# Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública 2012-13

## Apresentação na Assembleia da República (Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública)

**15 de maio de 2013**

IGCP
Agência de Gestão da Tesouraria
e da Dívida Pública

# Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública 2012-13

Página


1) Missão e objetivos do IGCP 3

2) Evolução das condições de mercado em 2012-13 6

3) Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2012-14 12

4) Gestão da dívida direta do Estado 21

5) Evolução do custo de financiamento 29

# 1) Missão e Objetivos do IGCP

# O IGCP, E.P.E. tem por missão gerir, de forma integrada, a Tesouraria e o endividamento público direto do Estado

## Principais objetivos:

i. Garantir a estabilidade no financiamento público e eficiência na gestão da carteira da dívida pública.

ii. Minimizar o custo da dívida numa perspetiva intertemporal, de acordo com as estratégias de risco definidas pela tutela.

iii. Manter saldos de Tesouraria em níveis de segurança mínimos aceitáveis, com o objetivo de minimizar a dívida em circulação e consequentemente reduzir os encargos financeiros do Estado.

# O IGCP, E.P.E. tem por missão gerir, de forma integrada, a Tesouraria e o endividamento público direto do Estado

## Principais áreas de atuação em 2012-13:

**Regresso aos mercados**: IGCP é responsável direto pelo contacto com os investidores, procurando fornecer de forma contínua o máximo de informação sobre os sucessos e riscos inerentes ao processo de ajustamento da economia portuguesa, de forma a recuperar a confiança dos investidores tradicionais e alargar a base a novos mercados.

**Gestão da Tesouraria do Estado**: o acesso limitado ao mercado, em conjunto com o aumento de responsabilidades com o financiamento de outras entidades públicas (e.g. empresas e regiões autónomas), obrigou o IGCP a fazer uma gestão de Tesouraria mais prudente, optando sempre que possível por pré-financiar os montantes necessários para fazer face às necessidades futuras.

**Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF)**: IGCP oferece *inputs* importantes sobre a evolução do mercado de dívida e o programa de financiamento do Estado.

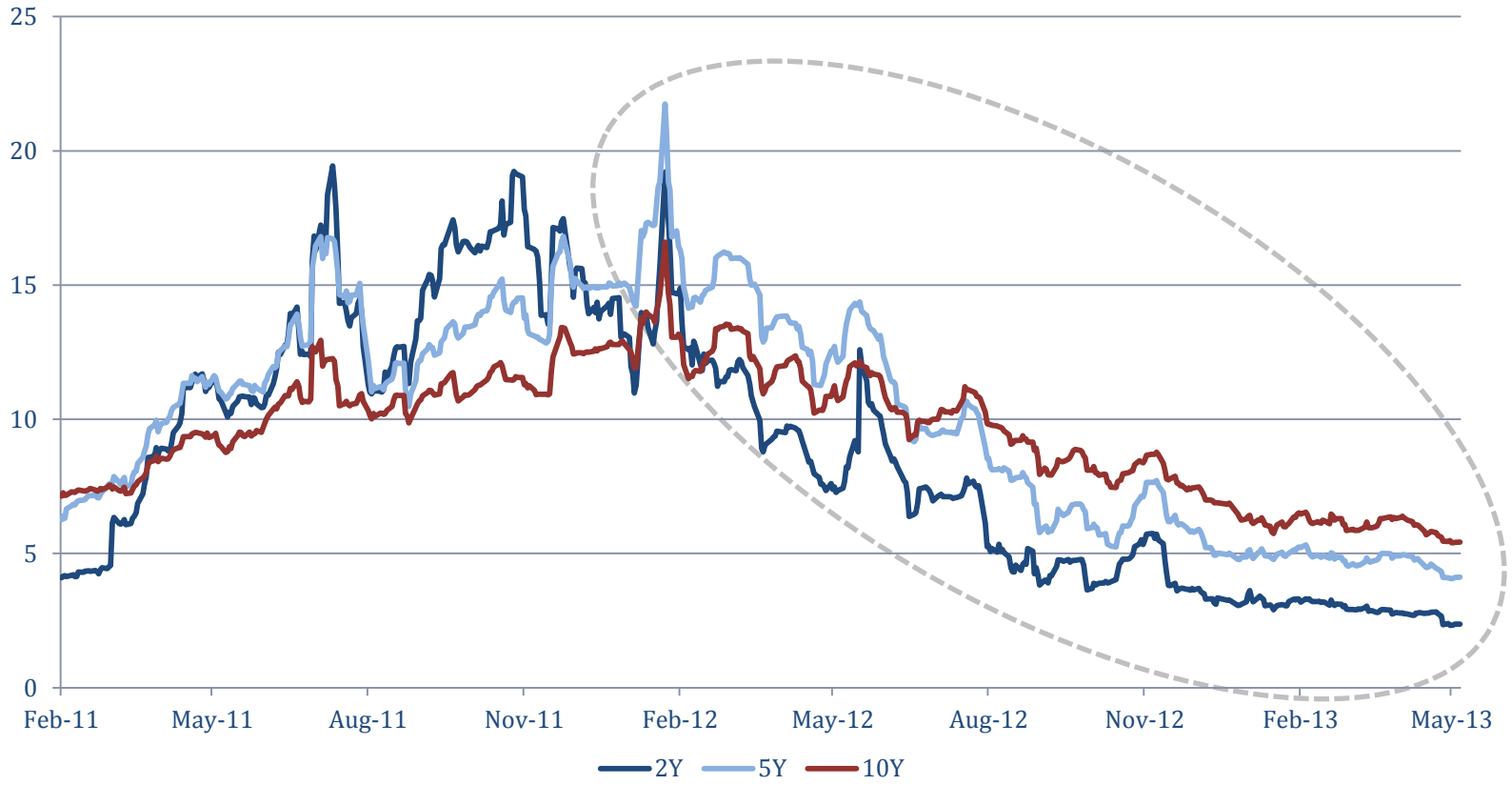
**Gestão da carteira de derivados de outras entidades públicas**: IGCP recebeu mandato para gerir derivados das entidades dentro do perímetro orçamental em setembro de 2012, tendo trabalhado desde então com o objetivo de minimizar perdas e riscos potenciais destas estruturas.

# 2) Evolução das Condições de Mercado em 2012-13

# No último ano verificou-se uma redução significativa das *yields* das Obrigações do Tesouro

## Taxas de rendibilidade das OT no mercado secundário

[%]




Fonte: Bloomberg

# As OT apresentaram as melhores rendibilidades de dívida soberana na área do euro em 2012

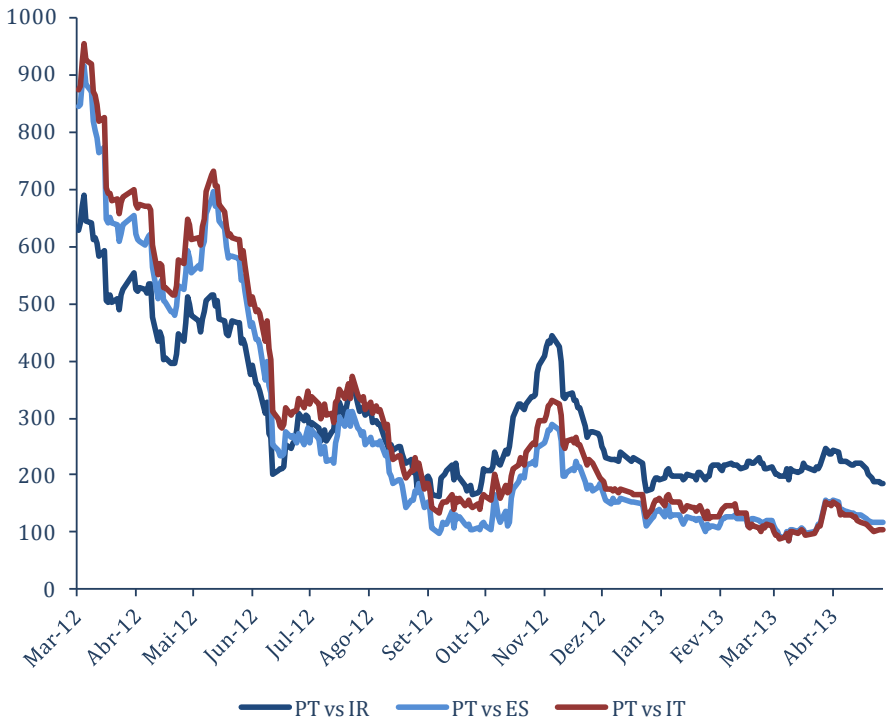
**Desempenho muito positivo nas obrigações ...**

[*Spread* entre a *yield* da OT 5 anos e obrigações com a mesma maturidade de outros parceiros europeus, %]

Fonte: Bloomberg

**... e no mercado de *CDS* desde o início do ano**

[*Spread* português face aos pares nos *CDS* a 5 anos, pb]

