

Assembleia da República

Apresentação à Comissão de Orçamento e Finanças

21 de Março de 2012

1. **Missão e objetivos do IGCP**
2. **Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2011**
3. **Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2012**
4. **Gestão e sustentabilidade da dívida pública**

1. MISSÃO E OBJETIVOS DO IGCP

O IGCP, I.P. tem por missão gerir, de forma integrada, a Tesouraria e o endividamento público direto do Estado de modo a assegurar:

- ❑ A estabilidade no financiamento público e eficiência na gestão da carteira da dívida pública.
- ❑ A minimização do custo da dívida numa perspetiva intertemporal, de acordo com as estratégias de risco definidas pelo Governo.
- ❑ A manutenção de 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.

- ❑ **Programa de Assistência Económica e Financeira:**
 - IGCP disponibiliza *inputs*, sobretudo relacionados com as previsões das necessidades de financiamento do Estado e a perspetiva de evolução do mercado de dívida.

- ❑ **Gestão de Tesouraria:**
 - Em 2011, a previsão do saldo de disponibilidades de Tesouraria ganhou uma relevância significativa, uma vez que o Estado passou a assumir o financiamento de necessidades (nomeadamente das empresas classificadas dentro do perímetro das AP) que até aqui eram cobertas diretamente pelo mercado.

- ❑ **Programa de Assistência Económica e Financeira à Região Autónoma da Madeira:**
 - IGCP ficará responsável por garantir o financiamento necessário à cobertura das necessidades da RAM autorizadas pelo Programa, bem como pela gestão da sua carteira de derivados.

2. PROGRAMA DE FINANCIAMENTO E GESTÃO DA TESOURARIA EM 2011

☐ Necessidades de financiamento do Estado em 2011:

- (+) défice do Estado
- (+) outras necessidades de entidades englobadas no perímetro das AP, nomeadamente do SEE
- (+) reforço da estabilidade financeira

Necessidades de Financiamento do Estado

(milhões de euros)

	2011 E
1. NECESSIDADES LÍQUIDAS DE FINANCIAMENTO	18.037
Défice Orçamental	7.195
Aquisição líquida de activos financeiros (excepto receita de privatizações)	10.442
Reforço da estabilidade financeira *	1.000
Receita de privatizações aplicadas na amortização de dívida (-)	600
2. AMORTIZAÇÕES E ANULAÇÕES (Dívida Fundada)	39.707
Certificados de Aforro + Certificados do Tesouro	4.820
Dívida de curto prazo em euros	25.371
Dívida de médio e longo prazo em euros	9.541
Dívida em moedas não euro	285
Fluxos de capital de sw aps (líq.)	-311
3. NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO (1. + 2.)	57.744

* Montante cativado pelo Estado para criação de um fundo de suporte à recapitalização do sistema bancário. Até à data nenhuma instituição de crédito recorreu a este fundo.

Fonte: DGO e IGCP.

□ Fontes de financiamento do Estado em 2011:

- (+) Empréstimos do PAEF
- (-) Emissões líquidas negativas de BT/OT
- (-) Emissões líquidas negativas de CA

Composição do Financiamento em 2011

(Dívida fundada ao valor de encaixe – ano civil; milhões de euros)

	Emissão	Amortização	Líquido
DÍVIDA EURO	48.135	39.732	8.402
CA	371	4.457	-4.086
CT	987	363	623
CEDIC/CEDIM	4.074	4.887	-814
BT	12.461	19.261	-6.800
OT	7.321	9.491	-2.169
FEEF	7.008	0	7.008
MEEF	14.066	0	14.066
Outra Dívida	1.847	1.273	574
DÍVIDA NÃO EURO	13.147	285	12.862
FMI	13.147	0	13.147
Outra Dívida	0	285	-285
FLUXOS DE CAPITAL DE SWAPS (LÍQ.)		-311	311
TOTAL	61.281	39.707	21.574

Fonte: IGCP.

□ Estrutura da dívida direta do Estado:

- (+) Empréstimos do PAEF – mais de 20% do total no final de 2011
- (-) Obrigações do Tesouro (OT) – peso reduziu-se mais de 10pp
- (-) Dívida de curto prazo – peso reduziu-se 7pp
- (-) Dívida de retalho – peso reduziu-se 3,5pp

Estrutura da Dívida Direta do Estado

Ótica da Contabilidade Pública
(milhões de euros)

Instrumentos	2010		2011	
	Montante	%	Montante	%
OT - taxa fixa	105.946	69,8	103.940	59,4
Certificados do Tesouro	685	0,5	1.308	0,7
Certificados de Aforro	15.471	10,2	11.384	6,5
Dívida de curto prazo em euros	25.321	16,7	17.000	9,7
Da qual: Bilhetes do Tesouro	19.261	12,7	12.461	7,1
Outra dívida em euros⁽¹⁾	2.012	1,3	3.290	1,9
Dívida em moedas não euro⁽¹⁾	2.340	1,5	2.106	1,2
Programa de Assistência Económica e Financeira	-	-	35.862	20,5
TOTAL	151.775	100	174.891	100
PIB	172.670		171.112	
Dívida (% PIB)	87,9%		102,2%	

⁽¹⁾ Inclui promissórias de participação no capital de instituições internacionais e exclui derivados financeiros e empréstimo FMI.

