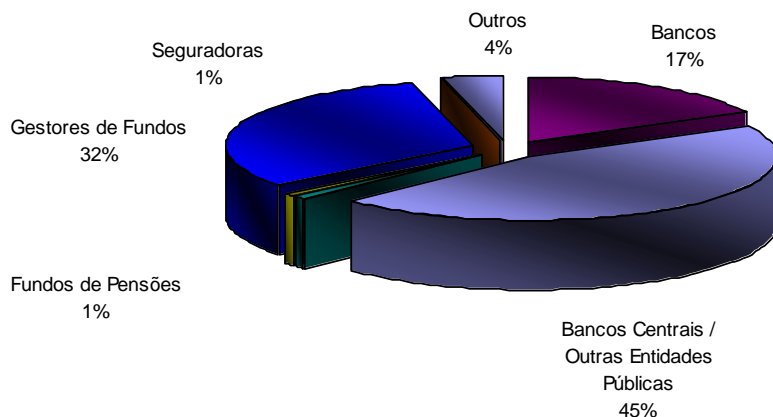


## Base de investidores em Bilhetes do Tesouro

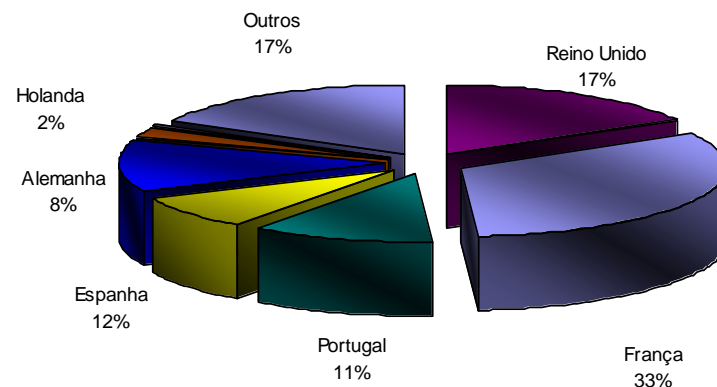
### ✓ Base de investidores internacionalizada e diversificada

- 88% do volume de negociação de BT em 2008 em mercado secundário originado por investidores não residentes

Distribuição por Tipo de Investidor do Turnover em Secundário 2008



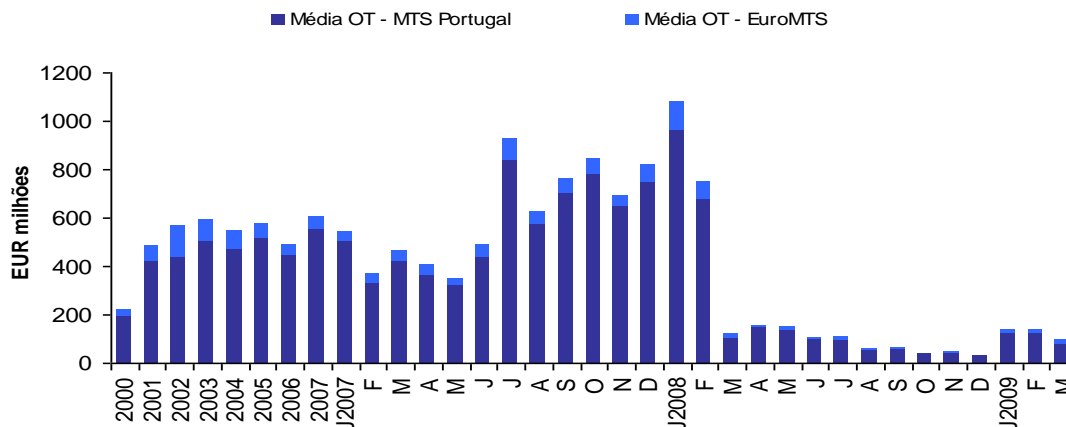
Distribuição Geográfica do Turnover em Secundário em 2008



# Mercado secundário

## ✓ Segmentos a contado e de reportes líquidos

Negociação média diária de OT em MEDIP/MTSP e EuroMTS

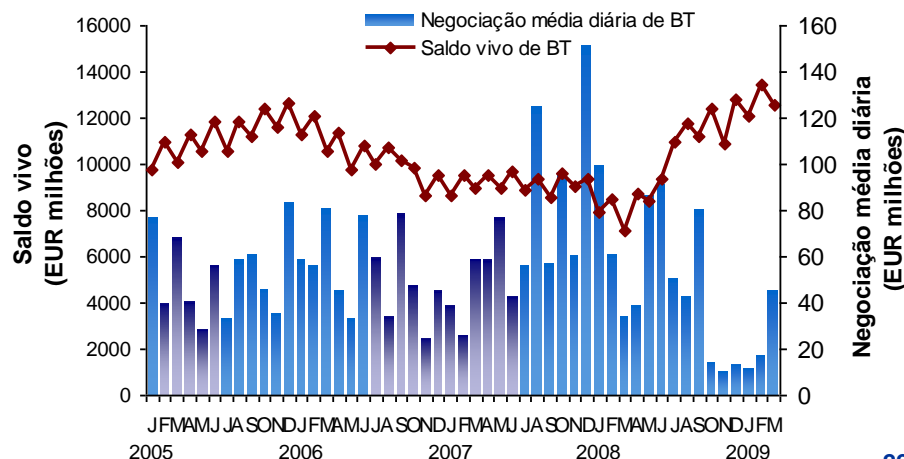


✓ Volume de negociação média diária de OT/BT em MEDIP (valores em milhões):

- 2007: EUR 556 / EUR 70
- 2008: EUR 203 / EUR 52
- 2009: EUR 107 / EUR 24 (Março)

