

GESTÃO DA TESOURARIA E DA DÍVIDA PÚBLICA 2013

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

2 de abril de 2014

Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública 2013

Página

1) Missão e objetivos do IGCP	3
2) Evolução das condições de mercado	6
3) Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2013-14	15
4) Gestão da dívida direta do Estado	22
5) Evolução do custo de financiamento	32

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.**
- iv. Gerir carteira de derivados de empresas públicas reclassificadas e dar parecer técnico sobre condições financeiras de operações financeiras a realizar por quaisquer entidades do Setor Empresarial 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 2013:

Retorno ao mercado internacional de dívida de médio e longo prazo: o IGCP é responsável direto pelo contacto com os investidores, procurando fornecer o máximo de informação sobre a economia portuguesa, com o objetivo de recuperar a confiança dos investidores tradicionais.

Promoção do mercado de dívida doméstica: o IGCP alterou as condições de remuneração dos CA em 2012 e lançou novo produto (CTPM) em 2013, com o objetivo de alargar a base de investidores residentes e assim aproveitar o aumento da poupança doméstica observado nos últimos anos.

Gestão da Tesouraria do Estado: o acesso limitado ao mercado 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): o 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: o IGCP recebeu mandato em setembro de 2012, tendo trabalhado desde então para minimizar perdas e riscos potenciais destas estruturas.

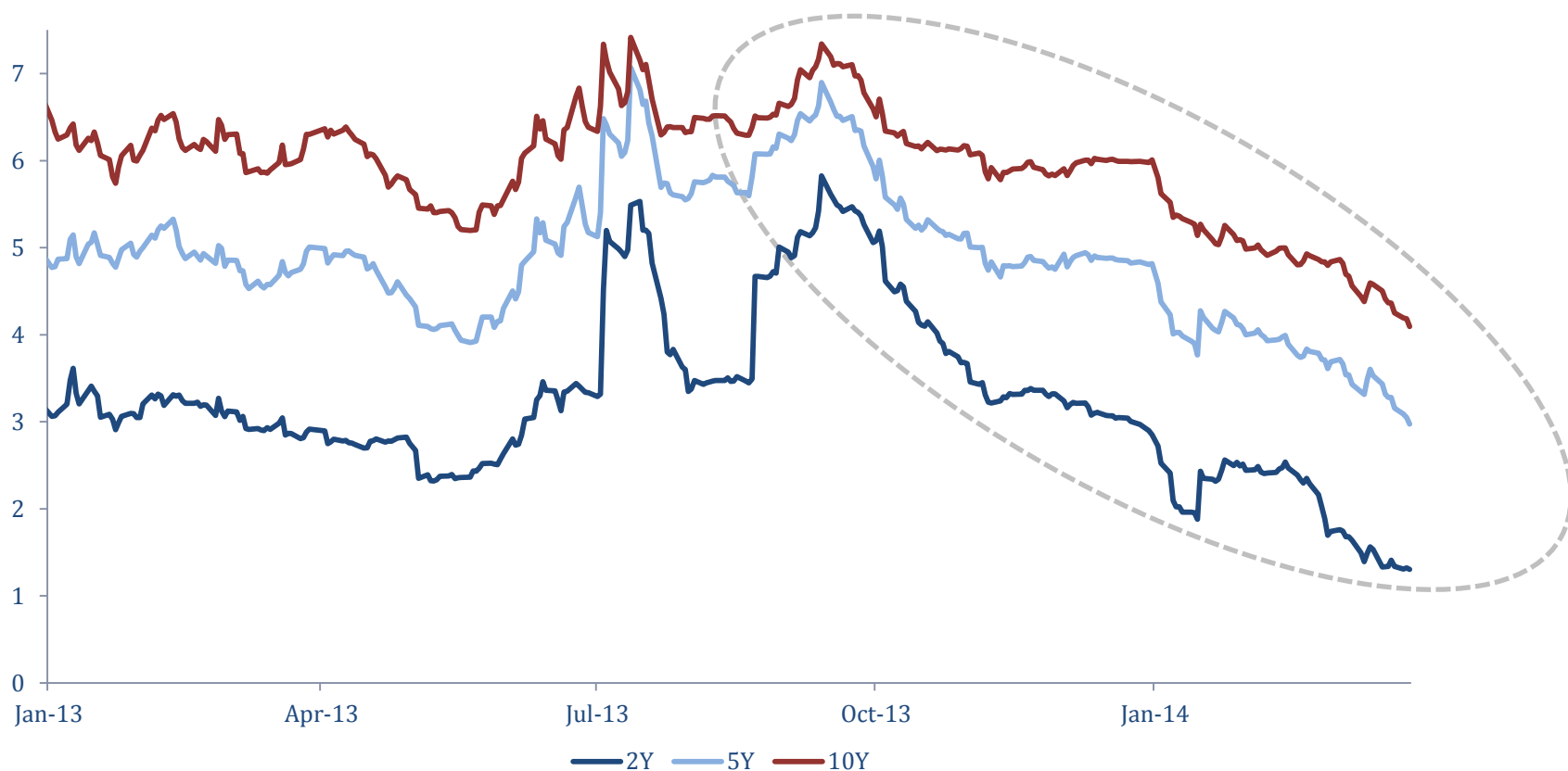
2) EVOLUÇÃO DAS CONDIÇÕES DE MERCADO

2) Evolução das condições de mercado

Os últimos 6 meses evidenciam uma redução significativa das *yields* das Obrigações do Tesouro

Taxas de rendibilidade das OT no mercado secundário

[%]



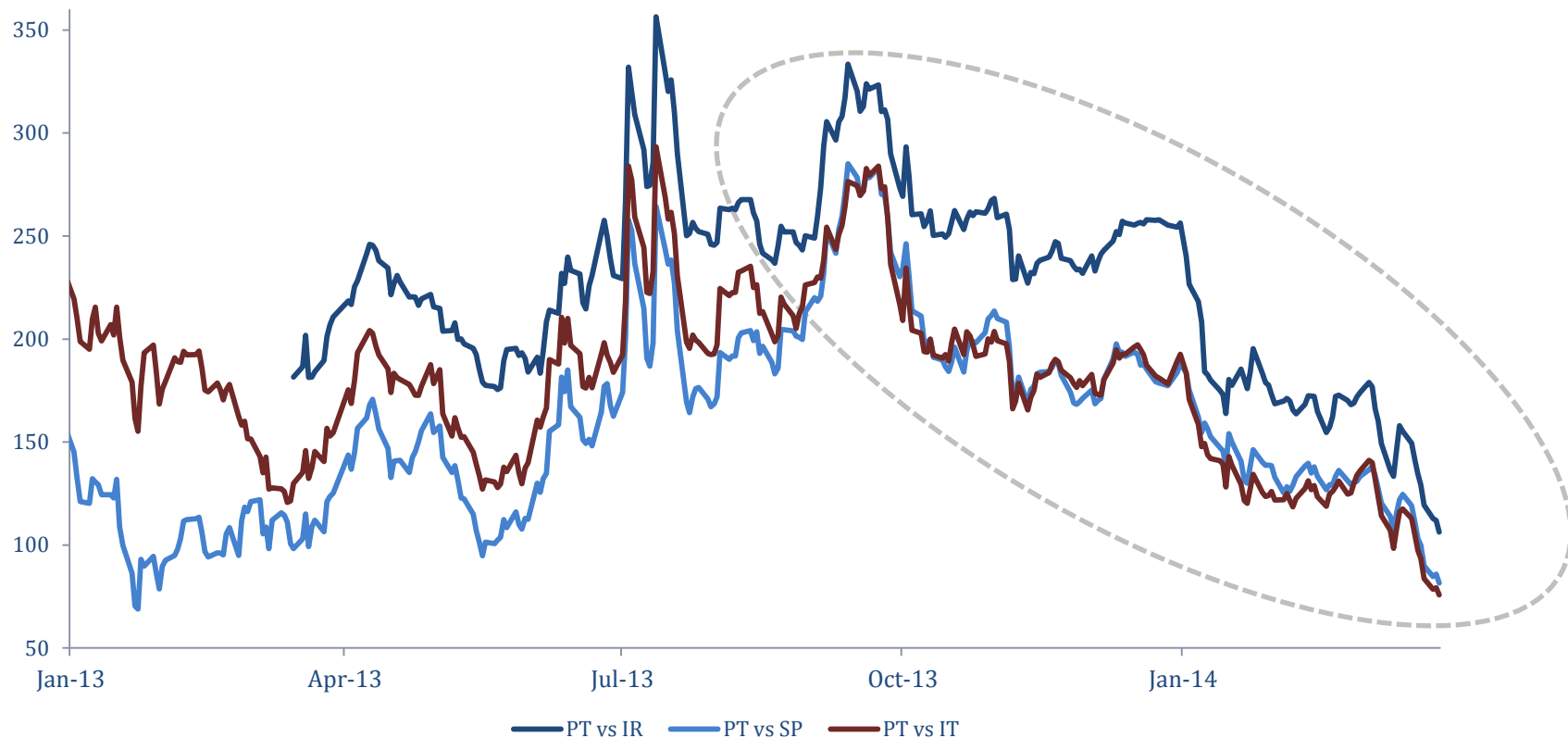
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

Que coincide com um melhor desempenho relativamente aos principais comparáveis

Spread de Portugal vs Irlanda, Espanha e Itália (Taxas a 10 anos)

[Pontos Base]