Fonte: IGCP e INE.

Programa de Assistência Económica e Financeira prevê um empréstimo global de EUR 78 mil milhões que cobre a maior parte das necessidades até meados de 2014.

Este montante inclui EUR 12 mil milhões como medida preventiva de suporte ao sistema bancário.

Montantes desembolsados até ao momento:

	Valor desembolsado (EUR mil milhões)	Valor nominal (EUR mil milhões)	Maturidade média (anos)	Taxa média ponderada (%)
FMI *	13,1	13,1	7,3	5,3
MEEF	15,6	15,6	10,9	3,0
FEEF (longo prazo) **	7,7	8,9	7,4	3,6
FEEF (curto prazo) ***	2,0	2,0	0,6	1,2
Total	38,5	39,6	8,4	3,8

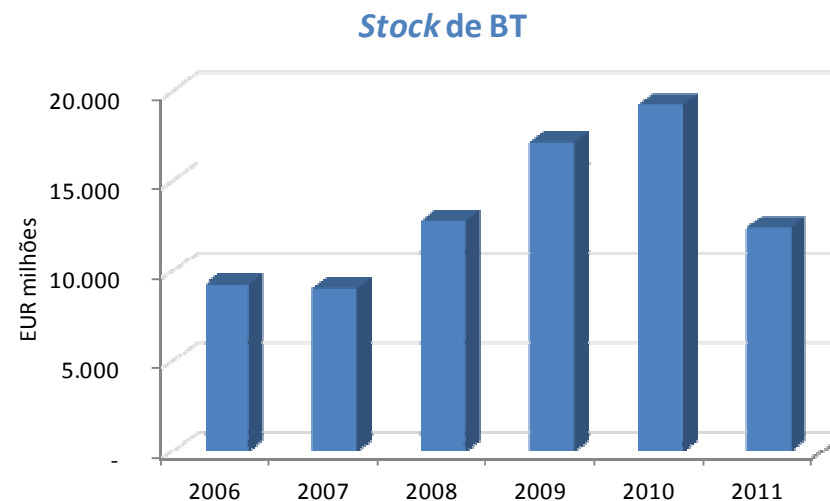
* Taxas de juro do empréstimo do FMI estimadas com base em taxas *forward*.

** Diferença entre valor desembolsado e valor nominal resulta do pagamento de margem de 2,08% upfront na 1ª tranche do empréstimo desembolsada em junho de 2011. Taxa de juro aqui apresentada assume o reembolso dessa quantia no final do empréstimo por parte do FEEF, conforme definido recentemente.

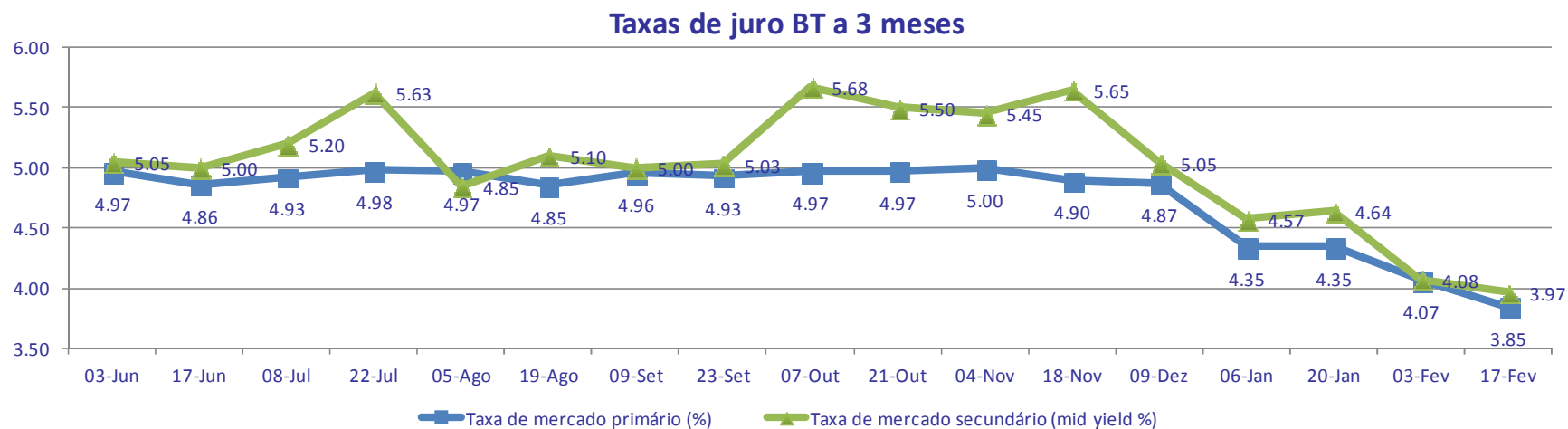
*** Empréstimos de curto prazo do FEEF serão refinanciados por prazo mais alargado, que poderá ir até um máximo de 15 anos.