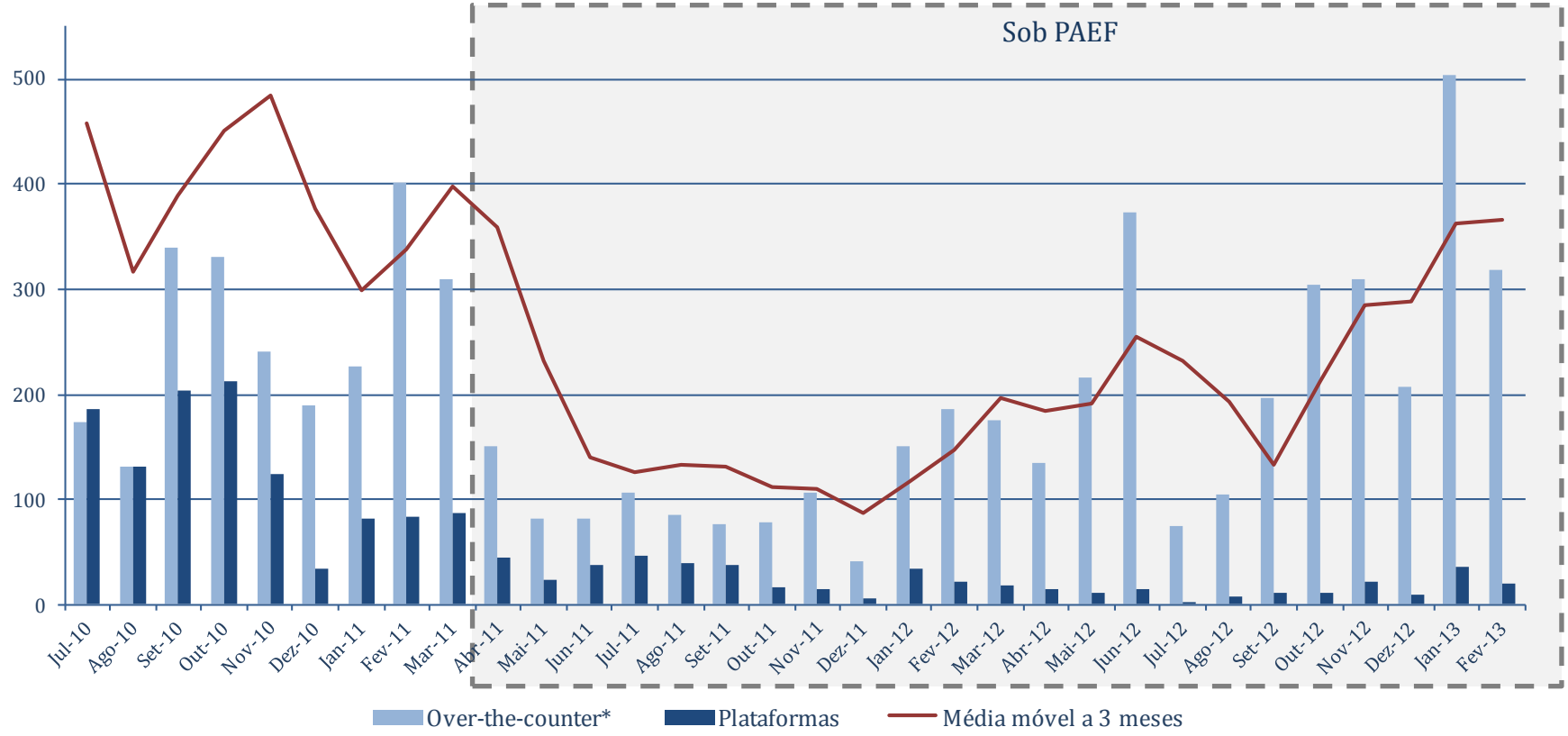



Fonte: Bloomberg

# O volume de negociação média diária das OT está gradualmente a voltar aos níveis anteriores aos PAEF

## Negociação média diária em mercado secundário das OT's

[EUR milhões]



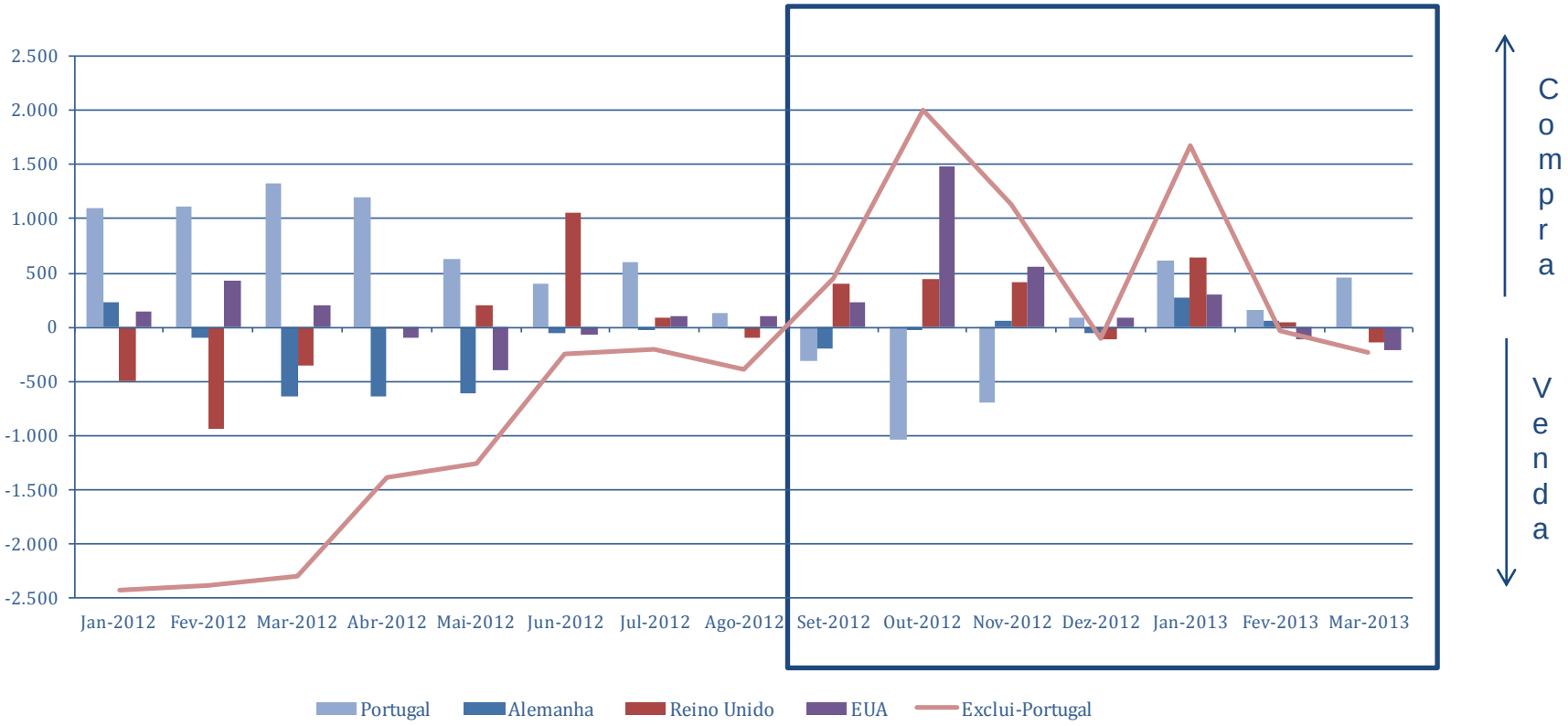

* As transações médias diárias apresentadas no mercado OTC (*Over-the-Counter*) são baseadas nos reportes mensais dos OEVT, OMP e EBT, não sendo possível ao IGCP a verificação dos mesmos pelo que são aqui apresentados a título indicativo.

Fonte: BTEC, eSpeed, MTS e IGCP, HRF reports by Primary Dealers

# Investidores não residentes apresentam fluxos líquidos de compra significativos

## Distribuição geográfica de fluxos líquidos de venda/compra

[EUR milhões]




Fonte: IGCP, HRF reports by Primary Dealers

# Só DBRS mantém *rating* de Portugal em *investment grade*

| Agência | Notação Atual | Data | Decisão (sobre *rating* de LP) | *Outlook* (LP) |
|---|---|---|---|---|
| ***Fitch*** | BB+ / *Outlook* negativo | **24-11-2011** | ***Downgraded* para BB+** | **Negativo** |
| | | 01-04-2011 | *Downgraded* para BBB- | *On watch negative* |
| | | 24-03-2011 | *Downgraded* para A- | *On watch negative* |
| ***Moody's*** | Ba3 / *Outlook* negativo | **13-02-2012** | ***Downgraded* para Ba3** | **Negativo** |
| | | 05-07-2011 | *Downgraded* para Ba2 | Negativo |
| | | 05-04-2011 | *Downgraded* para Baa1 | RuR[1], possível *downgrade* |
| | | 15-03-2011 | *Downgraded* para A3 | Negativo |
| ***S&P*** | BB / *Outlook* negativo | **07-03-2013** | ***Outlook* negativo retirado** | **Estável** |
| | | 21-01-2013 | Rating BB afirmado | Negativo |
| | | 02-08-2012 | Rating BB afirmado | Negativo |
| | | 13-01-2012 | *Downgraded* para BB | Negativo |
| | | 05-11-2011 | Rating BBB - com *CreditWatch Negative* | On watch negative |
| | | 04-10-2011 | Rating BBB afirmado | Negativo |
| | | 29-03-2011 | *Downgraded* para BBB- | Negativo |
| | | 25-03-2011 | *Downgraded* para BBB | On watch negative |
| ***DBRS*** | BBB (*low*) / *trend negative* | **09-08-2012** | ***Review of BBB (low) rating extended*** | ***Trend negative*** |
| | | 22-05-2012 | *Rating BBB (low) under review* | *RuR, trend negative* |
| | | 30-01-2012 | *Rating BBB (low)* | *Trend negative* |
| | | 19-10-2011 | *Rating BBB* | *Rating watch negative* |
| | | 24-05-2011 | *Rating BBB (high)* | *Rating watch negative* |

*1: Ratings under Review*

Fonte: IGCP

# 3) Programa de Financiamento e Gestão da Tesouraria em 2012-14

# Estratégia de financiamento: utilização de múltiplos meios de financiamento e extensão da maturidade permitem uma recuperação progressiva do acesso ao mercado

Melhorar a comunicação com investidores

**Meios de financiamento**

**Perfil de amortizações**

### Obrigações do Tesouro

- Retomar gradualmente as emissões regulares
- Reconstruir a curva de rendimentos

### Bilhetes do Tesouro

- Fomentar o aumento da participação de investidores internacionais

### Retalho

- Alteração das condições de remuneração de produtos existentes
- Lançamento de novos produtos para o mercado de retalho

### Emissão de MTN

- Maior flexibilidade para chegar a uma base mais alargada de investidores
- Contacto com investidores estratégicos

### Ofertas de Troca

- Explorar oportunidades para extender a maturidade do *stock* de dívida

### Financiamento Oficial

- Extensão das maturidades do PAEF

# Necessidades de financiamento para 2013 estão asseguradas. Neste momento, o IGCP já está a fazer pré-financiamento para 2014 ...