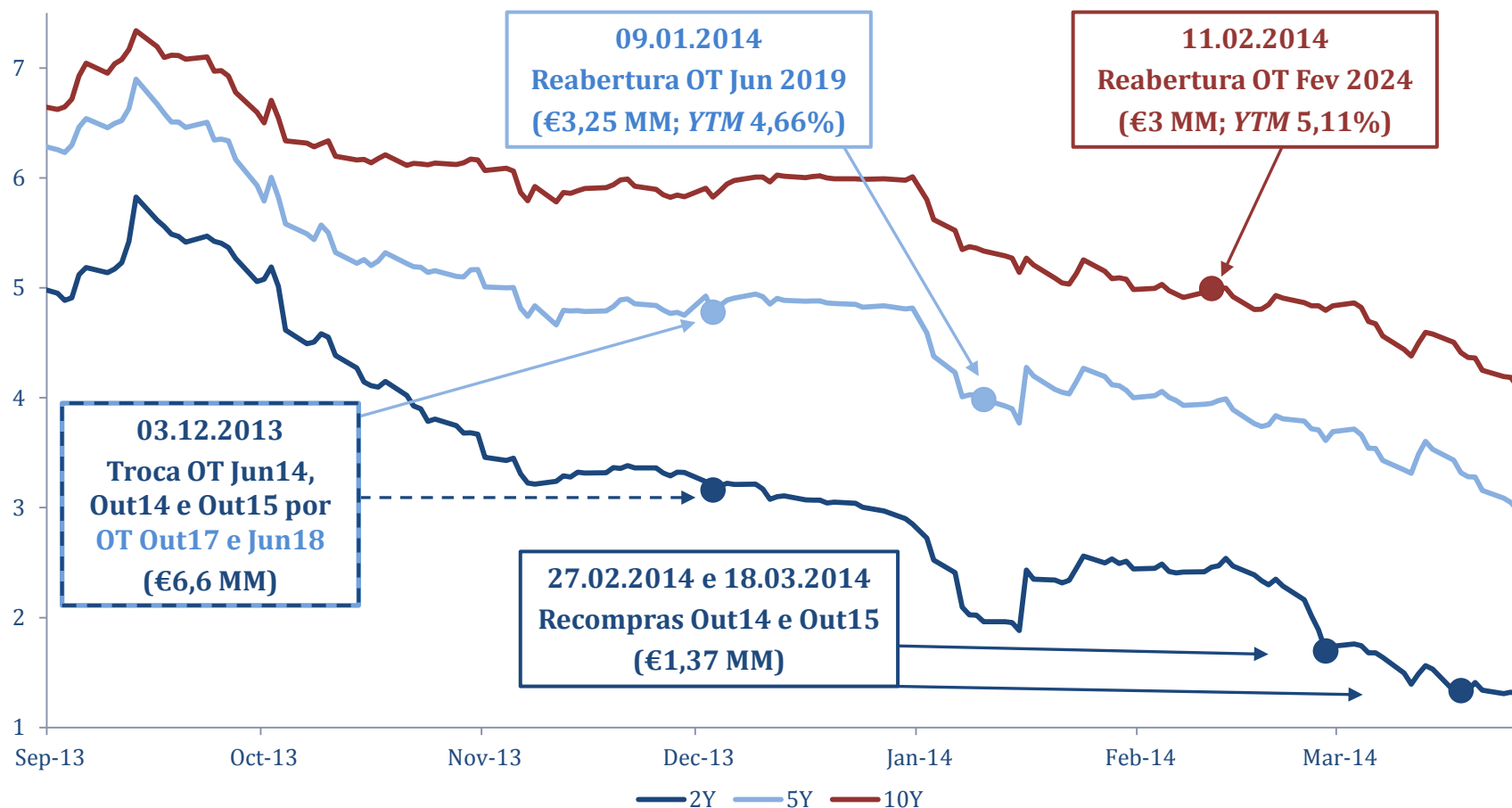
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

A participação regular no mercado tem sido um elemento essencial na recuperação da confiança dos investidores

Taxa de rendibilidade das OT em mercado secundário

[%]



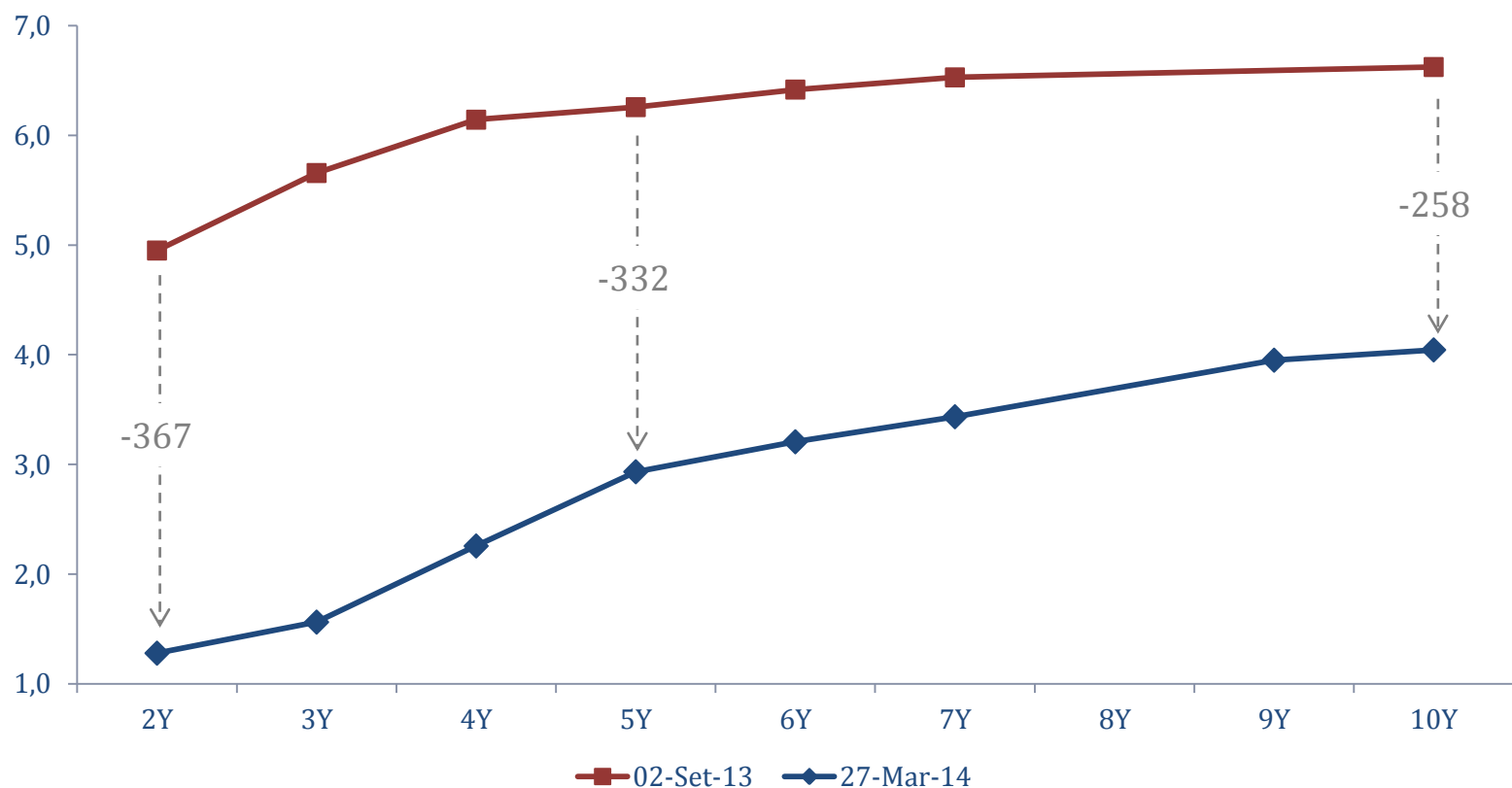
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

Resultando num estreitamento generalizado das taxas com especial incidência nos prazos mais curtos

Curva de rendibilidades das OT em mercado secundário

[%, p.b.]



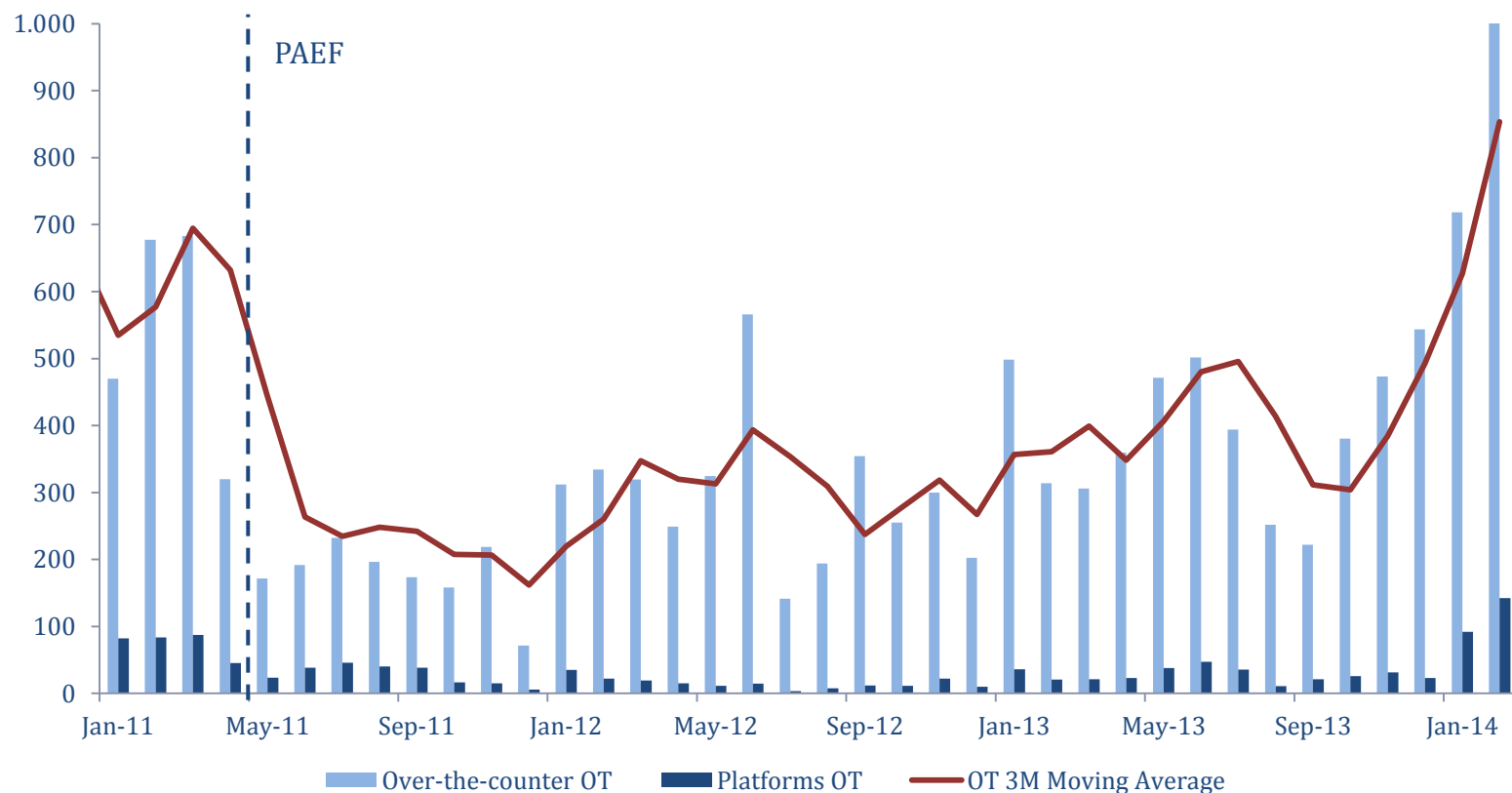
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

O volume de negociação média diária das OT supera os níveis anteriores aos que antecederam o 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.