Fonte: IGCP.

- Redução do *stock* de BT de máximo de EUR 20,8 mil milhões em jun11 para EUR 12,5 mil milhões em dez11
- Emissões em maturidades mais curtas (3 e 6 meses) a partir de abril 2011
- Taxas a 3 meses próximas de 5% desde abril 2011



Fonte: IGCP.



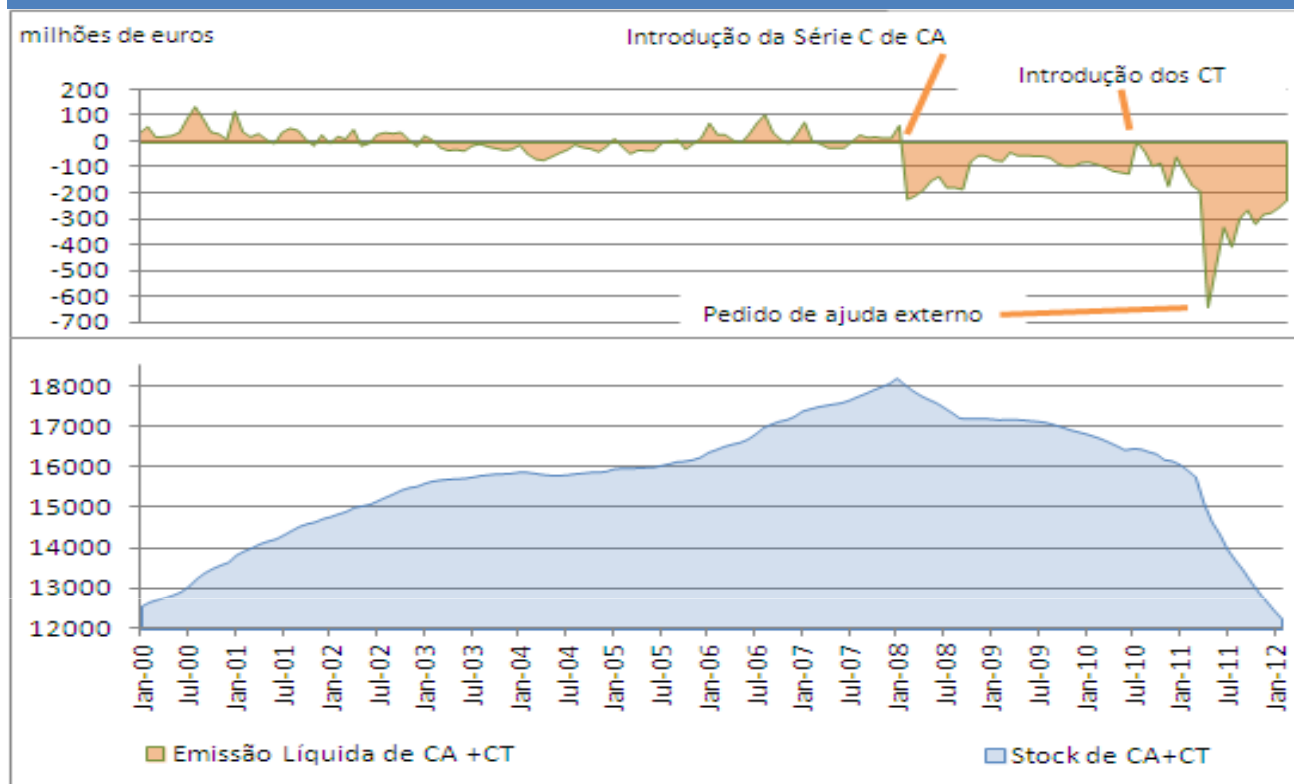
Fonte: IGCP e Reuters.

- ❑ Emissões ao abrigo do programa EMTN permitem uma maior flexibilidade para satisfazer procura com características específicas (p.ex. emissões podem ser em moeda estrangeira e com taxas variáveis)
- ❑ Realizaram-se 6 emissões em 2011 (todas em euros), para um total de EUR 1,2 mil milhões:
 - 5 emissões com taxa indexada à Euribor (maturidades entre 2 e 10 anos)
 - 1 emissão de cupão zero para um prazo de 18 meses

Data liquidação	Maturidade (anos)	Valor encaixe (EUR milhões)
5-Jan-11	10	50
12-Jan-11	2	933
14-Jan-11	10	50
25-Jan-11	2	110
23-Fev-11	8	50
6-Abr-11	7	50
Total	2,7	1.243

Fonte: IGCP.