## Necessidades e fontes de financiamento 2012-2014

[EUR mil milhões]

| | 2012 | 2013 P | 2014 P | 2015 P | 2016 P | 2017 P |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Necessidades de financiamento do Estado** | **34,5** | **22,7** | **20,9** | **18,5** | **14,2** | **12,1** |
| **Necessidades líquidas de financiamento** | **18,1** | **16,9** | **6,7** | **3,5** | **1,6** | **-0,1** |
| Défice global * | 8,9 | 8,6 | 6,7 | 4,3 | 2,1 | 0,4 |
| Reforço da estabilidade financeira | 4,2 | 0,8 | -1,5 | -1,3 | -1,0 | -1,0 |
| Outras aquisições de ativos financeiros ** | 7,1 | 9,0 | 1,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Privatizações (-) | -2,2 | -1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Amortizações MLP** | **16,5** | **5,8** | **14,2** | **15,0** | **12,6** | **12,2** |
| OT/MTN | 16,5 | 5,8 | 14,2 | 14,5 | 9,9 | 8,6 |
| PAEF | | | | 0,5 | 2,7 | 3,7 |
| **Fontes de financiamento do Estado** | **49,5** | **33,0** | **27,3** | **24,9** | **20,6** | **18,5** |
| **Pré-financiamento do ano anterior** | **12,3** | **15,0** | **10,3** | **6,4** | **6,4** | **6,4** |
| **Financiamento do ano corrente** | **37,2** | **18,0** | **17,0** | **18,5** | **14,2** | **12,1** |
| PAEF | 27,5 | 10,1 | 8,0 | | | |
| OT (incl oferta de troca) | 3,6 | 5,4 | | | | |
| Rollover MTN | 1,3 | | | | | |
| BT (líquido) | 5,3 | 2,4 | | | | |
| CA/CT (líquido) | -1,6 | 0,1 | | | | |
| Outros (líquido) | 1,1 | | | | | |
| Necessidades por financiar | - | - | 9,0 | 18,5 | 14,2 | 12,1 |
| **Necessidades por financiar (acumulado)** | | | | | | **53,9** |
| **Saldo de tesouraria no final do ano** | **15,0** | **10,3** | **6,4** | **6,4** | **6,4** | **6,4** |
| dos quais: depósitos cativos para reforço da estabilidade financeira | 3,5 | 6,4 | 6,4 | 6,4 | 6,4 | 6,4 |

**Necessidades cobertas por financiamento oficial: 80% em 2012 e 45% em 2013**

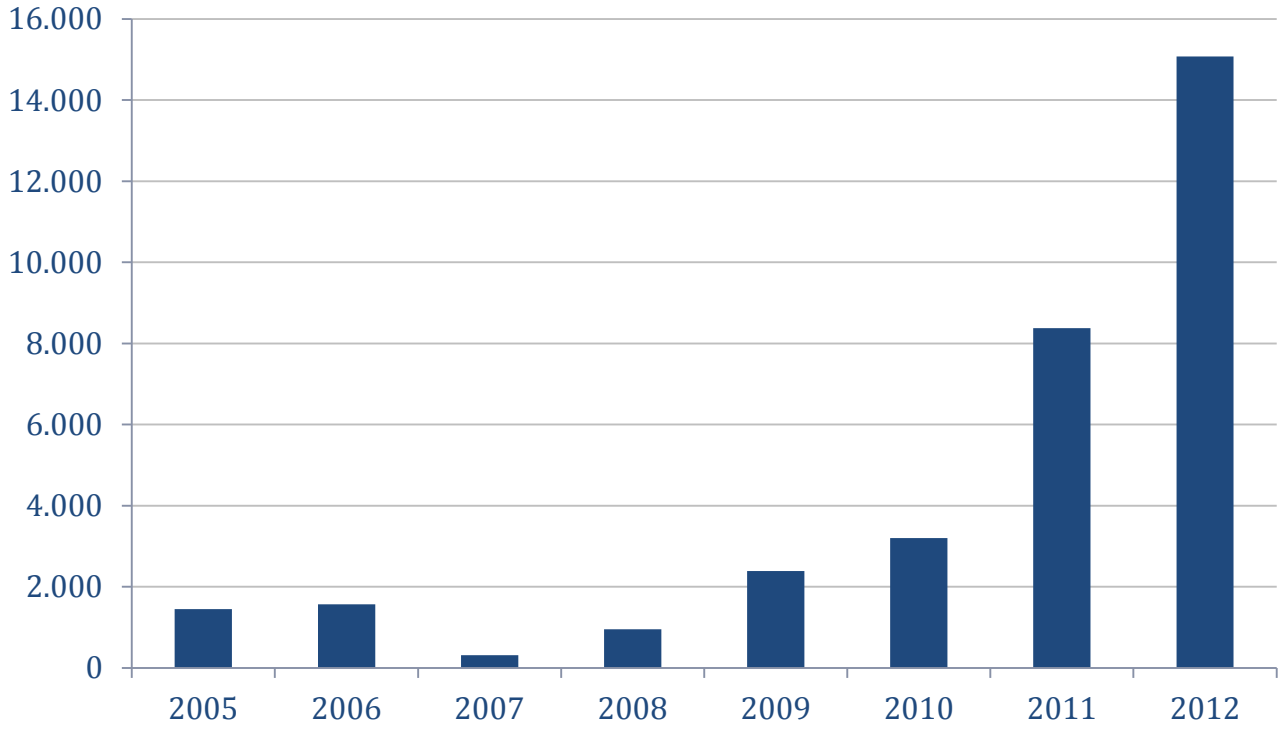
* Défice do subsetor Estado em Contas Públicas em 2012-13. Défice das AP em Contas Nacionais em 2014-17 (DEO, Abr 2013).
** Inclui refinanciamento de outras entidades públicas classificadas dentro do perímetro das AP, não se traduzindo por isso num aumento da dívida das AP. Também inclui recapitalização da CGD, resolução do BPN, participação no capital do MEE, e empréstimos para capitalizar o Fundo de Resolução.

Fonte: IGCP e Ministério das Finanças

# ... seguindo a mesma estratégia dos últimos 2 anos, desde a entrada em funcionamento do PAEF

## Saldo médio diário de disponibilidades de tesouraria aumentou significativamente em 2011-12

[EUR milhões]




Fonte: IGCP

# Operação de troca em outubro de 2012 permitiu reduzir de forma significativa as necessidades de financiamento em 2013

## Perto de 40% dos detentores da OT Set 2013 aceitaram oferta de troca

[Oferta de troca da OT 5,45% Set 2013 pela OT 3,35% Out 2015]

| Data | Título | Posição | *Exchange offer YTM* | Valor nominal (EUR milhões) | *Outstanding* final |
|---|---|---|---|---|---|
| 3-Out-12 | OT 5,45% Set 2013 | Compra | 3,10% | 3.757 | 5.828 |
| 3-Out-12 | OT 3,35% Out 2015 | Emissão | 5,12% | 3.757 | 13.406 |

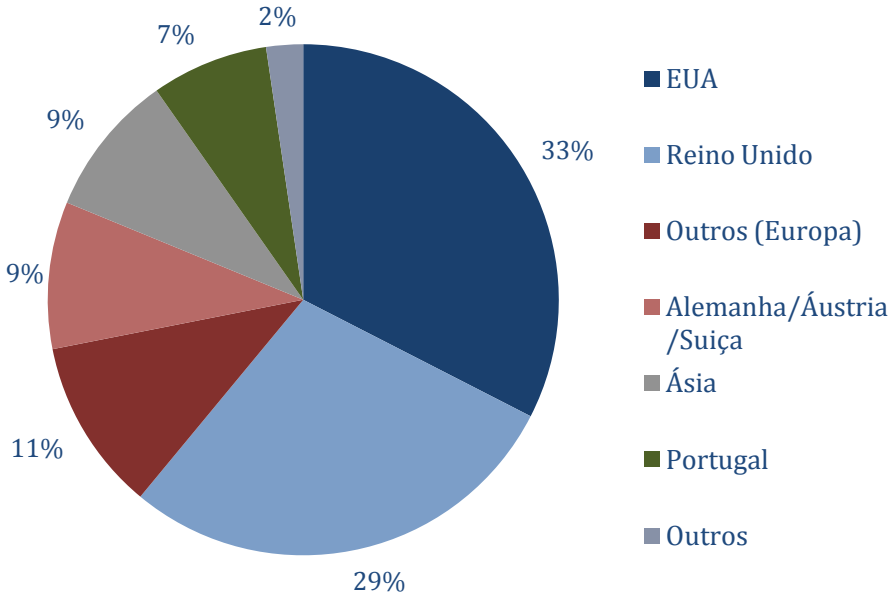
Fonte: IGCP

# Emissão a 5 anos em janeiro: 1ª emissão sindicada desde fevereiro 2011, marcando o regresso às emissões em maturidades mais longas

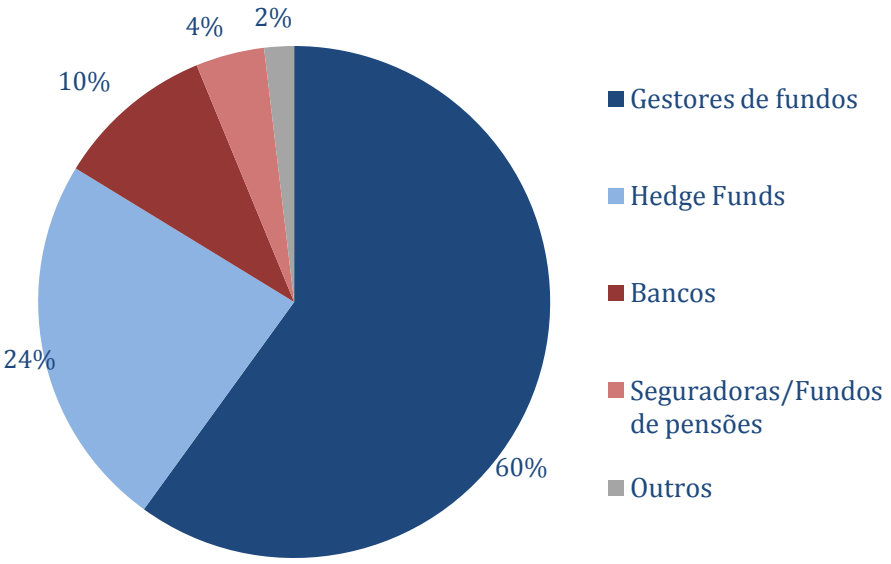
## O livro de ordens final excedeu EUR 12 mil milhões através de cerca de 300 contas

[Emissão sindicada de EUR 2,5 mil milhões da OT 16 outubro 2017]

**Alocação por geografia**




**Alocação por tipo de investidor**




**O preço foi fixado em *midswaps* +395 p.b., um spread de 486 p.b. face ao *benchmark* alemão, correspondendo a uma *yield* de 4,891%.**