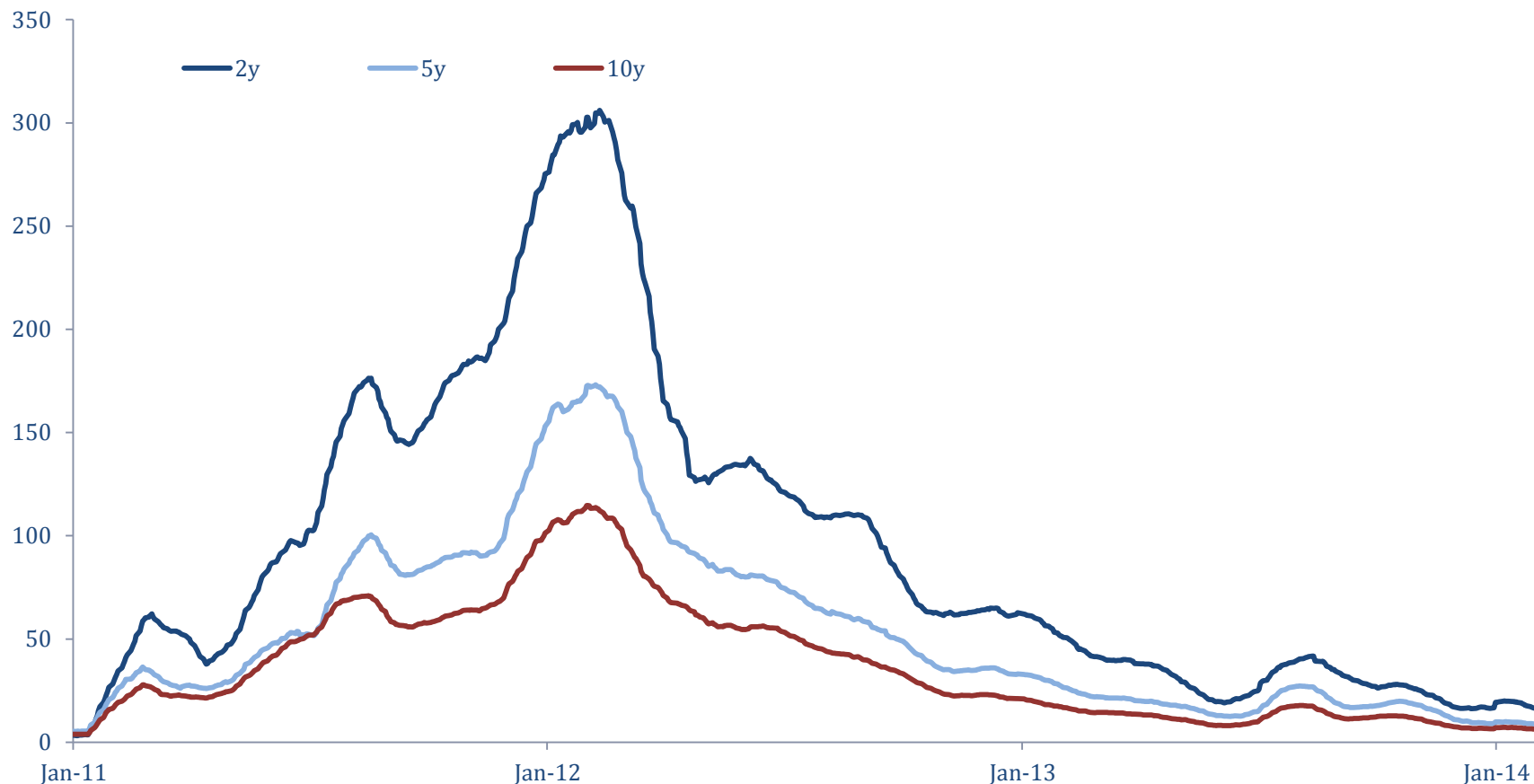
Fonte: BTEC, eSpeed, MTS e IGCP, HRF reports by Primary Dealers

2) Evolução das condições de mercado

Apesar da volatilidade observada em meados de 2013, os *spreads bid-offer* continuam a apresentar uma tendência clara de estreitamento

Bid-offer spreads das OT

[pontos base, MM 30 dias]



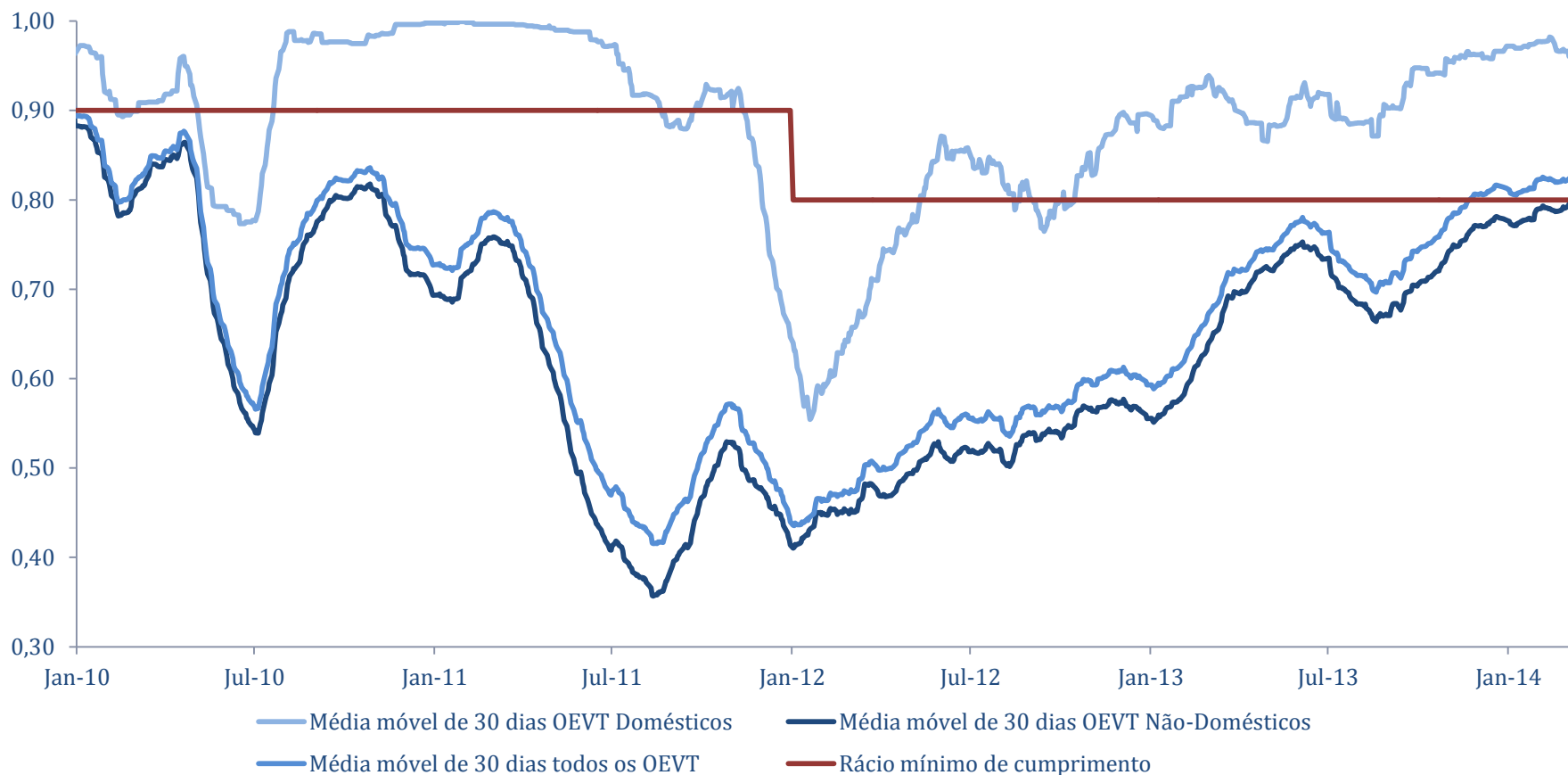
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

Cumprimento das obrigações de cotação por parte dos *Primary Dealers* estão no nível máximo desde o início de 2011

Rácio de cumprimento dos *Primary Dealers*

[%; MM 30 dias]



Fonte: Plataformas

2) Evolução das condições de mercado

DBRS continuou a manter o *rating* de Portugal em *investment grade* e Moody's passou o *outlook* de Portugal para estável no final de 2013

	<i>Rating atual</i>	<i>Data</i>	<i>Últimas decisões</i>	<i>Outlook</i>
DBRS	BBB (low) <i>Trend negative</i>	13-12-2013	BBB (low) rating affirmed	Trend negative
		30-11-2012	BBB (low) rating affirmed	Trend negative
		09-08-2012	Review of BBB (low) rating extended	RuR ¹ , trend negative
		22-05-2012	Rating BBB (low) under review	RuR ¹ , trend negative
		30-01-2012	Rating BBB (low)	Trend negative
Fitch	BB+ <i>Outlook negative</i>	23-10-2013	BB+ rating affirmed	Negative
		12-11-2012	BB+ rating affirmed	Negative
Moody's	Ba3 <i>Outlook Stable</i>	08-11-2013	Ba3 rating affirmed	Stable
		27-03-2013	Ba3 rating affirmed	Negative
		13-02-2012	Rating Downgraded to Ba3	Negative
S&P	BB <i>Outlook negative</i>	17-01-2014	BB Rating Affirmed	Negative
		18-09-2013	Rating BB on CreditWatch Negative	On watch negative
		05-07-2013	Outlook from stable to negative	Negative
		07-03-2013	Outlook negative removed	Stable
		21-01-2013	BB Rating Affirmed	Negative
		02-08-2012	BB Rating Affirmed	Negative
		13-01-2012	Rating Downgraded to BB	Negative

1: Ratings under Review

Fonte: Fitch, Moody's, S&P e DBRS

3) PROGRAMA DE FINANCIAMENTO E GESTÃO DA TESOURARIA EM 2013-14

Estratégia de financiamento: utilização de diversos canais e extensão de maturidades permitem uma recuperação gradual do acesso ao mercado

Canais de financiamento

Perfil de amortizações

Retalho

- Melhorar remuneração dos produtos existentes
- Lançar novos produtos para

OT

- Regresso gradual a emissões regulares
- Reconstruir curva de rendimentos

MTN

- Utilização da flexibilidade para alargar base de investidores
- Acesso a investidores estratégicos

BT

- Aumentar participação de investidores internacionais

Ofertas de troca

- Explorar oportunidades para estender maturidade

Setor oficial

- Extensão de maturidades dos empréstimos oficiais

Comunicação contínua com os investidores

Necessidades de financiamento de 2014 estão globalmente cobertas

Necessidades e fontes de financiamento 2013-2017

[EUR mil milhões]

	2013 E	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
Necessidades de financiamento do Estado	24,5	23,8	15,0	14,8	14,3
Necessidades líquidas de financiamento	11,3	11,8	5,3	2,4	-0,5
Défice orçamental *	7,7	7,4	4,3	2,1	0,4
Recapitalização de bancos privados	1,1				
Outras aquisições de ativos financeiros **	3,9	4,5	1,0	0,3	-0,9
Privatizações (-)	-1,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
Amortizações de MLP	13,2	12,1	9,7	12,4	14,8
OT (incluindo oferta de troca + MTN)	13,2	12,1	9,2	9,9	11,3
FMI	0,0	0,0	0,5	2,6	3,5
Fontes de financiamento do Estado	24,5	23,8	15,0	14,8	14,3
Uso de depósitos	-0,4	1,8	7,1	0,0	0,0
Financiamento durante o ano	24,9	22,0	7,9	14,8	14,3
Executado					
UE-FMI	10,0	2,7			
OT	12,0	6,4			
BT (líquido)	1,3				
CA/CT/CTPM (líquido)	1,1	0,6			
Outros (líquido)	0,6				
Por executar					
UE-FMI		5,1			
OT		5,6			
BT (líquido)		0,0			
CA/CT/CTPM (líquido)		1,6			
Outras necessidades de financiamento	-	-	7,9	14,8	14,3
Necessidades de financiamento totais 2015-17					37,0
Saldo de disponibilidades de Tesouraria no final do ano	15,3	13,5	6,4	6,4	6,4
dos quais: depósitos cativos para recapitalização bancária	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4

* Déficit do subsector Estado em contas públicas para 2013-14. Previsão para déficit das AP em 2015-17 (DEO, Abr 2013).