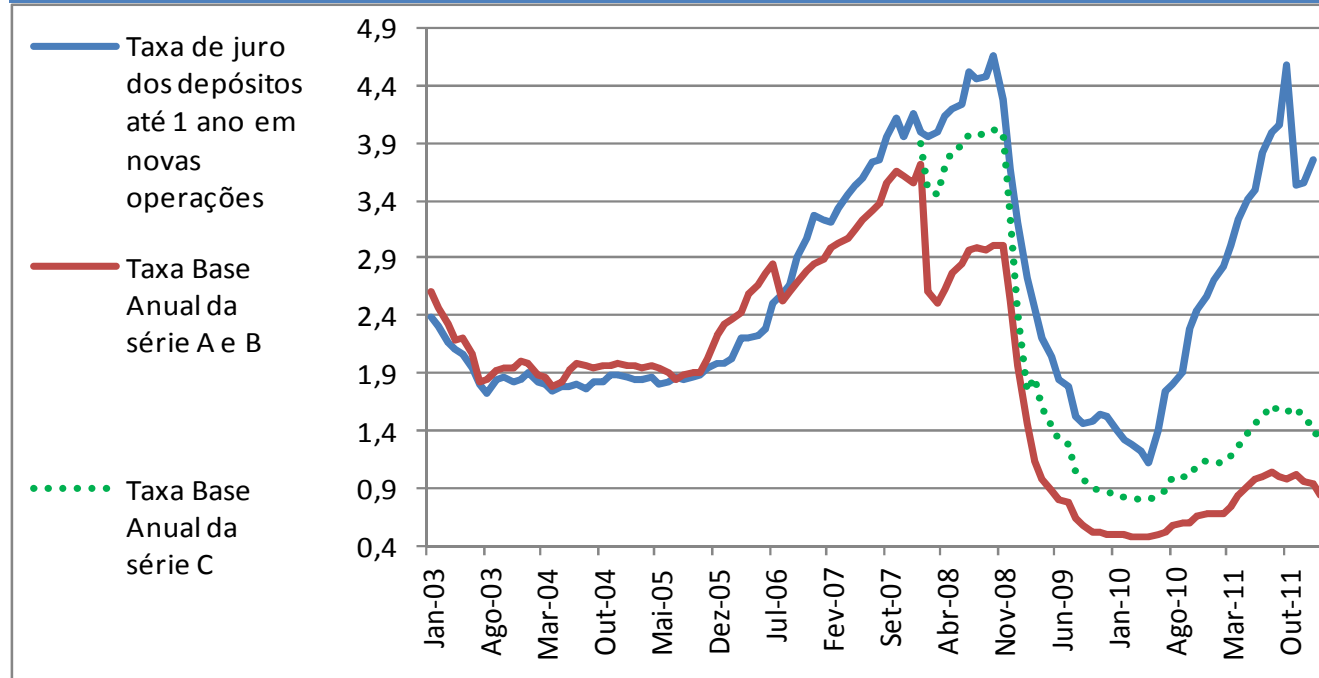
Evolução dos Certificados de Aforro e Tesouro



Fonte: IGCP.

- ❑ **Stock de CA** desceu de um máximo de EUR 18,2 mil milhões em jan08 para cerca de EUR 12,3 mil milhões em fev12 (incluindo CT).
- ❑ Emissão líquida de CA tem sido sempre negativa desde jan08.
- ❑ Emissão líquida de CT não tem sido suficiente para compensar resgates de CA.