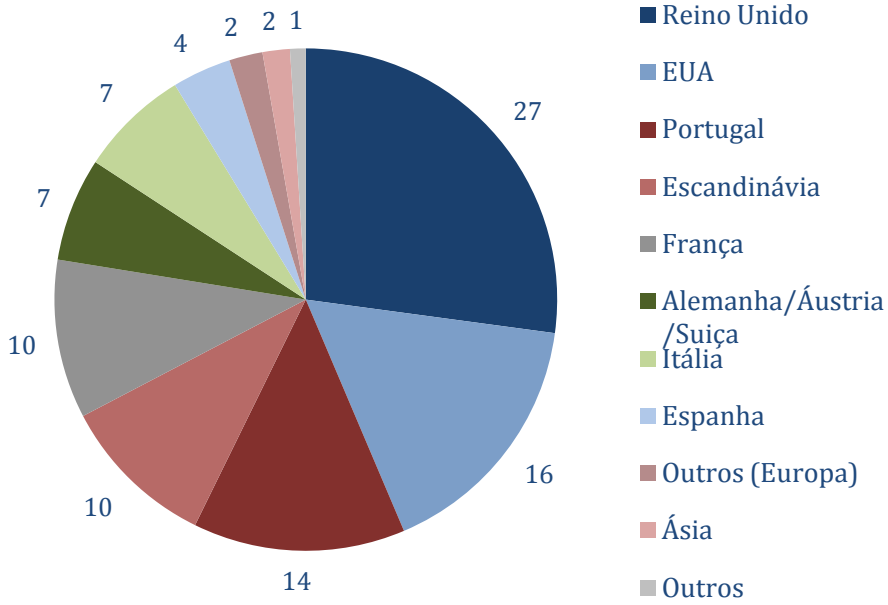
Fonte: IGCP

# Emissão a 10 anos em maio: indicou a evolução positiva da procura por dívida Portuguesa nos mercados internacionais de médio e longo prazo

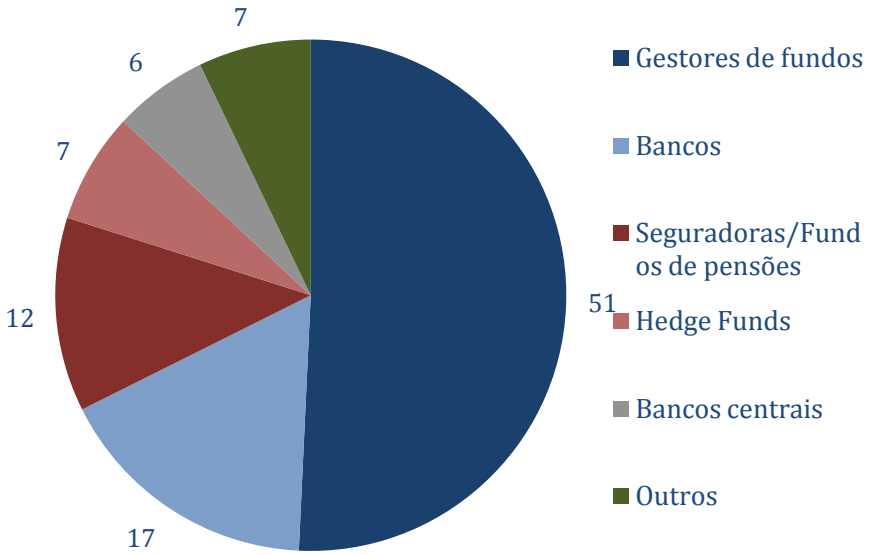
## Aumento da procura por parte da Europa continental e países nórdicos

[Emissão sindicada de EUR 3 mil milhões da OT 15 fevereiro 2024]

**Alocação por geografia (%)**




**Alocação por tipo de investidor (%)**



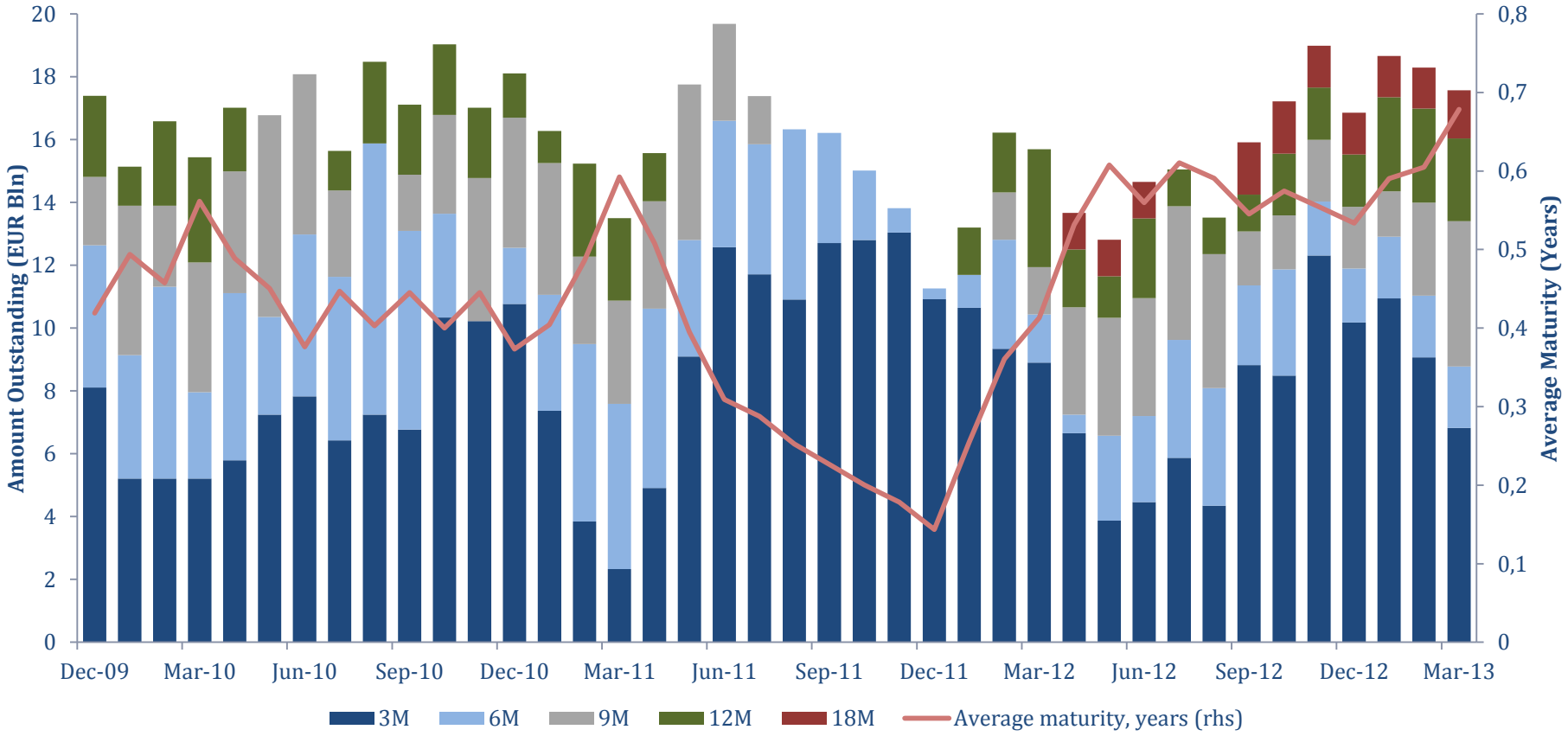

**O preço foi fixado em *midswaps* +400 p.b., correspondendo a uma *yield* de 5,669%.**

Fonte: IGCP

# Acesso regular ao mercado de BT com aumento do saldo vivo e da maturidade média, reduzindo-se assim o risco de refinanciamento

## Aumento da maturidade média e abertura das maturidades dos 12 e 18 meses

[Programa de Bilhetes do Tesouro]

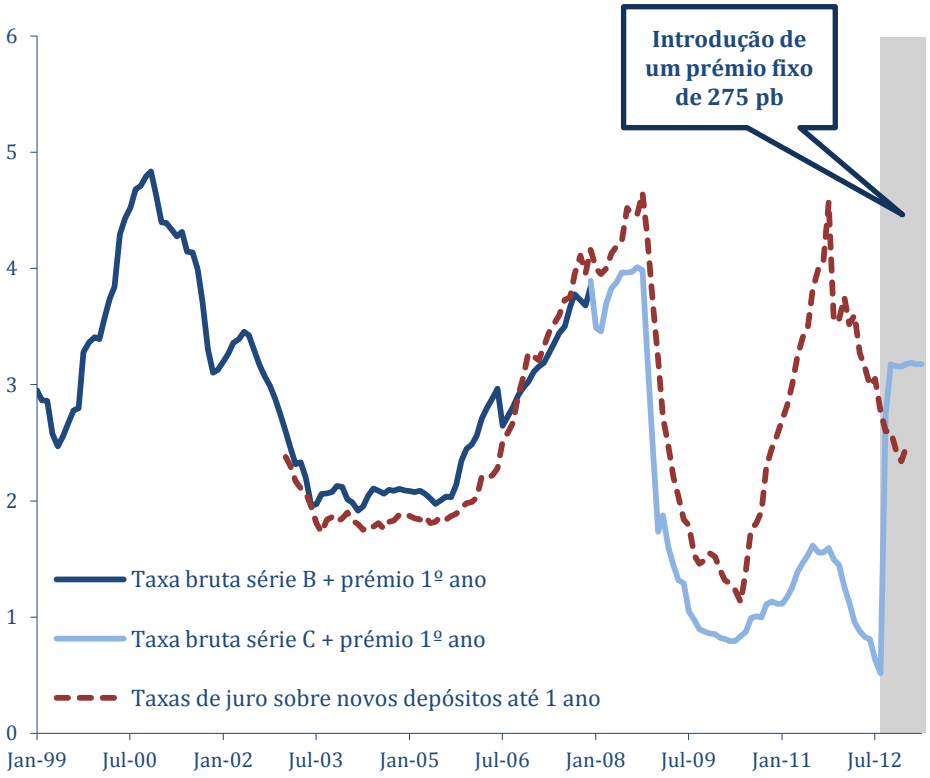



Fonte: IGCP

# Alteração da remuneração dos produtos de retalho em agosto de 2012 de modo a minimizar os fluxos líquidos negativos verificados até então