** Inclui refinanciamento de outras entidades das AP (nomeadamente EPR e Madeira), que não implicam qualquer aumento da dívida das AP. Também inclui encargos com a capitalização do MEE e receitas com reembolsos de CoCos.

Fonte: IGCP, Ministério da Finanças

3) Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2013-14

Dezembro 2013: oferta de troca bem sucedida abriu caminho para o acesso ao mercado de médio e longo prazo

Montante trocado ascendeu a 22% do saldo vivo das OT 2014 e 2015

Título	Taxa de juro	Montante (EUR milhões)	% do saldo vivo (antes da transação)
OT 4,375% Jun 2014	2,12%	837	14%
OT 3,6% Out 2014	2,75%	1.640	21%
OT 3,35% Out 2015	3,33%	4.165	31%
		6.642	
OT 4,35% Out 2017	4,68%	2.676	31%
OT 4,45% Jun 2018	4,96%	3.966	58%
		6.642	

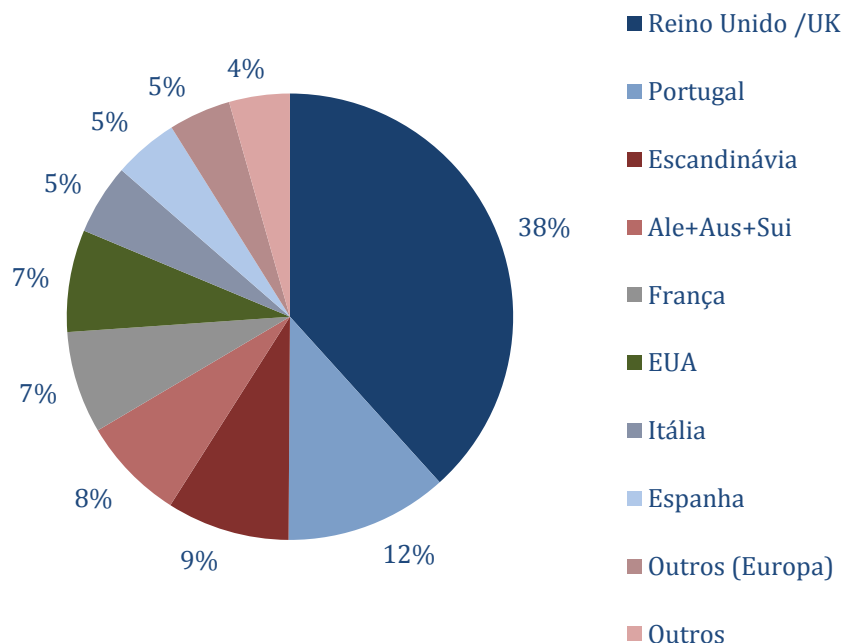
Fonte: IGCP e Bloomberg

Janeiro 2014: emissão a 5 anos marcada por grande diversificação geográfica dos investidores finais

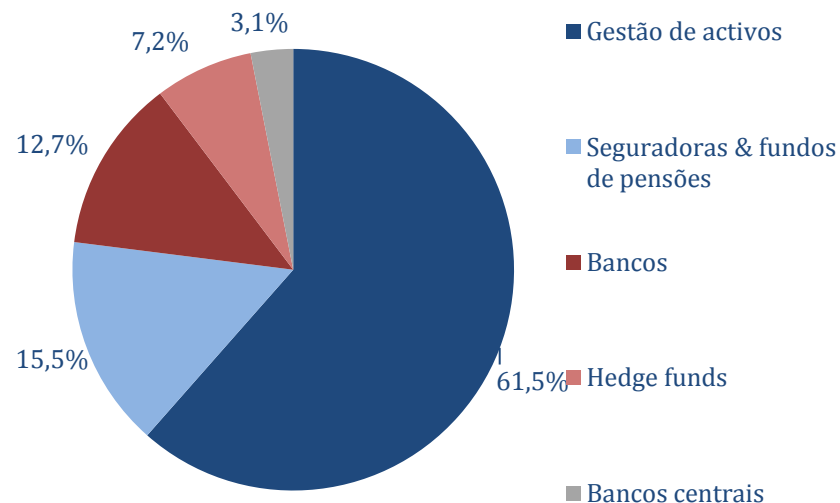
Forte presença de investidores *buy-and-hold*

Reabertura sindicada da OT 14 Jun 2019

Distribuição geográfica



Distribuição por tipo de investidor



O preço foi fixado em *midswaps* +330 p.b., um spread de 375 p.b. face ao *benchmark* alemão, correspondendo a uma *yield* de 4,657%.

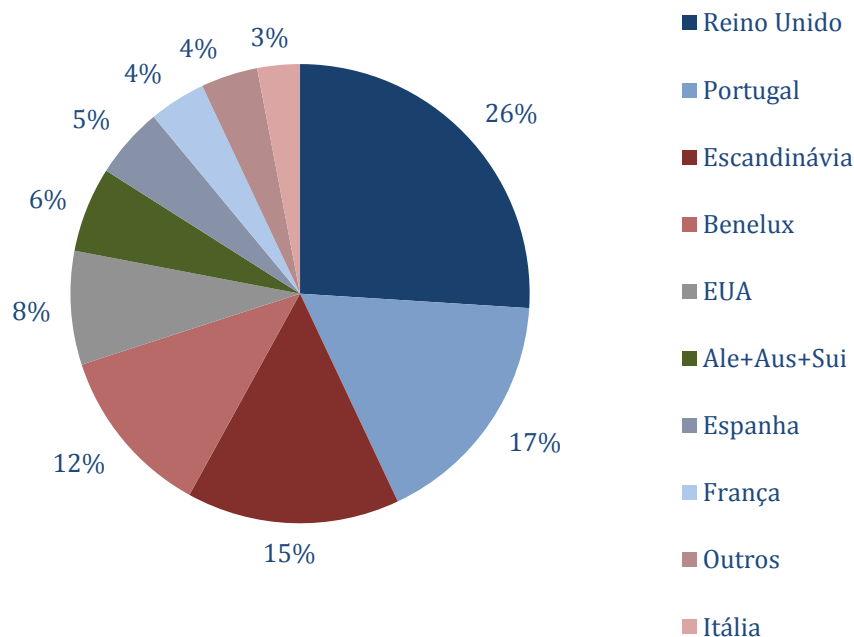
Fonte: IGCP

Fevereiro 2014: emissão a 10 anos marcada por forte procura de investidores *buy-and-hold*

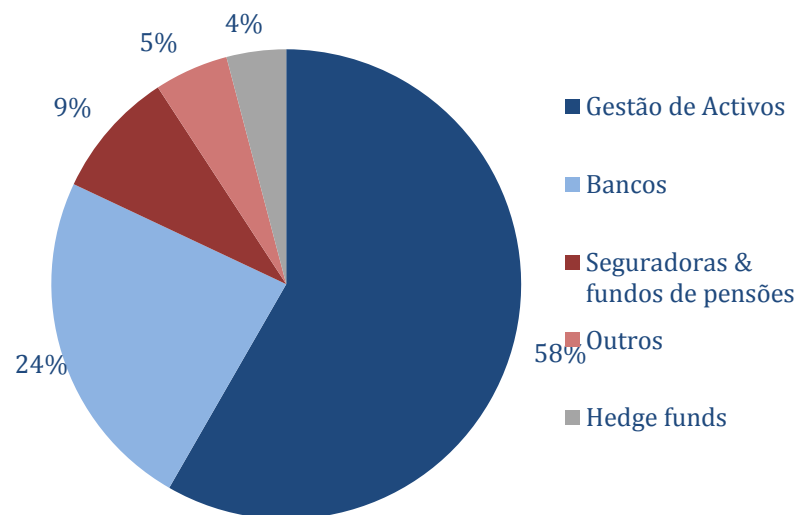
Aumento assinalável da presença de investidores da Escandinávia e Benelux

Reabertura sindicada OT 15 Fev 2024

Distribuição geográfica



Distribuição por tipo de investidor

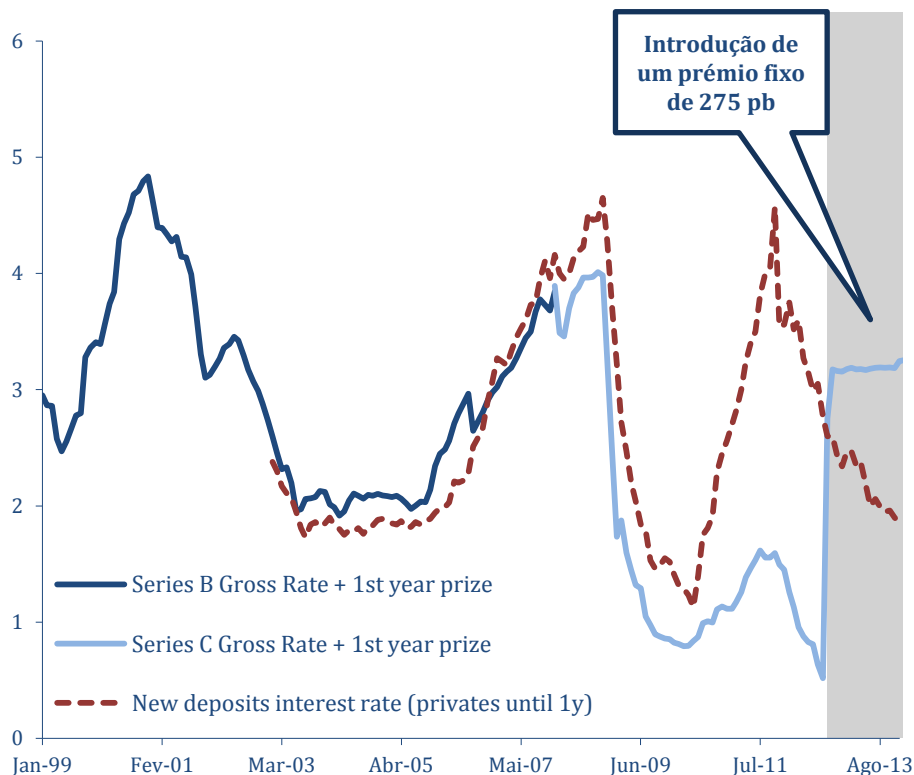


O preço foi fixado em *midswaps* +320 p.b., um spread de 351 p.b. face ao *benchmark* alemão, correspondendo a uma *yield* de 5,112%.