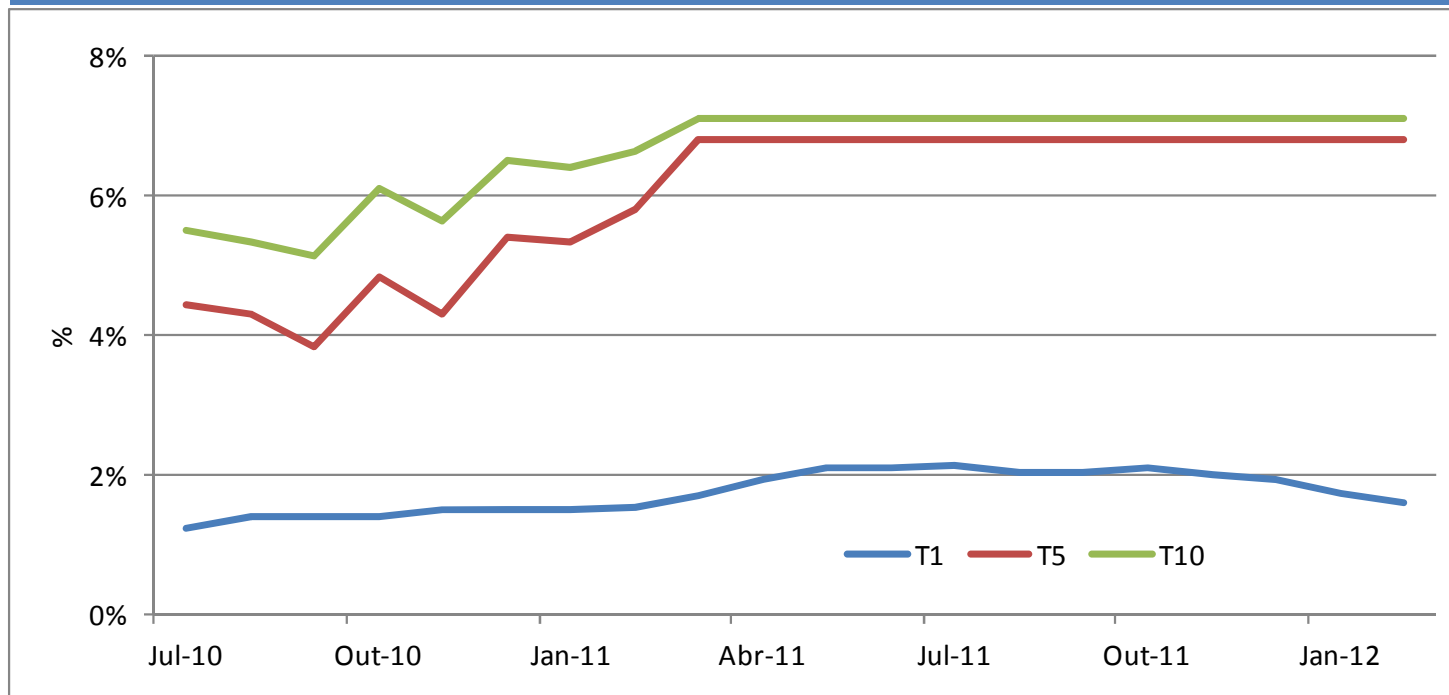
Evolução das taxas de juro de curto prazo



Fonte: IGCP e Banco de Portugal.

- ❑ A taxa de juro média dos depósitos bancários em novas operações até 1 ano passou a ser superior à TBA a partir de ago06.
- ❑ Ao longo de 2010-2011 observou-se um contínuo alargamento do *spread* entre a taxa dos depósitos bancários e a taxa base dos CA.

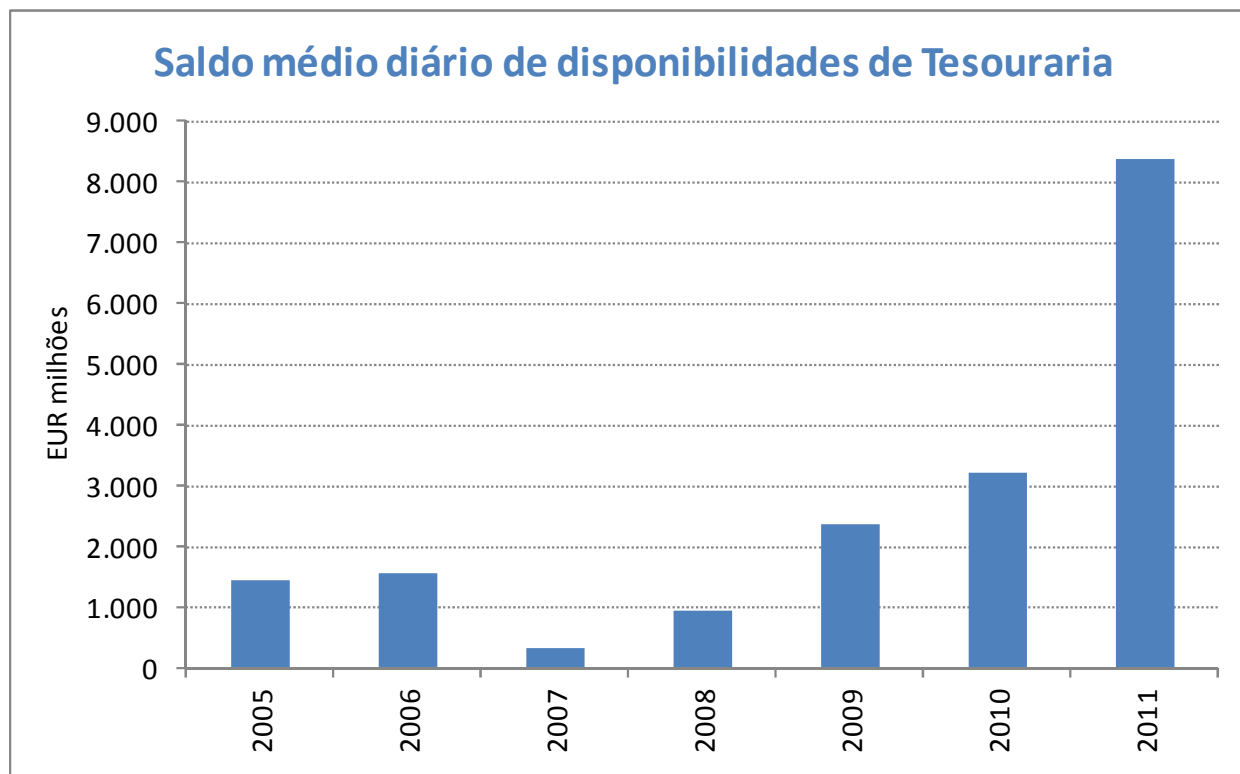
Evolução das taxas de remuneração dos Certificado do Tesouro