## Taxas de depósito do sistema bancário e taxas dos produtos de retalho

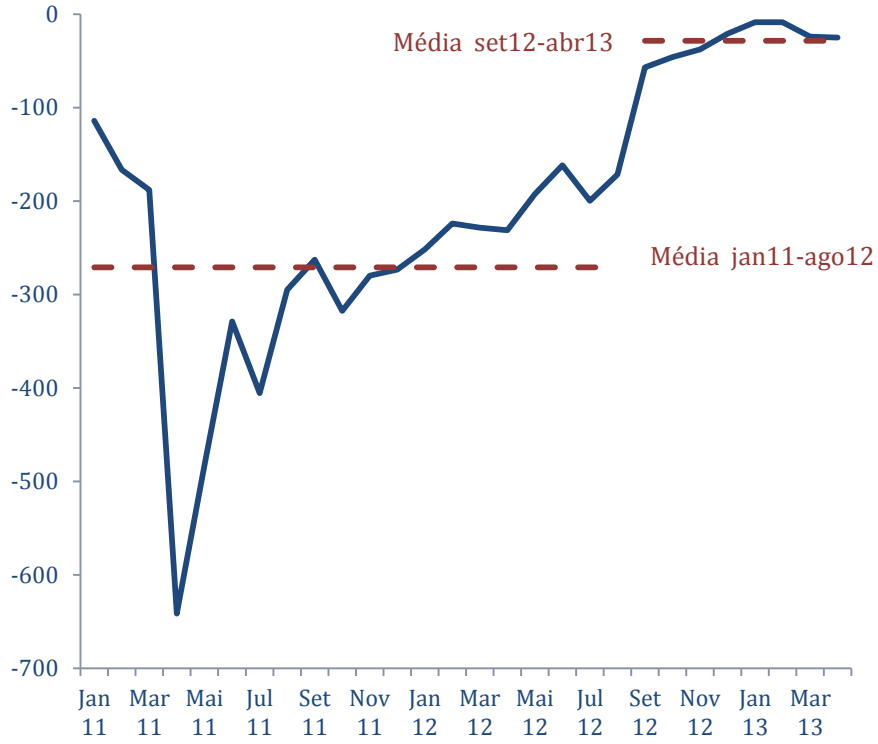
[%]




Fonte: IGCP, Banco de Portugal

## Emissão líquida mensal dos produtos de retalho

[EUR milhões]



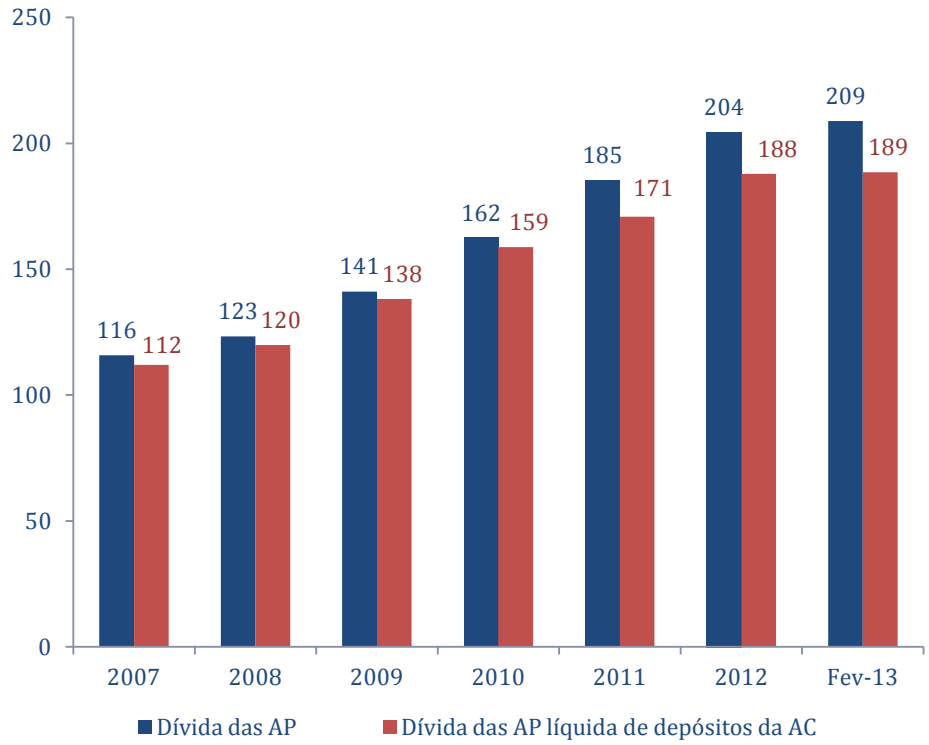

Fonte: IGCP

# 4) Gestão da Dívida Direta do Estado

# Stock de dívida em níveis elevados coloca desafios à gestão do risco de refinanciamento e do custo de financiamento

## Dívida pública no total das AP

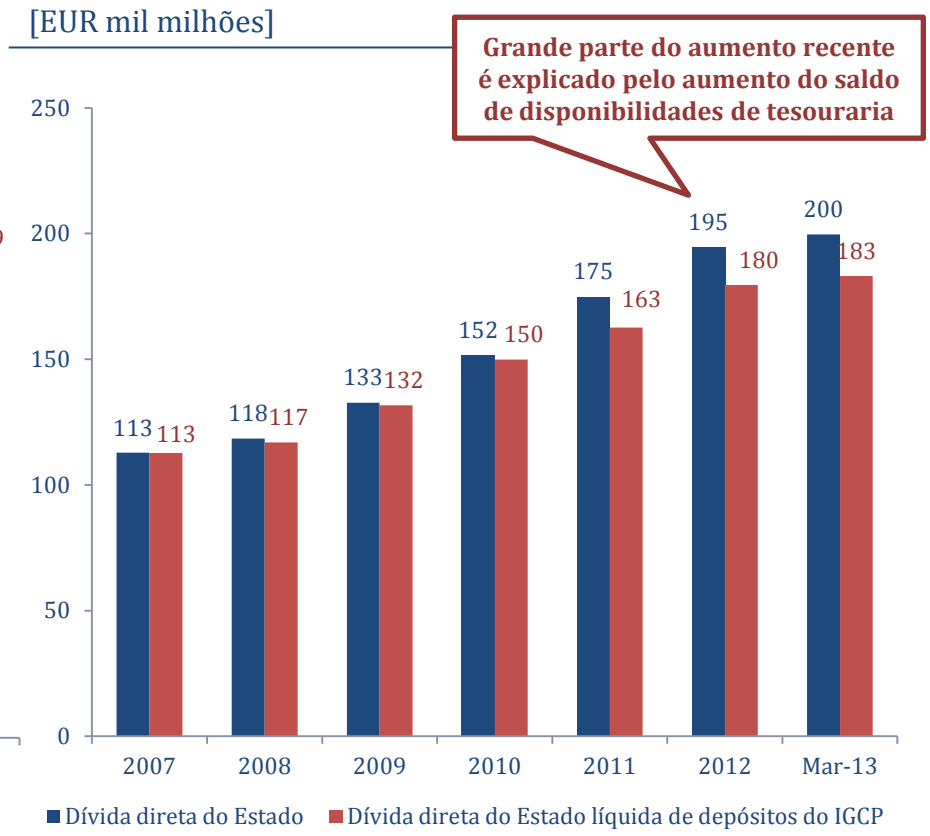
[EUR mil milhões]




Fonte: Banco de Portugal

## Dívida direta do Estado

[EUR mil milhões]

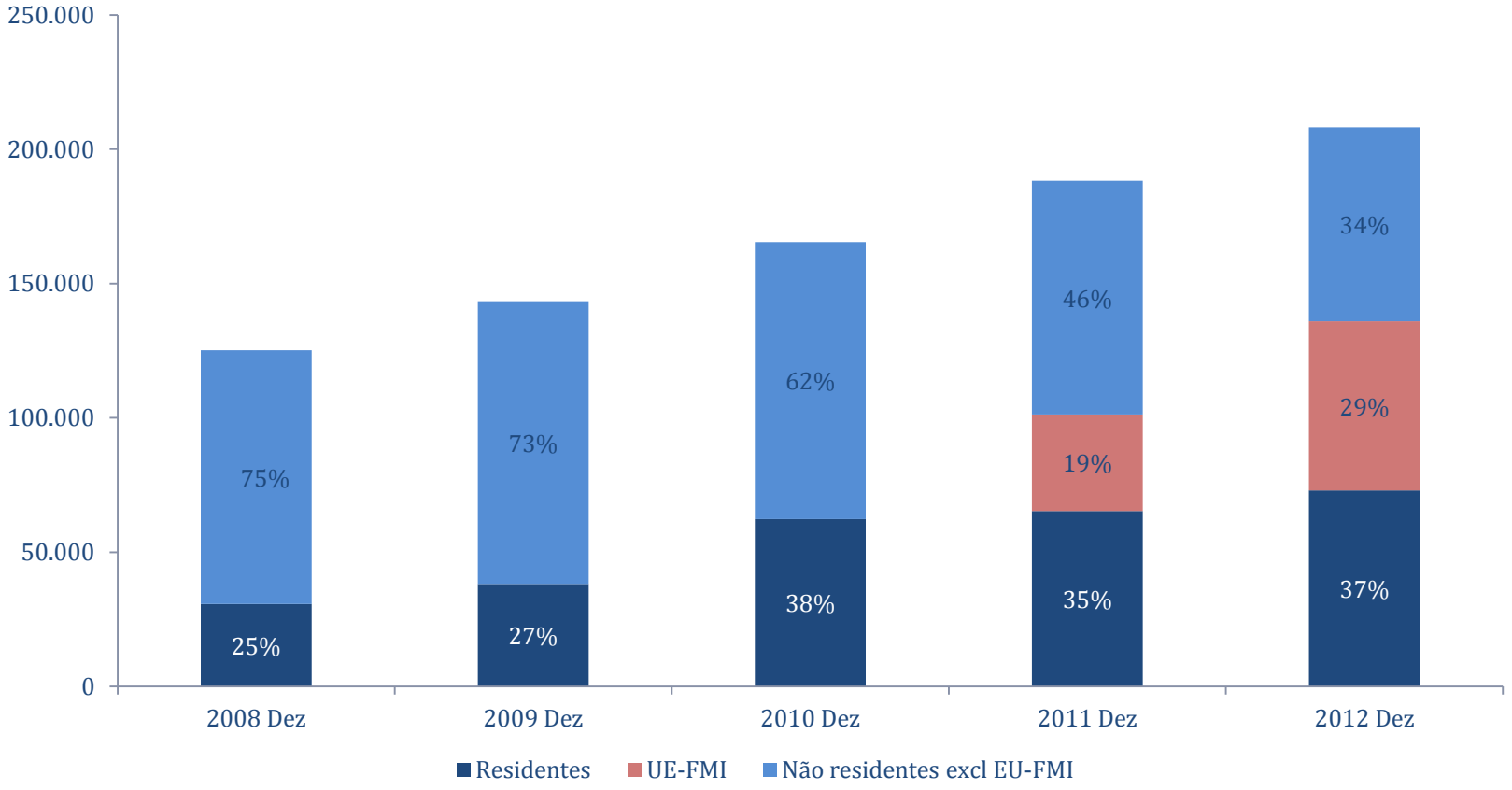



Fonte: IGCP

# O Programa de Assistência Económica e Financeira conduziu a uma alteração no perfil dos detentores de dívida pública…

## Detentores de divida pública por estrutura geográfica

[EUR milhões, % da dívida total das AP]