Fonte: IGCP

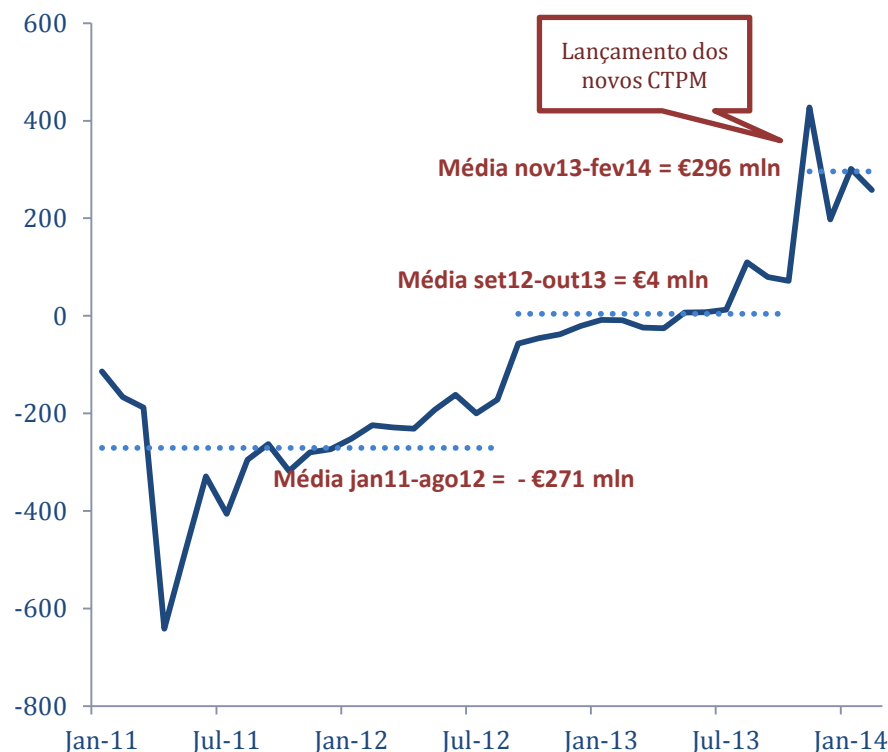
Subscrições de CTPM (novo produto lançado no final de outubro 2013) ultrapassaram EUR 1.000 milhões até fevereiro de 2014

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

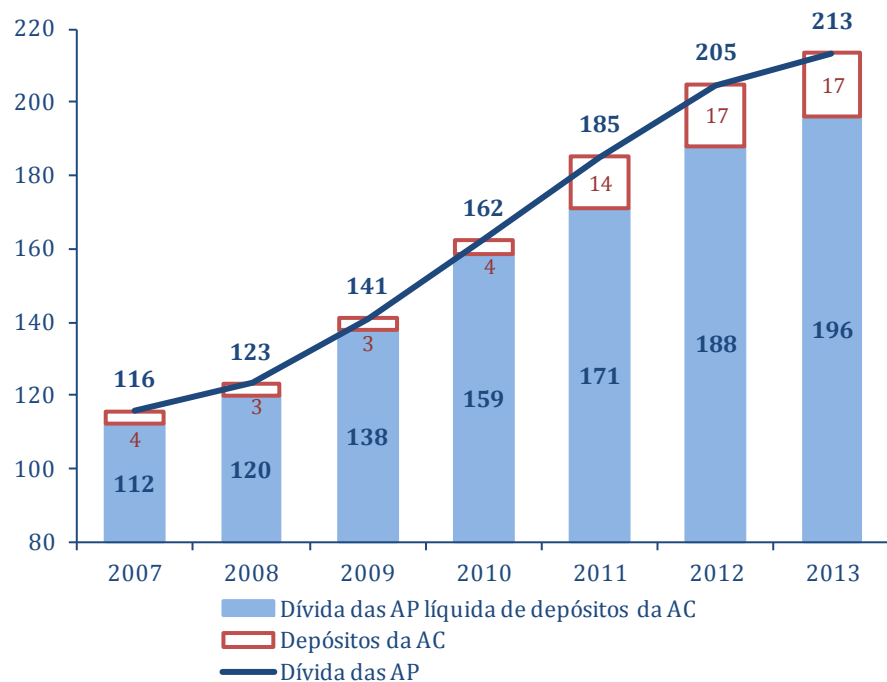
4) GESTÃO DA DÍVIDA DIRETA DO ESTADO

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

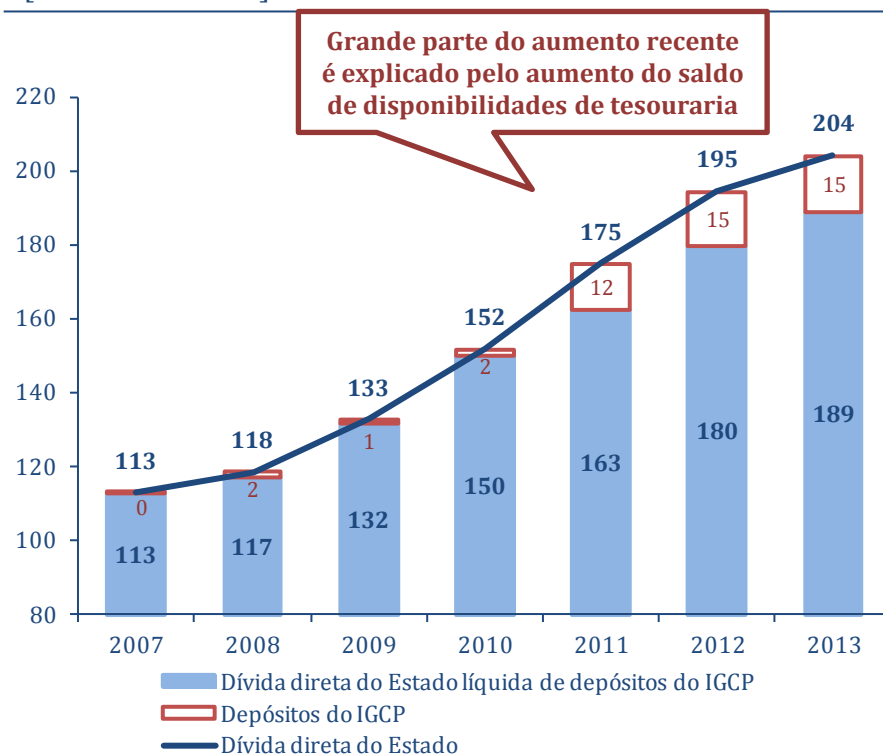
[EUR mil milhões]



Fonte: Banco de Portugal

Dívida direta do Estado

[EUR mil milhões]



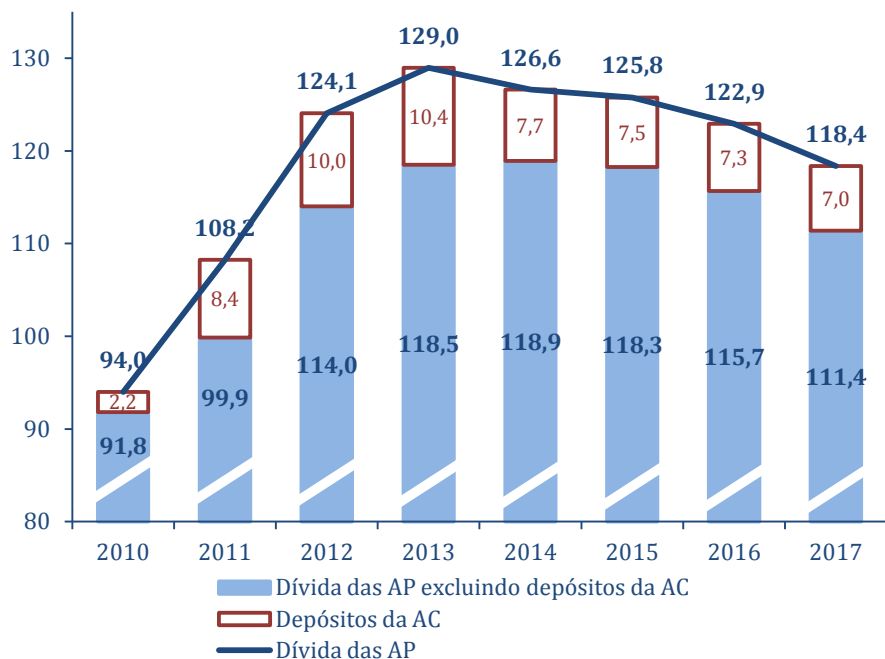
Fonte: IGCP

4) Gestão da dívida direta do Estado

Antecipa-se o início de uma trajetória descendente para a dívida pública

Dívida pública atingiu pico de 129% do PIB em 2013

[% PIB]



Pressupostos para a evolução da dívida pública (10º exame regular)*

ANO	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (tvh%)	-3.2	-1.6	0.8	1.5	1.7	1.8
Deflator do PIB (tvh%)	-0.3	1.7	0.9	1.0	1.7	1.8
Saldo primário (%PIB)	-2.1	-1.6	0.3	1.9	2.9	3.9
Juros (%PIB)	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5
Taxa de juro implícita(%)	3.9	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6

* Pressupostos compatíveis com a redução da dívida pública para 60% do PIB nos próximos 20 anos, em linha com as regras da UE sobre o *Fiscal Compact*.