Fonte: IGCP.

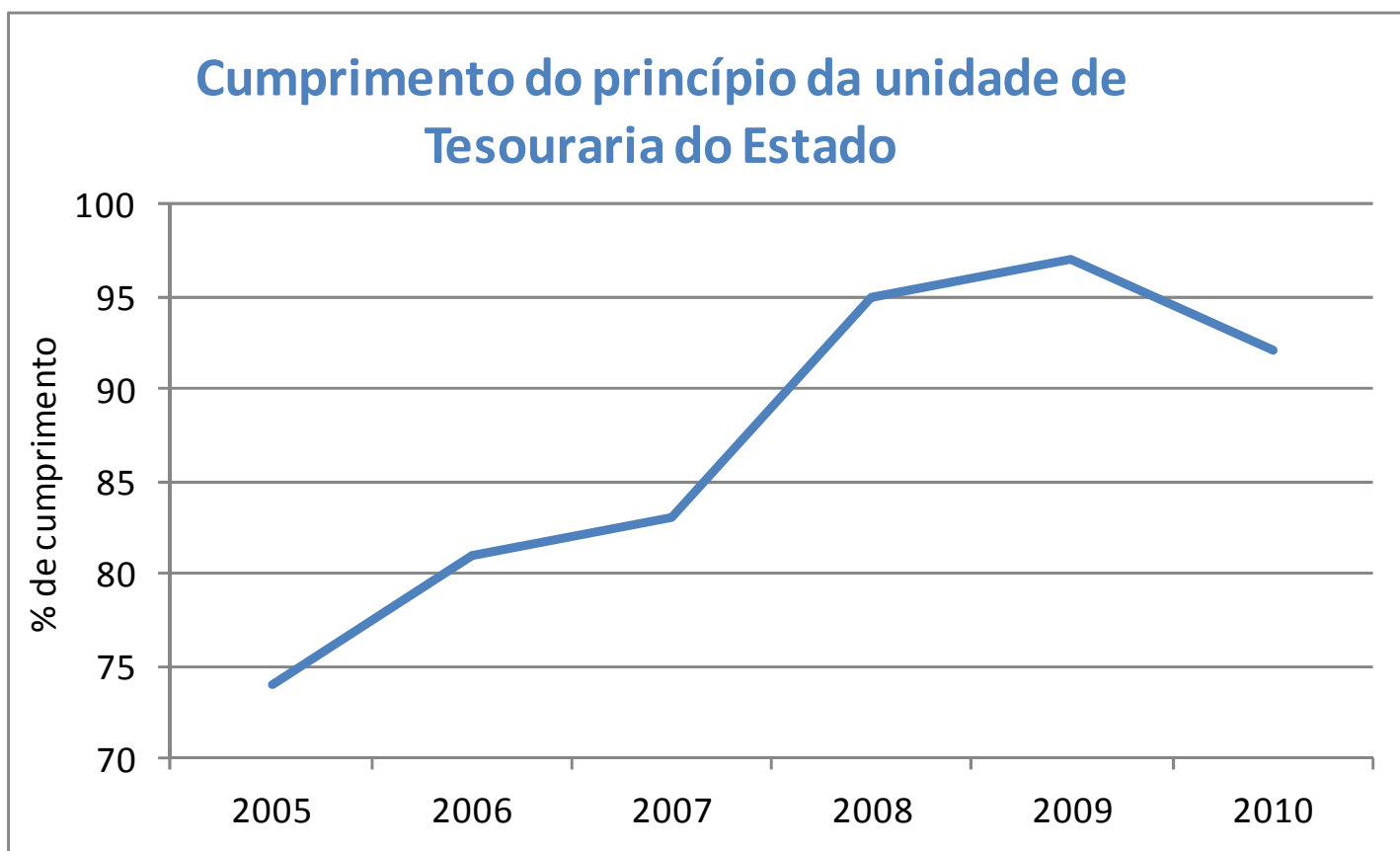
- ❑ A taxa de remuneração dos CT nos primeiros 4 anos está indexada a Euribor 12m
- ❑ A partir do 5º ano, CT paga taxa que estava indexada às OT
- ❑ Com interrupção das emissões de OT a partir de mai11, taxa dos CT a partir do 5ºano ficou fixada num valor muito elevado