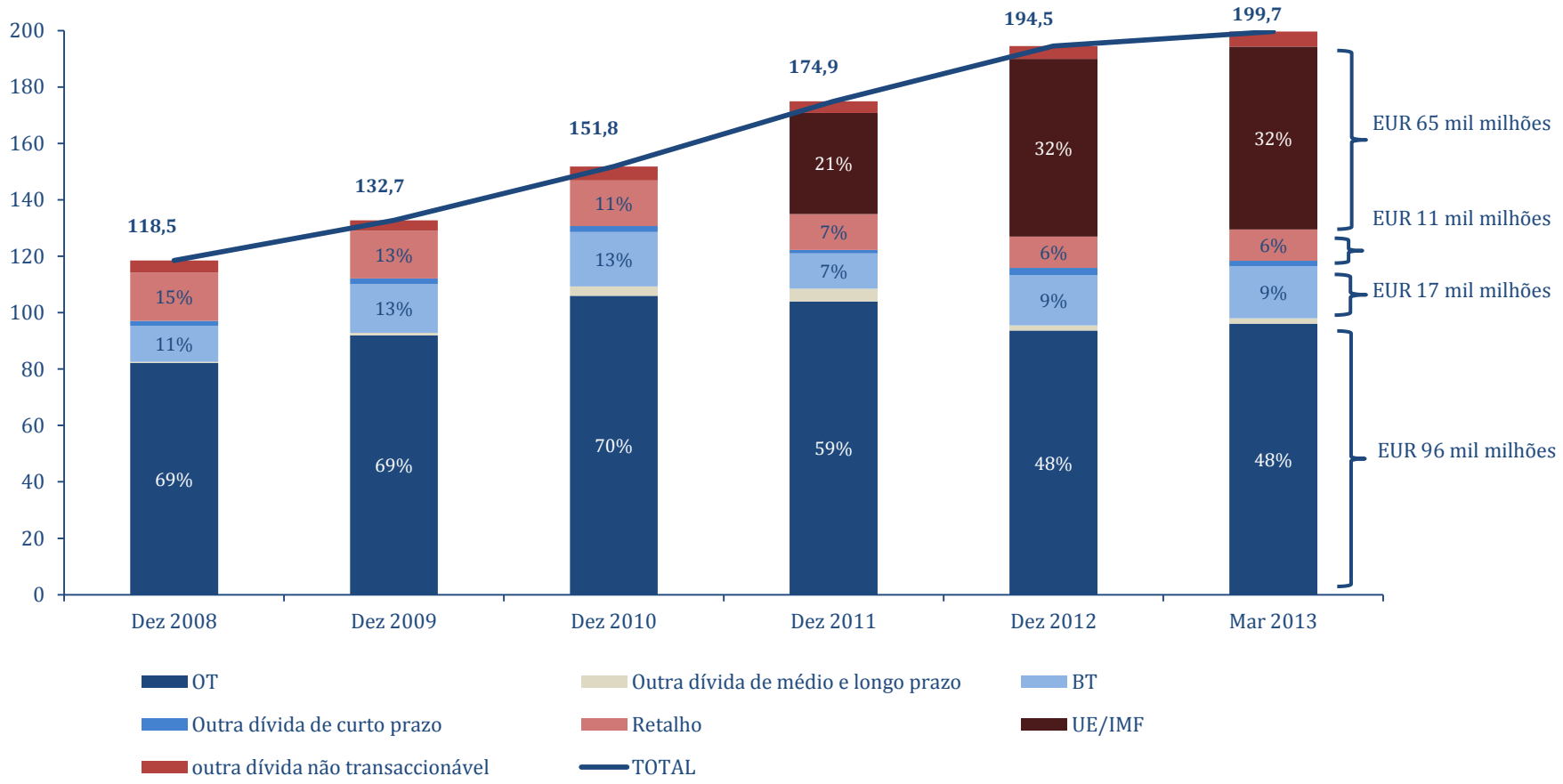



Fonte: Banco de Portugal

# ... o peso dos empréstimos do PAEF na estrutura da dívida (32% em mar-2013) compensou a redução das OT, BT e dívida a retalho

## Composição da dívida direta do Estado

[EUR mil milhões e % da dívida total ]




Fonte: IGCP

# IGCP faz gestão de risco da carteira de dívida pública seguindo as melhores práticas internacionais

## Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública (*Guidelines*):

**As *guidelines* identificam os indicadores de risco considerados mais relevantes para a carteira de dívida direta do Estado e estabelecem limites para a exposição que a carteira pode assumir:**

- **risco de taxa de juro (perfil de *refixing* e duração modificada);**
- **perfil de refinanciamento;**
- **risco cambial;**
- **risco de crédito.**

**IGCP recorre à contratação de derivados, com o objetivo de fazer uma gestão prudente de cada um destes riscos.**

**Historicamente, o valor de mercado da carteira de derivados tem sido positivo. Adicionalmente, o IGCP cancelou ao longo dos anos operações com valor positivo, que se traduziram em ganhos efetivos.**

**Evolução do valor de mercado da carteira de derivados**

[EUR milhões; valores positivos indicam ganho potencial]

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Valor mercado no final do ano | 88 | 200 | -6 | 291 | 731 | 1.092 |

**Encargos financeiros com operações de derivados**

[EUR milhões; valores negativos correspondem a ganho já realizado]

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | **Total 2007-12** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Amortização | -42 | -317 | -169 | -434 | -306 | -309 | **-1.576** |
| Juros | -175 | -19 | 76 | 81 | 19 | 128 | **110** |

Fonte: IGCP

# IGCP faz cobertura do risco de taxa de juro com recurso a *plain vanilla Interest Rate Swaps* (*IRS*)

## Dívida de médio e longo prazo denominada em euros e *swaps* de taxa de juro em Dez-2012

[Valor nocional; EUR milhões]

| | Perna a pagar | 0-2A | 2-5A | 5-10A | 10-15A | +15A | **Total** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Dívida de MLP denominada em euros** | | | | | | | |
| OT | Fixo | 19.639 | 29.174 | 30.613 | 7.228 | 6.973 | **93.626** |
| Outros títulos | Variável | 11 | 50 | 201 | 0 | 0 | **262** |
| MEEF + FEEF fixo | Fixo | 0 | 9.005 | 14.652 | 4.000 | 3.300 | **30.958** |
| FEEF variável | Variável | 0 | 0 | 0 | 2.020 | 7.800 | **9.820** |
| **Derivados de cobertura de risco de taxa de juro (gerir duração)** | | | | | | | |
| *IRS* | Fixo | 7.850 | 3.600 | 650 | 1.200 | 0 | **13.300** |
| | Variável | 400 | 2.000 | 7.451 | 680 | 0 | **10.531** |
| *Swaptions* | Fixo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | **0** |
| | Variável | 0 | 0 | 0 | 0 | 500 | **500** |

Fonte: IGCP

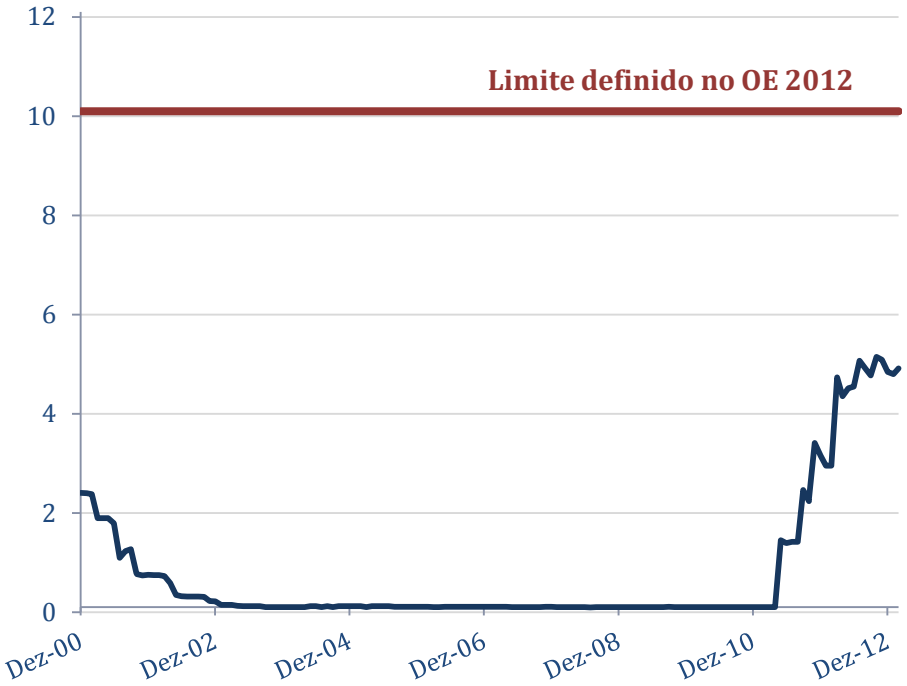
**Principais características do posicionamento da carteira de *swaps* de cobertura de risco de taxa de juro no final de 2012:**

- **Na medida em que a maior parte do endividamento primário do Estado é a taxa fixa, o IGCP protege-se face ao risco de taxa de juro (descida de taxa de juro), tendencialmente contratando *swaps* em que recebe fixo e paga variável. Esta estratégia pode sintetizar-se, igualmente, como esforço de diminuição da duração média da carteira. No final de 2012, a carteira de cobertura do IGCP estava orientada para beneficiar de queda das taxas de juro e de redução da inclinação da curva de rendimentos.**
- **A descida das taxas de juro nos últimos 2 anos (sobretudo nos prazos mais longos) favoreceu o valor de mercado da carteira de *swaps*, que se fixou num valor superior a EUR 1.000 milhões no final de 2012.**

# Risco cambial (inerente aos empréstimos do FMI) dentro dos limites estabelecidos e prazo médio de amortizações relativamente elevado ...