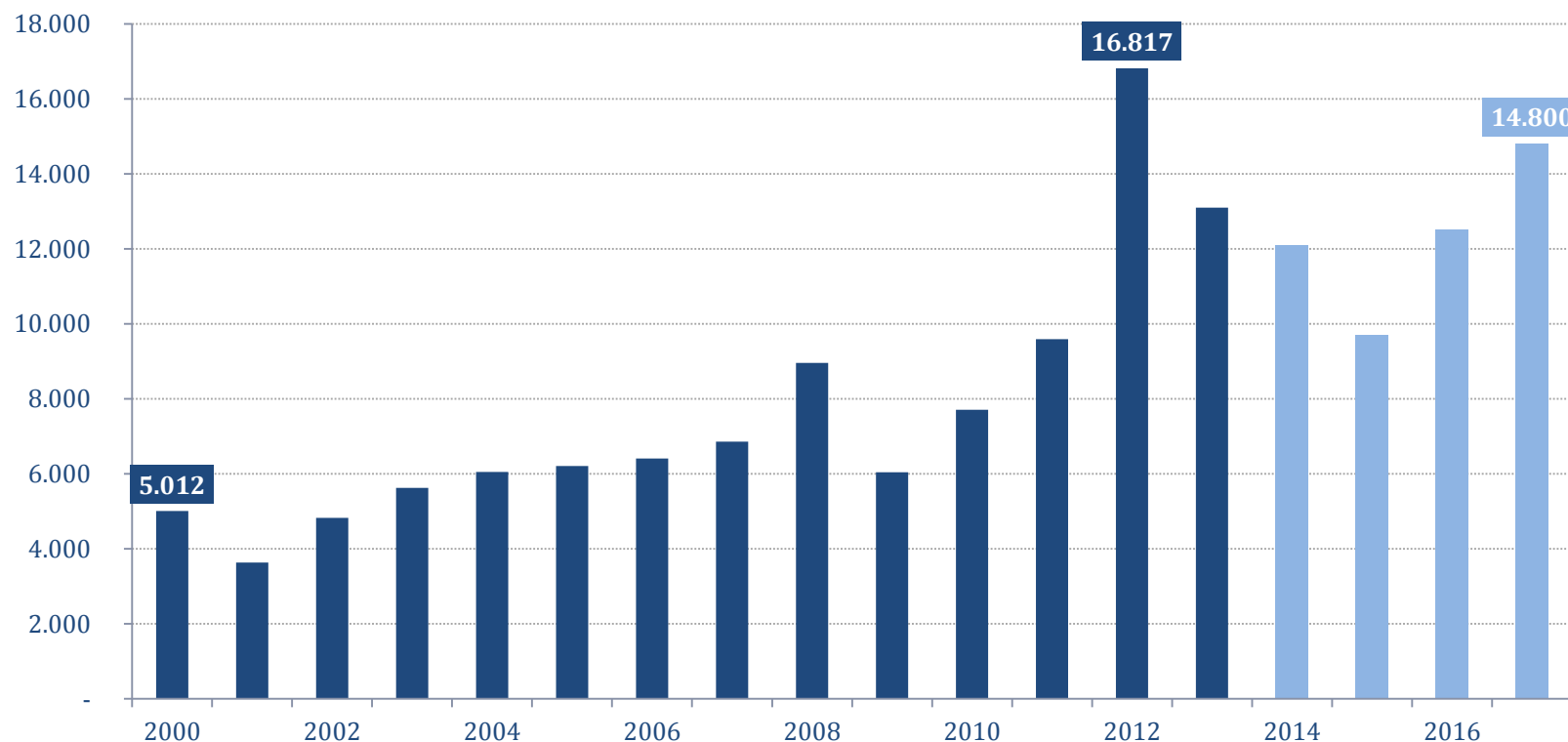
Fonte: Ministério das Finanças

Fonte: Ministério das Finanças

Amortizações de instrumentos de MLP aumentaram significativamente

Amortizações anuais de OT e MTN

[EUR milhões]

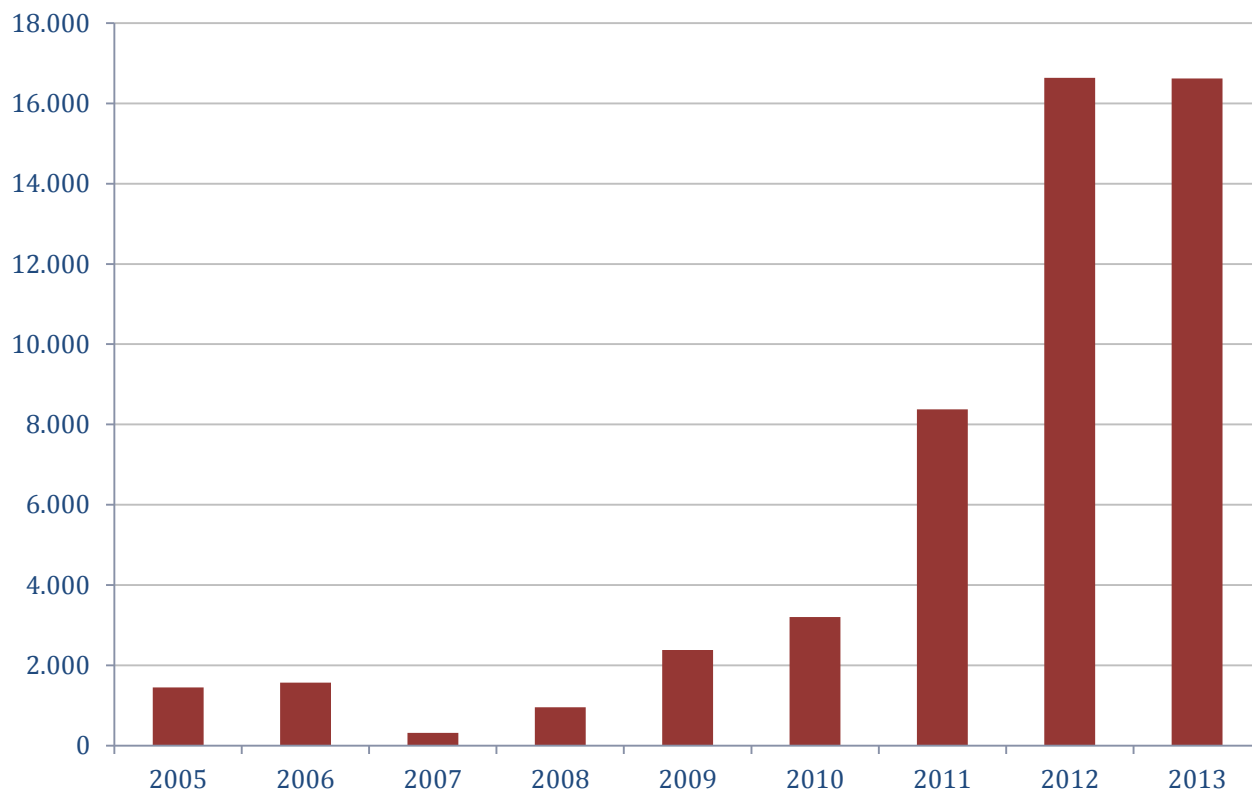


Fonte: IGCP

Nível de incerteza aconselha uma gestão de Tesouraria mais prudente

Saldo médio diário de depósitos na Tesouraria Central do Estado aumentou significativamente desde 2011

[EUR milhões]



Nota: inclui depósitos cativos para fazer face a eventuais necessidades de recapitalização da banca.

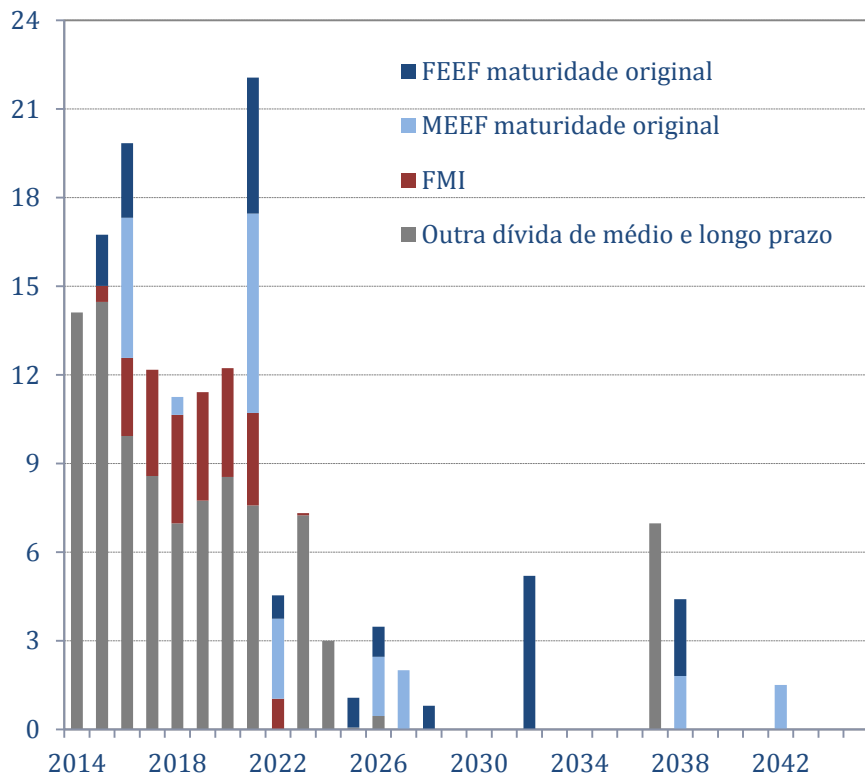
Fonte: IGCP

4) Gestão da dívida direta do Estado

A extensão de maturidades dos empréstimos da UE em 7 anos reduziu de forma significativa o risco de refinanciamento nos próximos anos

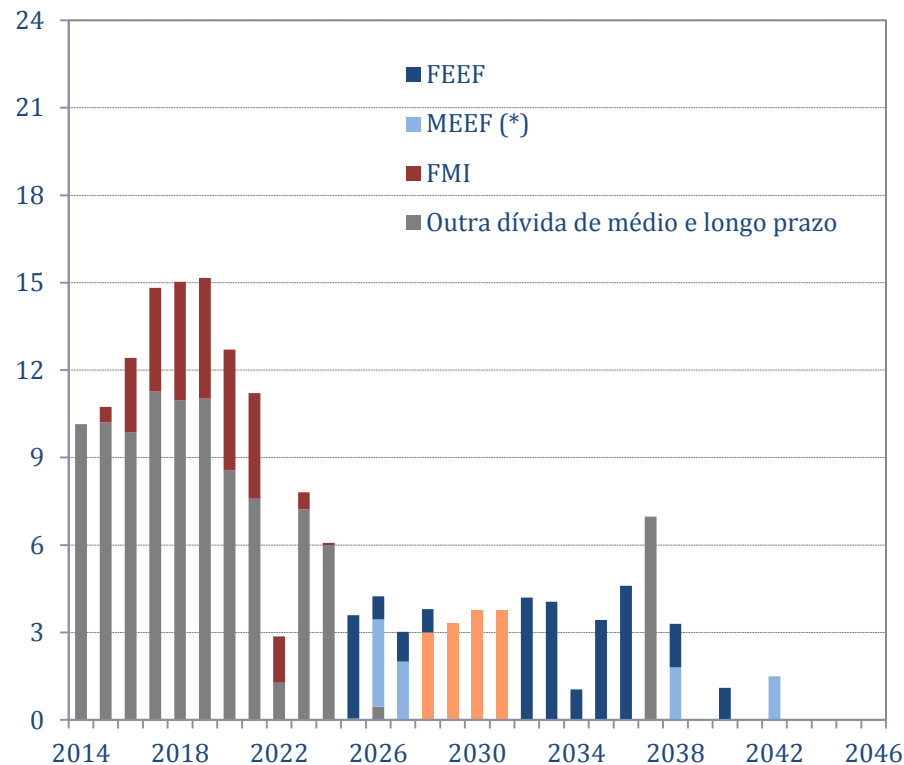
Perfil de amortizações de MLP (antes da extensão)

[Mai-13; EUR mil milhões]



Perfil de amortizações de MLP (depois da extensão)

[Fev-14 + rollover of EFSM loans; EUR mil milhões]



(*) A maturidade final dos empréstimos do MEEF assinalados não está ainda definida (extensão de maturidade será operacionalizada próximo da respetiva data de amortização original), **mas não se espera que Portugal venha a ter de refinarciar qualquer empréstimo do MEEF antes de 2026.**