- ❑ **Saldos médios de disponibilidades de Tesouraria aumentaram de forma significativa em 2010 e 2011, refletindo uma maior precaução face ao contexto de incerteza que envolveu a execução do programa de financiamento**



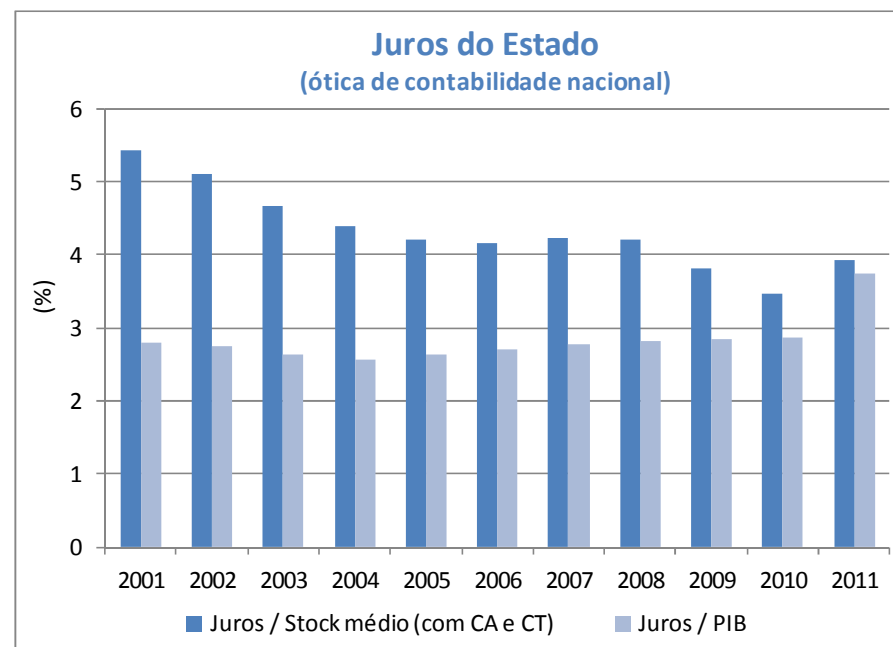
Fonte: IGCP.

- ❑ A percentagem de cumprimento do princípio da unidade de Tesouraria manteve-se acima de 90% até ao final de 2010



☐ Aumento moderado da taxa de juro implícita na dívida (3,9% em 2011 vs 3,5% em 2010)

☐ Aumento dos juros em 2011 é reflexo tanto de aumento do *stock* de dívida, como de subida das taxas de juro



Juros e outros encargos do Estado (ótica de contabilidade nacional)

(EUR milhões)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Juros	3 825	4 056	4 365	4 691	4 867	4 778	4 948	6 405
dos quais PAEF:	0	0	0	0	0	0	0	500
Outros encargos	18	30	31	24	30	32	26	198
dos quais PAEF:	0	0	0	0	0	0	0	171

Fonte: IGCP.

3. PROGRAMA DE FINANCIAMENTO E GESTÃO DA TESOURARIA EM 2012

❑ **Necessidades de financiamento do Estado em 2012 inscritas no OE 2012:**

Necessidades Brutas de Financiamento do Estado

(milhões de euros)

	2012 P
1. NECESSIDADES LÍQUIDAS DE FINANCIAMENTO	17.420
Défice Orçamental	7.593
Aquisição líquida de activos financeiros (excepto receita de privatizações)	5.827
Reforço da estabilidade financeira	8.000
Receita de privatizações aplicadas na amortização de dívida (-)	4.000
2. AMORTIZAÇÕES E ANULAÇÕES (Dívida Fundada)	31.941
Certificados de Aforro + Certificados do Tesouro	2.300
Dívida de curto prazo em euros	17.446
Dívida de médio e longo prazo em euros	11.847
Dívida em moedas não euro	370
Fluxos de capital de sw aps (líq.)	-22
3. NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO (1. + 2.)	49.361

Fonte: Ministério das Finanças, Relatório do OE 2012.