## Risco cambial da carteira total

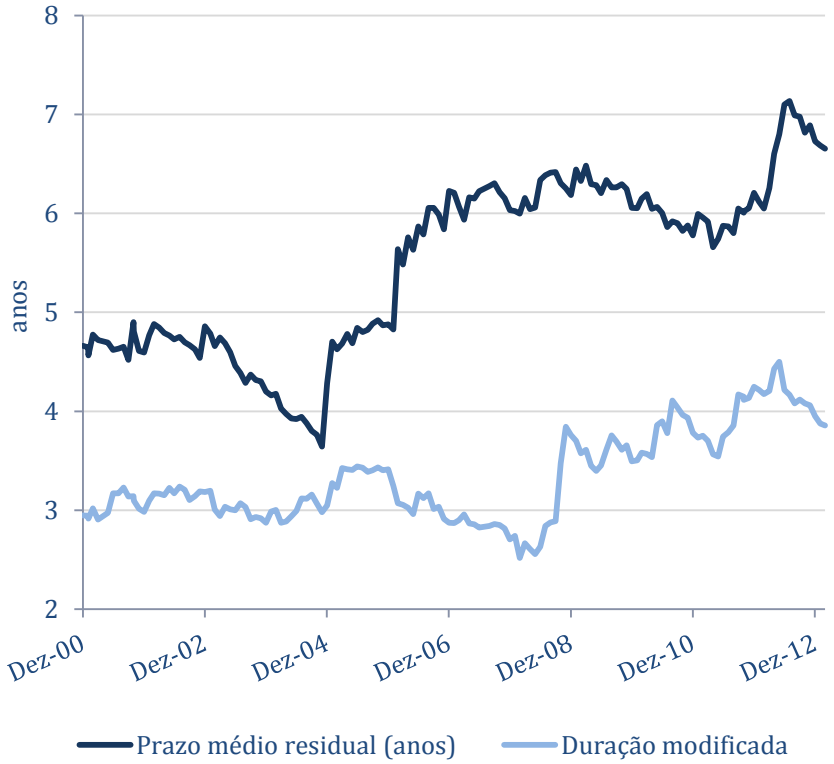
[% dívida em moeda estrangeira; pós-*swaps*]




Fonte: IGCP

## Prazo médio residual e Duração da carteira total

[anos; pós-*swaps*]

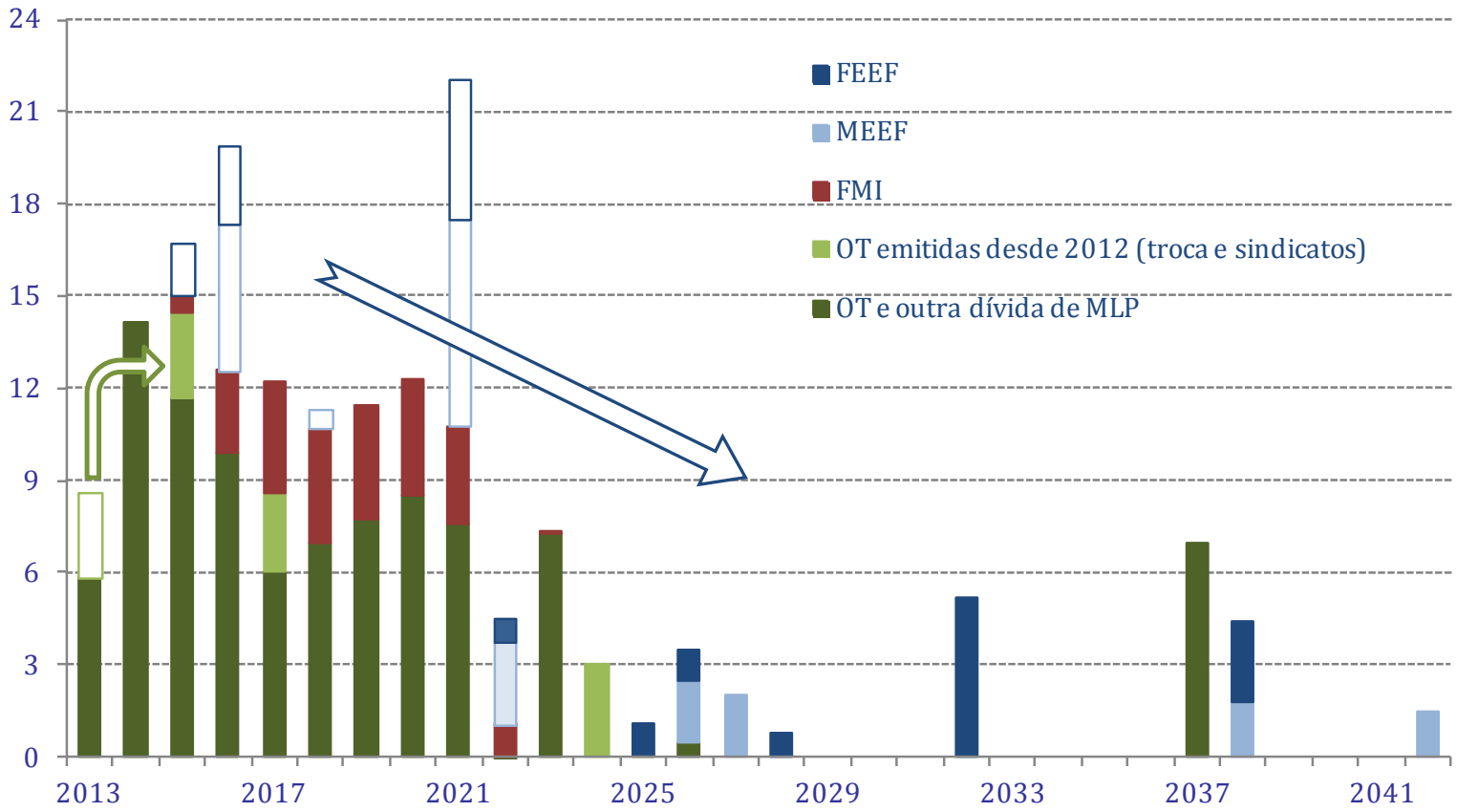



Fonte: IGCP

# ... e a extensão de maturidades dos empréstimos da UE em 7 anos reduzirá ainda mais o risco de refinanciamento nos próximos anos

## Dívida de médio e longo prazo

[EUR mil milhões]



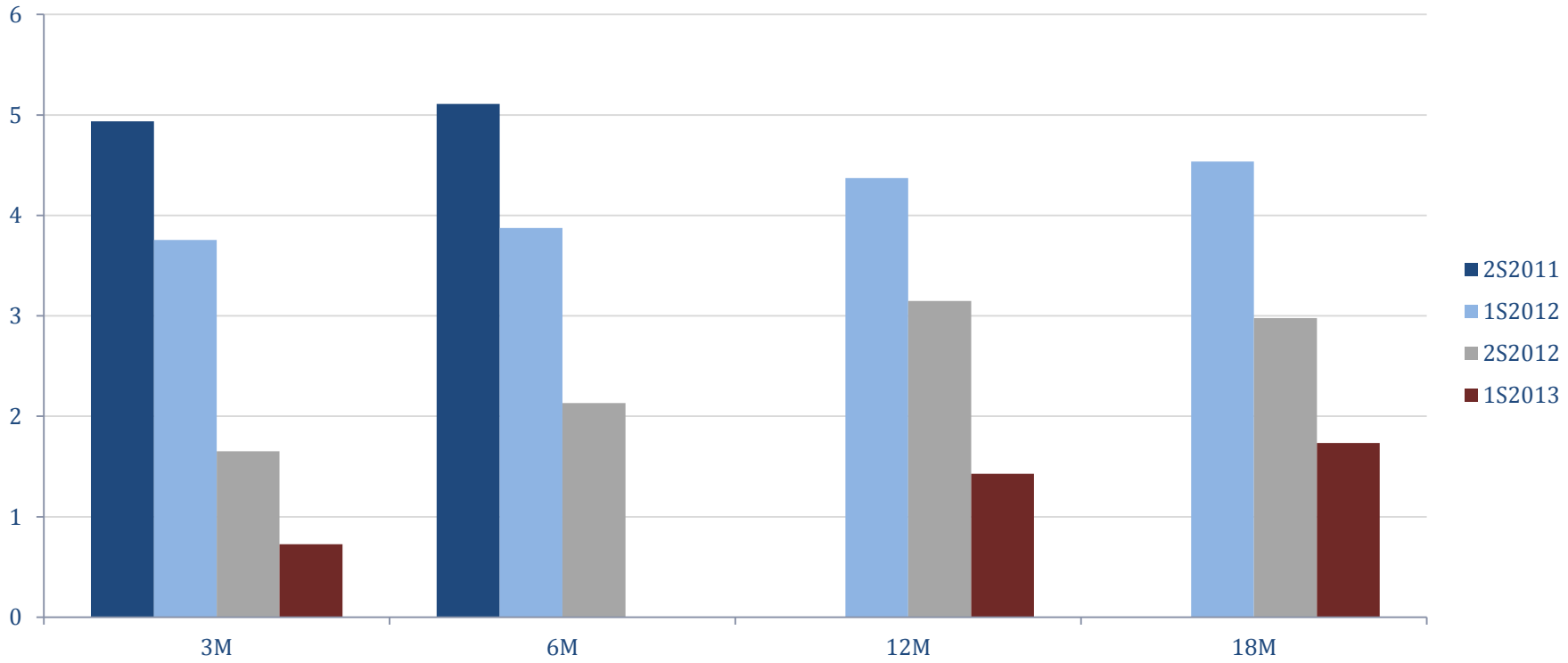

Fonte: IGCP

# 5) Evolução do Custo de Financiamento

# Em 2012-13 o custo de financiamento dos BT reduziu-se de forma significativa em todas as maturidades ...

## Taxa média ponderada dos Bilhetes do Tesouro emitidos em mercado primário

[%]