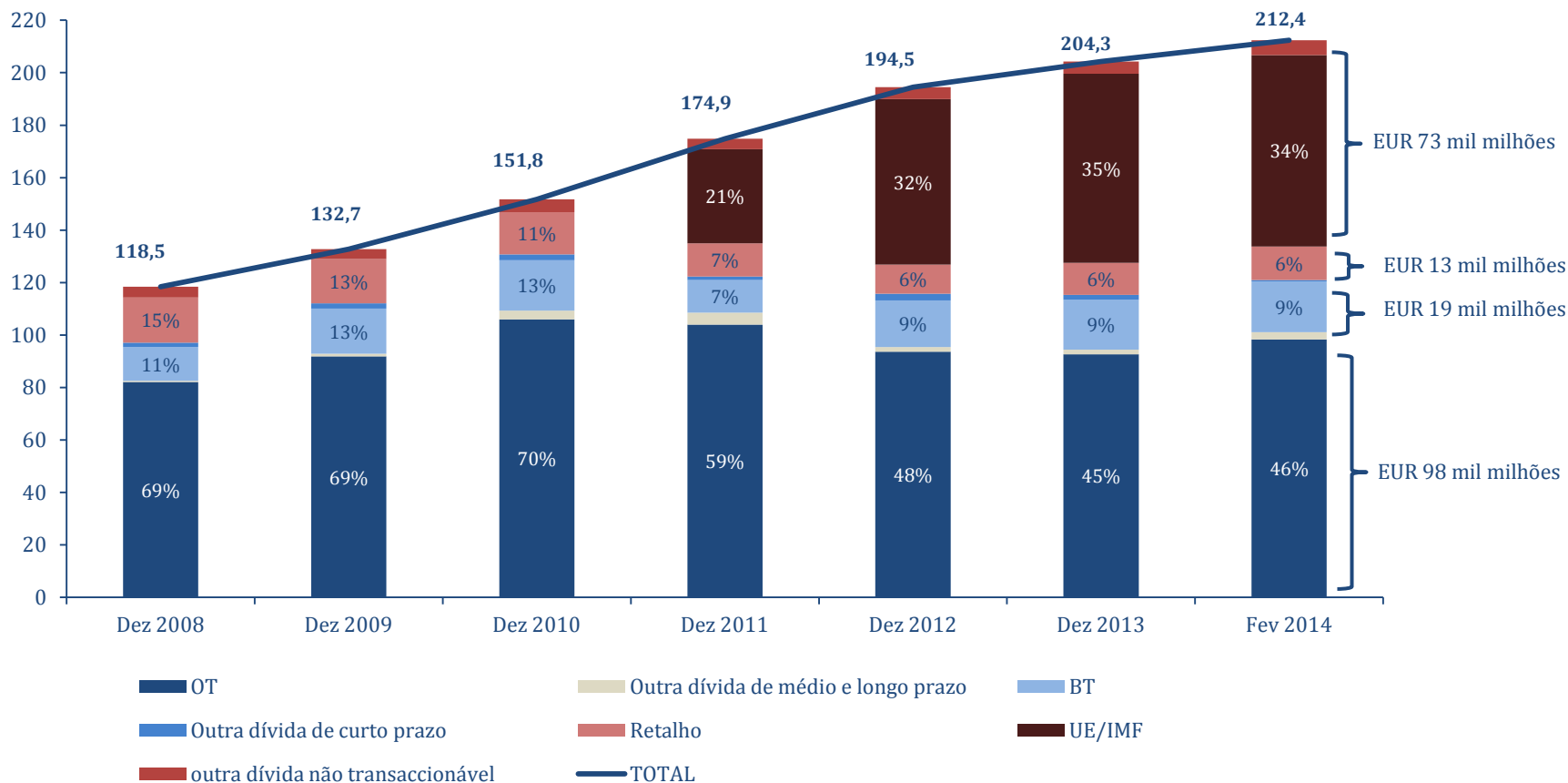
Fonte: IGCP

4) Gestão da dívida direta do Estado

... o peso dos empréstimos do PAEF na estrutura da dívida (34% em fev-2014) compensou a redução das OT, BT e dívida a retalho

Composição da dívida direta do Estado

[EUR mil milhões e % da dívida total]

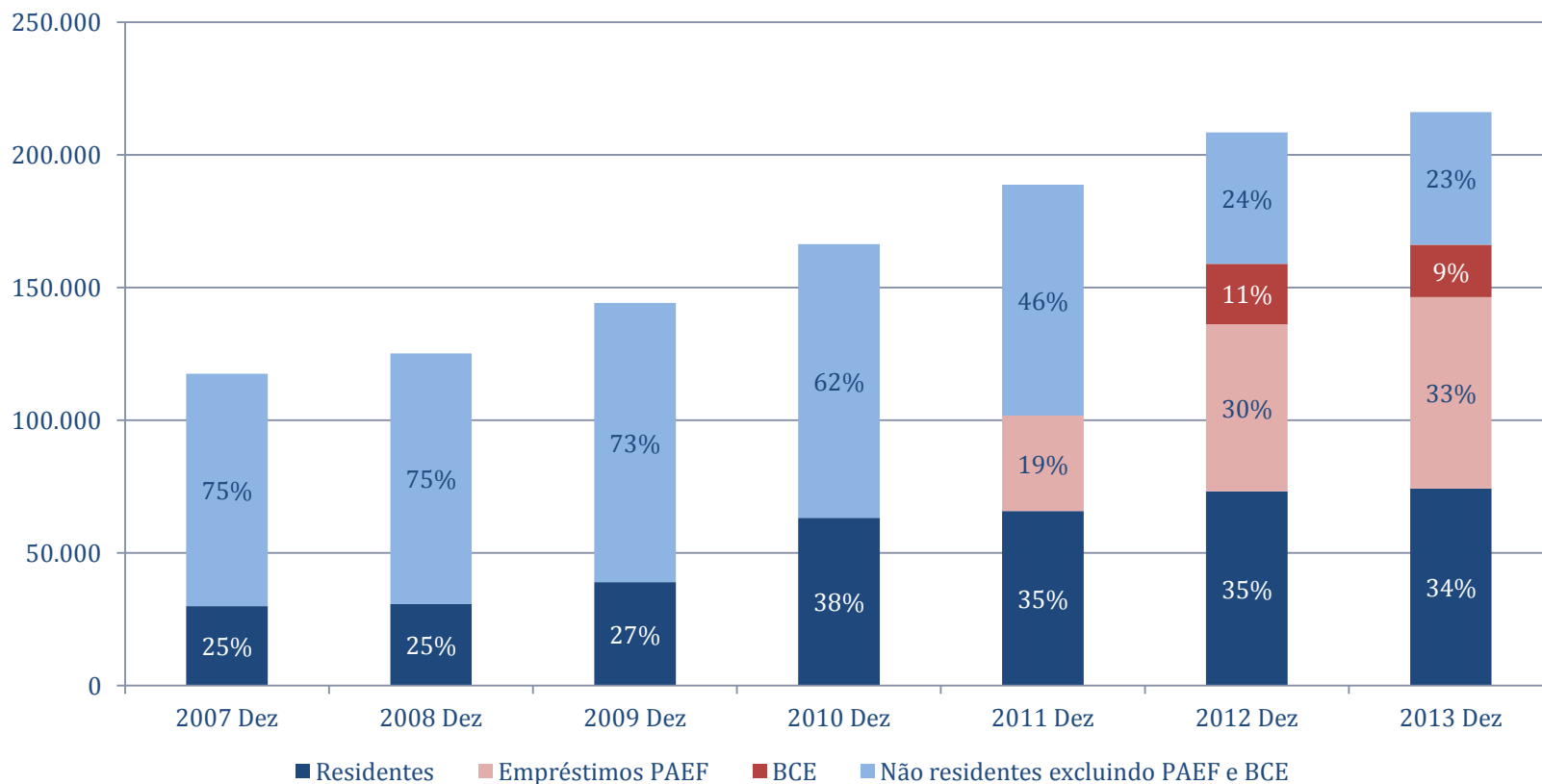


Fonte: IGCP

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

Detentores de dívida pública por estrutura geográfica

[EUR milhões, % da dívida total das AP]



Nota: o BCE terá adquirido títulos de dívida pública portuguesa ainda em 2010, mas apenas são conhecidos os valores detidos por cada país no final de 2012 e 2013.

Fonte: Banco de Portugal

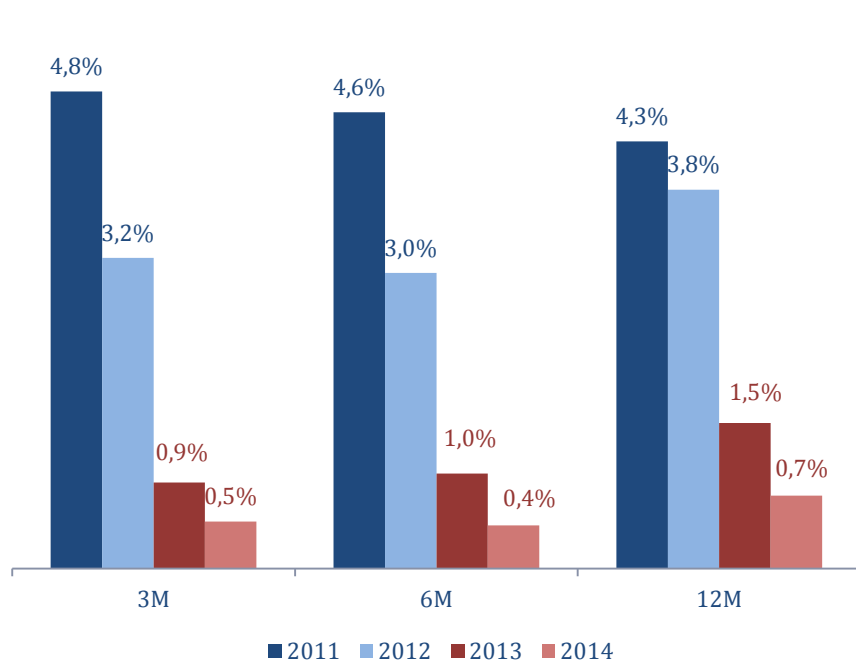
5) EVOLUÇÃO DO CUSTO DE FINANCIAMENTO

5) Evolução do custo de financiamento

O custo de financiamento dos BT tem vindo a reduzir-se de forma significativa em todas as maturidades ...