✓ IGCP disponibiliza uma janela de operações de reporte de última instância a todos os *market makers* em MEDIP

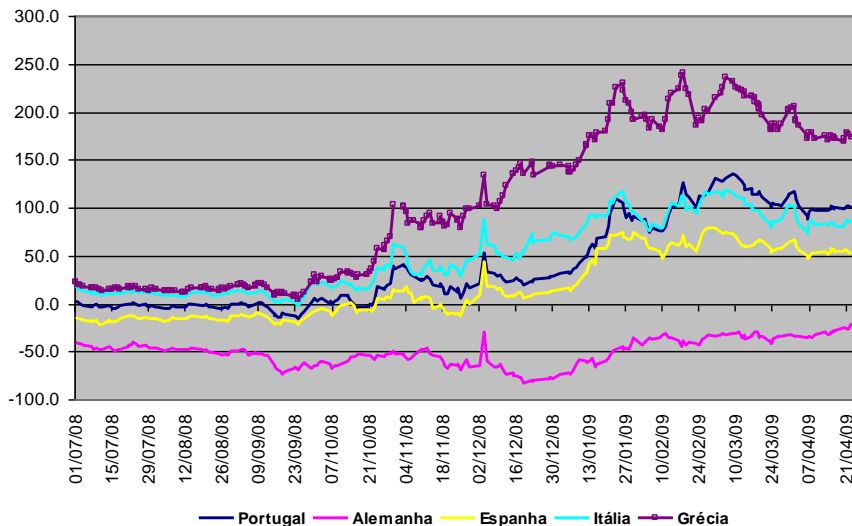
Negociação média diária em MEDIP e saldo vivo de BT



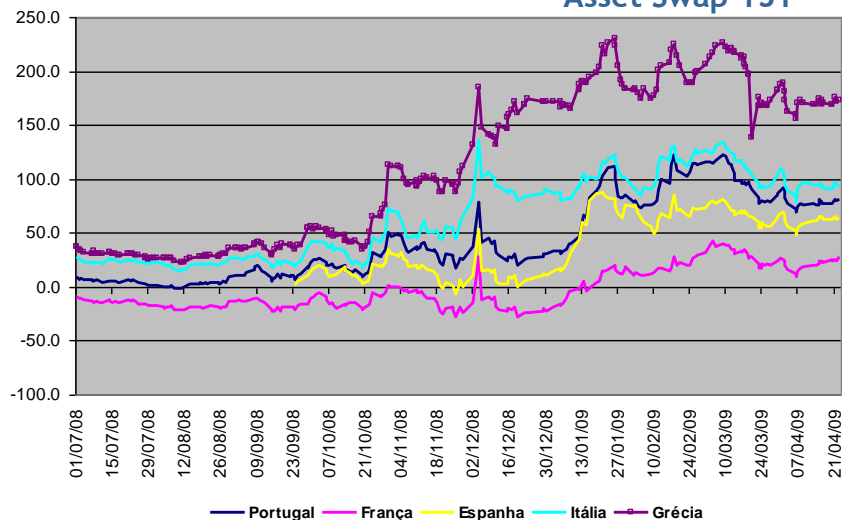
# Mercado secundário: Evolução de *spreads*

República de Portugal

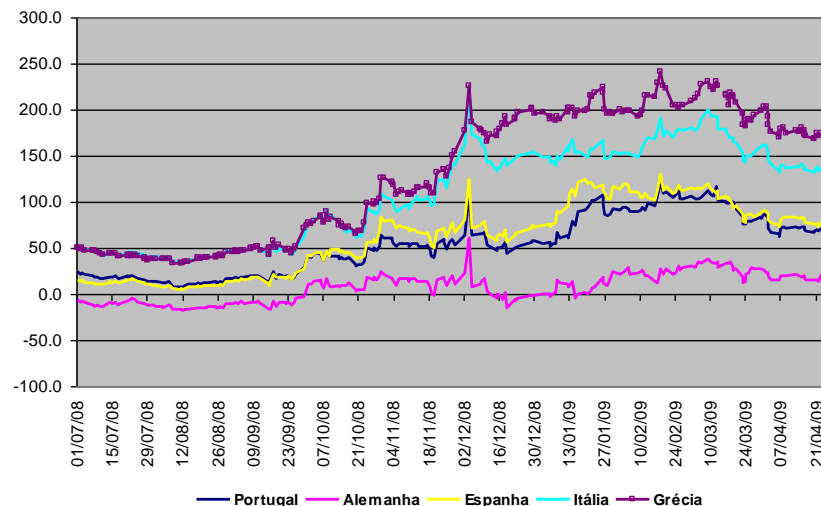
Asset Swap 10Y



Asset Swap 15Y



Asset Swap 30Y



## Gestão Integrada da Tesouraria e da Dívida Pública

### Evolução do Saldo médio diário de disponibilidades:

- 2005: EUR 1.450 milhões
  - 2006: EUR 1.569 milhões
  - 2007: EUR 314 milhões
  - 2008: EUR 953 milhões
  - 2009: EUR 2.828 milhões (24 Abril)
- 
- ✓ Aumento de cerca de EUR 639 milhões do saldo médio diário de disponibilidades em 2008 face a 2007 em resultado da estratégia de pré-financiamento
  
  - ✓ A manutenção da estratégia de minimização do saldo da dívida com o objectivo de reduzir os excedentes de tesouraria



## Unidade da Tesouraria do Estado

✓ Grau de cumprimento (Disponibilidade na Tesouraria do Estado/Disponibilidade Total)

2007 83%

2008 95%

Reforço de 12 pontos percentuais na Unidade da Tesouraria do Estado entre 2007 e 2008

Evolução do grau de cumprimento da UT por Ministério