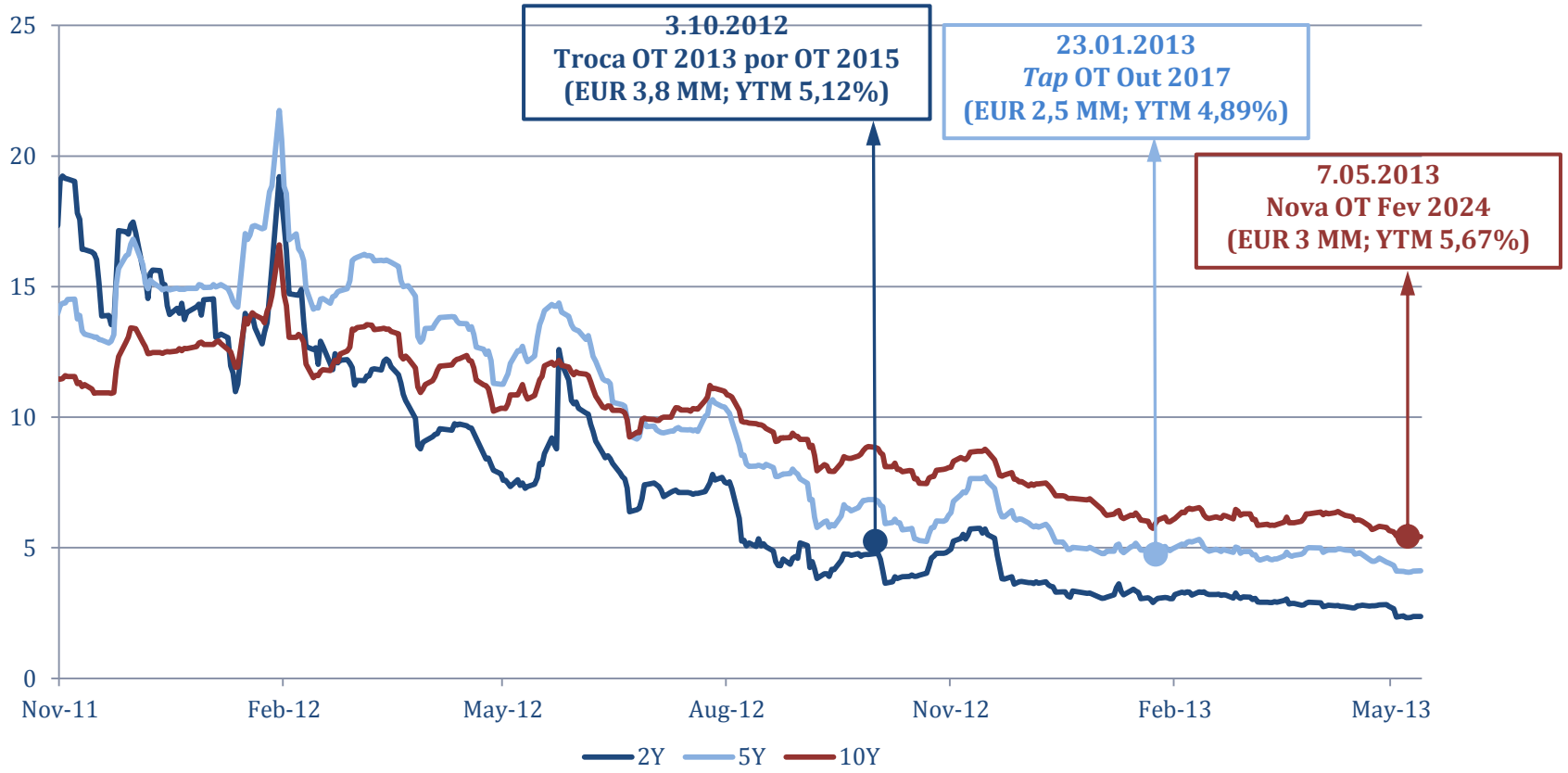



Fonte: IGCP
(dados até abril-13)

# Evolução do mercado secundário permitiu colocar dívida de MLP a taxas próximas de 5% em prazos consecutivamente mais longos

## Taxas de rendibilidade das OT no mercado secundário

[%]

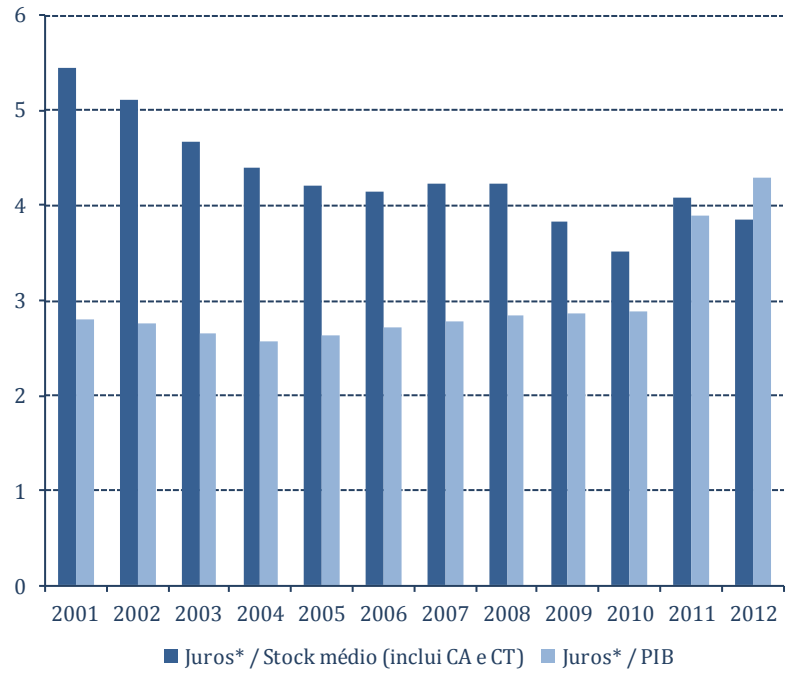



Fonte: Bloomberg

# Taxa de juro implícita na dívida diminuiu de 4,1% para 3,8% em 2012, beneficiando da descida de taxas com empréstimos do PAEF e BT

## Juros do Estado

[Ótica de Contas Nacionais, %]




* Exclui os juros recebidos de depósitos e outros empréstimos concedidos.

Fonte: IGCP

## Juros e outros encargos da dívida direta do Estado

[Ótica de Contas Nacionais, EUR milhões]

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Total de Juros no âmbito do PDE** | ***4.867*** | ***4.778*** | ***4.944*** | ***6.390*** | ***6.825*** |
| Juros pagos de dívida pública | *4.901* | *4.814* | *4.992* | *6.651* | *7.110* |
| dos quais PAEF | *0* | *0* | *0* | *502* | *1.556* |
| Juros recebidos* | *-34* | *-35* | *-48* | *-261* | *-284* |
| **Outros encargos** | 30 | 32 | 26 | 198 | 113 |
| dos quais PAEF | *0* | *0* | *0* | *171* | *89* |

* Juros recebidos de depósitos e empréstimos concedidos.

## Taxa de juro implícita por instrumento

[Juros / *Stock* médio (%)]

| | 2011 | 2012 | 2013 P |
|---|---|---|---|
| OT | 4,5% | 4,4% | 4,6% |
| BT | 4,3% | 4,1% | 2,2% |
| CA/CT | 2,9% | 3,0% | 3,5% |
| PAEF | - | 3,2% | 3,0% |
| **Dívida total** | **4,1%** | **3,8%** | **3,6%** |

Fonte: IGCP

# Condições de financiamento dos empréstimos do PAEF favorecem descida da taxa de juro implícita

## Empréstimos da UE/FMI com uma taxa de juro média em torno de 3,2%

[Estimativas baseadas nos desembolsos recebidos até fev 2013]

| Entidade | Valor desembolsado (EUR MM) | *All-in-cost* estimado* | Maturidade média (anos) | A ser desembolsado (EUR MM) |
|---|---|---|---|---|
| **MEEF** | 22,0 | 3,0% | 12,4 | 3,9 |
| **FEEF** | 19,0 | 2,8% | 14,4 | 7,0 |
| **FMI** | 22,1 | 3,8% | 7,25 | 5,3 |
| **Total** | **63,0** | **3,2%** | **11,3** | **16,2** |

* Estimativa de TIR incluindo todos os custos associados (juros e comissões).

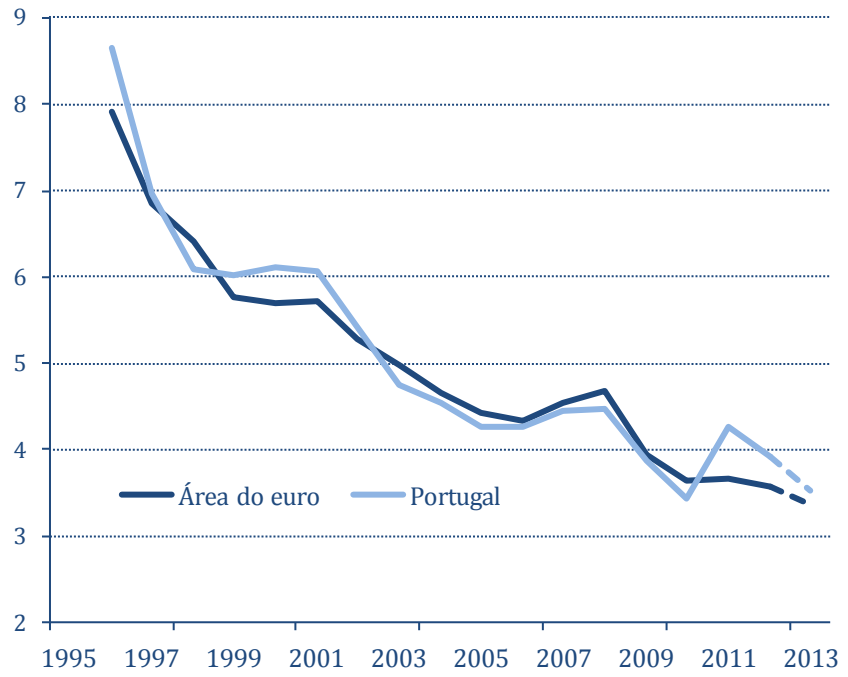
A taxa de juro dos empréstimos da FEEF realizados desde maio de 2012 é variável e indexada ao custo da *pool* de financiamento do FEEF. A estimativa da TIR para estes empréstimos tem em consideração o programa de financiamento previsto e a evolução implícita nas *forwards* de taxa de juro.

A taxa de juro base dos empréstimos do FMI (em SDR) é refixada semanalmente. A esta taxa acresce um *spread* que varia ao longo do tempo entre 100 e 400 pontos base, consoante o total de financiamento disponibilizado pelo FMI e o prazo que decorreu desde o início do Programa. A TIR para o total do período do empréstimo foi estimada com base nas *forwards* de taxa de juro e cambiais e com base no calendário previsional dos desembolsos futuros.

Fonte: IGCP

## Taxa de juro implícita para o total das AP

[Juros/ *stock* de dívida do ano anterior, %]




Fonte: AMECO