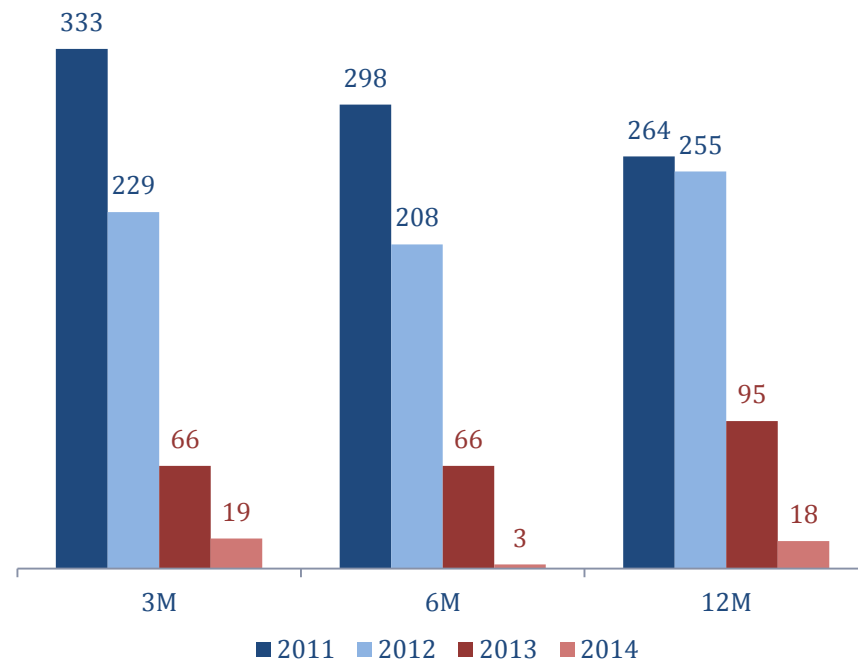
Taxa média ponderada dos Bilhetes do Tesouro emitidos em mercado primário

[%]



Spread emissão de Bilhetes do Tesouro vs Euribor

[pb]



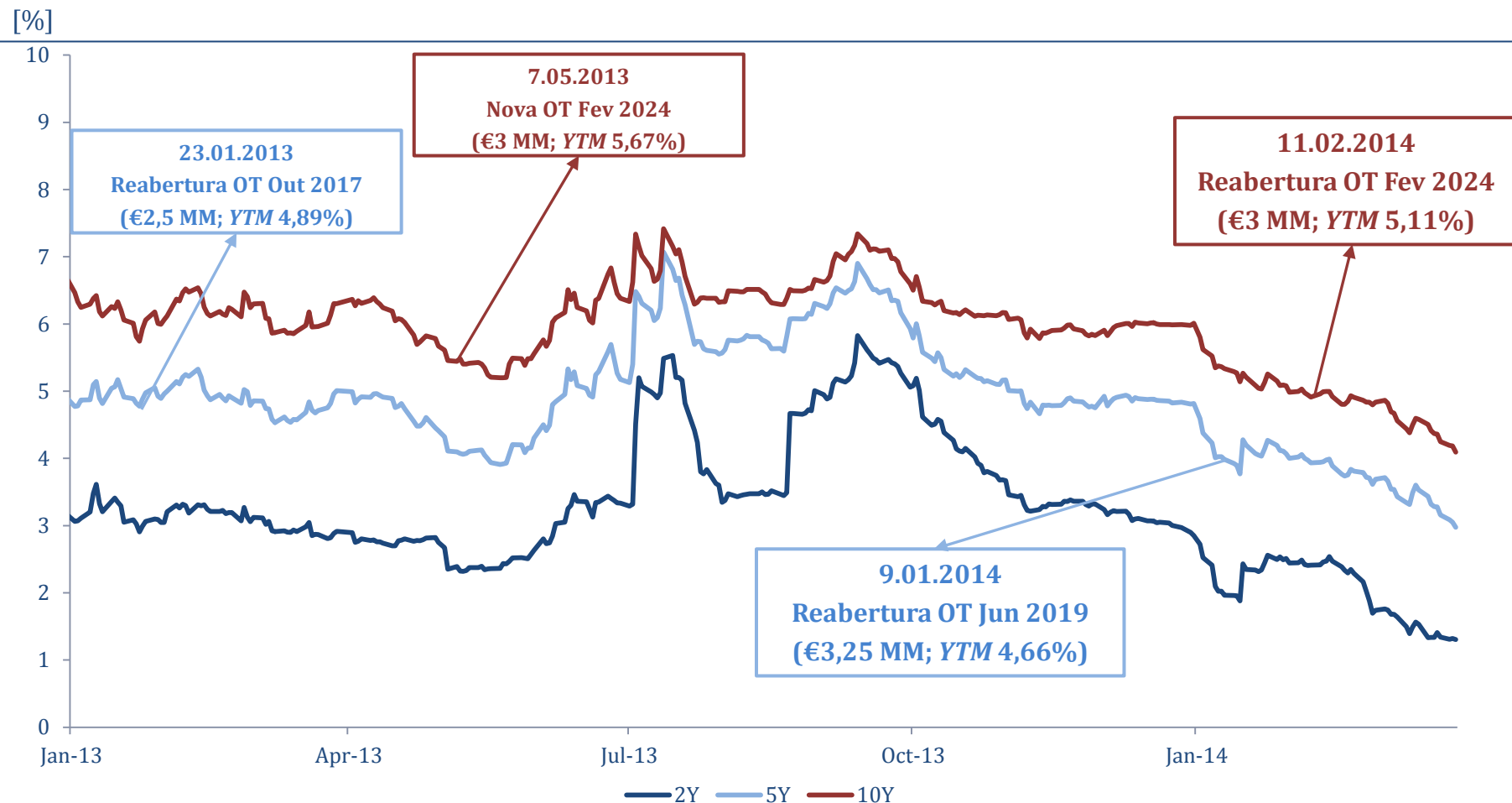
Fonte: IGCP

Fonte: IGCP

5) Evolução do custo de financiamento

Regresso a emissões regulares de OT com custos de financiamento sucessivamente menores

Taxa de rendibilidade das OT em mercado secundário



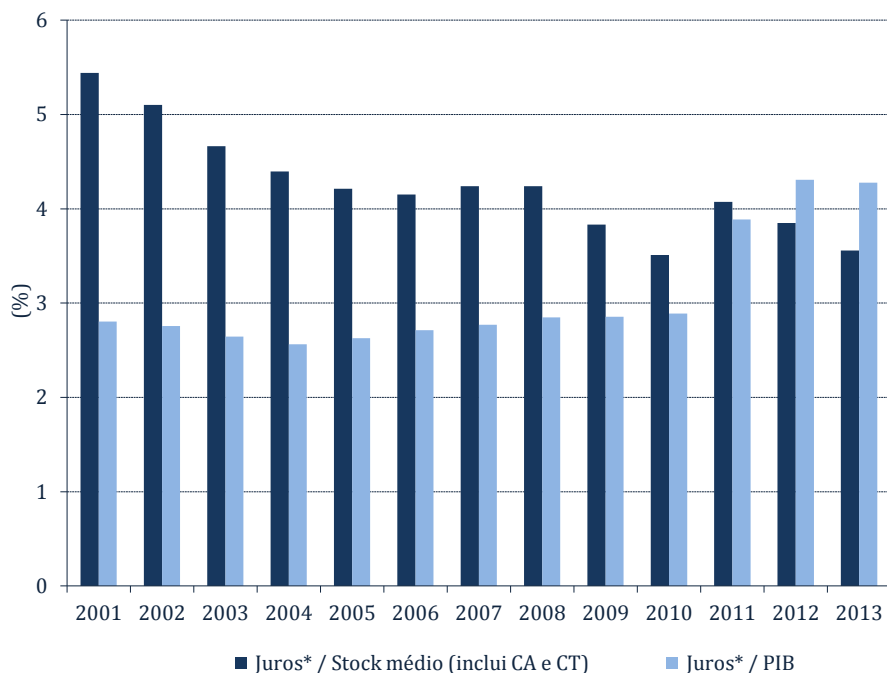
Fonte: Bloomberg

5) Evolução do custo de financiamento

Taxa de juro implícita na dívida diminuiu de 3,8% para 3,6% em 2013, 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	2013
Total de Juros no âmbito do PDE	4.867	4.778	4.944	6.390	6.825	6.927
Juros pagos de dívida pública	4.901	4.814	4.992	6.651	7.110	7.094
dos quais PAEF	0	0	0	502	1.556	1.881
Juros recebidos*	-34	-35	-48	-261	-284	-167
Outros encargos	30	32	26	198	113	87
dos quais PAEF	0	0	0	0	171	56

* Juros recebidos de depósitos e empréstimos concedidos.

Taxa de juro implícita por instrumento

[Juros / Stock médio (%)]

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

Fonte: IGCP

5) Evolução do custo de financiamento

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 2,9%

[Estimativas baseadas nos desembolsos recebidos até mar-2014]

Entidade	Valor desembolsado (EUR MM)	All-in-cost estimado*	Maturidade média (anos)	A ser desembolsado (EUR MM)
MEEF	23,9	2,9%	19,5	2,1
FEEF	24,8	2,2%	20,6	1,2
FMI	25,6	3,7%	7,25	1,8
Total	74,3	2,9%	15,7	5,1

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

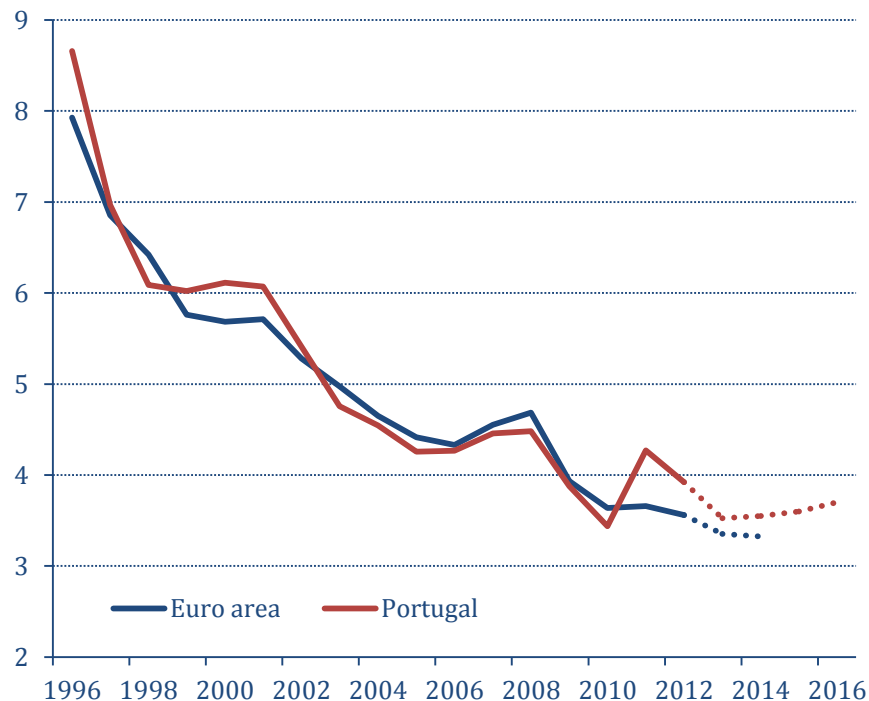
A taxa de juro dos empréstimos da FEEF realizados desde maio de 2012 é variável e indexada ao custo da *pool* de financiamento do FEEF. A estimativa da TIR para estes empréstimos tem em consideração o programa de financiamento previsto e a evolução implícita nas *forwards* de taxa de juro.

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