□ Fontes de financiamento do Estado em 2012:

- Empréstimos do PAEF (realizado 14% do previsto)
- Emissões de BT (realizado 18% do previsto inicialmente)

Composição do Financiamento em 2012 (previsto) (Dívida fundada ao valor de encaixe – ano civil; milhões de euros)				Executado Jan-Fev 2012		
	Emissão fundada	Amortização fundada	Líquido	Emissão fundada	Amortização fundada	Líquido
DÍVIDA EURO	39,925	31,592	8,332	6,167	12,474	-6,307
CA / CT	1,400	2,300	-900	117	551	-434
CEDIC / CEDIM	5,065	5,065	0	4	2,587	-2,583
BT - Bilhetes do Tesouro	10,122	11,831	-1,709	1,812	8,010	-6,198
OT - taxa fixa	0	10,163	-10,163	0	819	-819
FEEF	13,666	0	13,666	2,741	0	2,741
MEEF	8,333	0	8,333	1,492	0	1,492
Outra Dívida	1,338	2,234	-896	0	507	-507
DÍVIDA NÃO EURO	8,333	370	7,963	0	80	-80
FMI	8,333	0	8,333	0	0	0
Outra Dívida	0	370	-370	0	80	-80
FLUXOS DE CAPITAL DE SWAPS (LÍQ.)		-22	22	0	0	0
TOTAL	48,258	31,941	16,317	6,167	12,554	-6,387

Fonte: Ministério das Finanças, Relatório do OE 2012, e IGCP.

☐ **Montantes e calendário previstos para os próximos desembolsos do PAEF:**

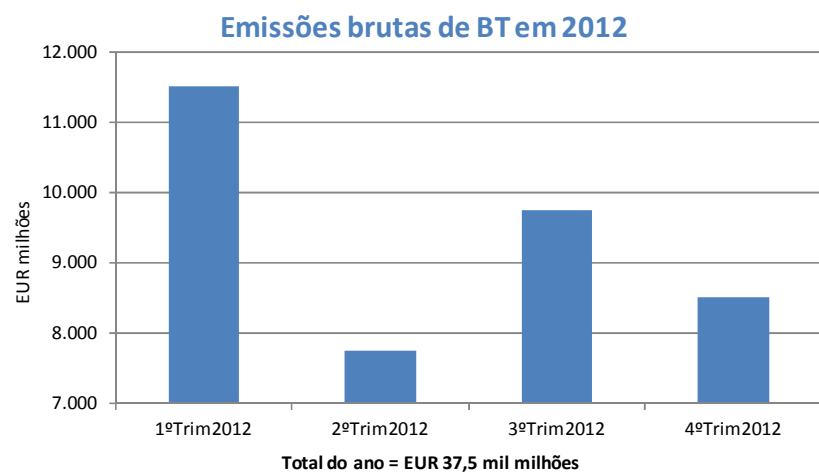
	Desembolsado até Jan12	Valores a desembolsar ao longo do ano			
		Abr-Mai12	Jul-12	Out-12	Jan-13
FMI	13,1	4,9	1,3	1,4	0,8
MEEF	15,6	4,5	2,6	2,7	1,6
FEEF	9,8	5,2			
Total	38,5	14,6	3,9	4,1	2,4

Fonte: IGCP.

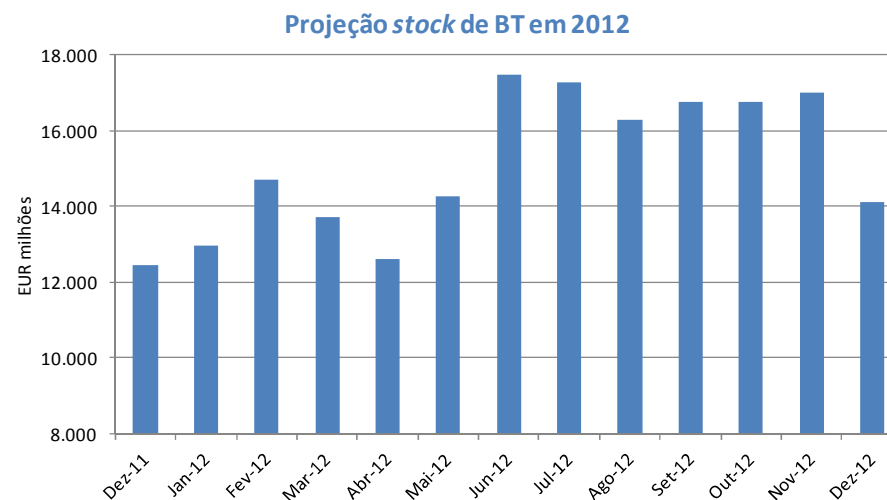
☐ **Custos atuais no mercado secundário**

- FMI (taxa equivalente a 7,25 anos): 5,3%
- MEEF a 10 anos: 2,8%
- FEEF a 10 anos: 3,4%

- ❑ Emissões brutas concentradas no 1º e 3º trimestres (total no ano deverá ascender a mais de EUR 30 mil milhões)
- ❑ *Stock* deverá subir para próximo de EUR 14 mil milhões no final de 2012



Fonte: IGCP.



Fonte: IGCP.

Procura sólida nos leilões de BT em 2012:

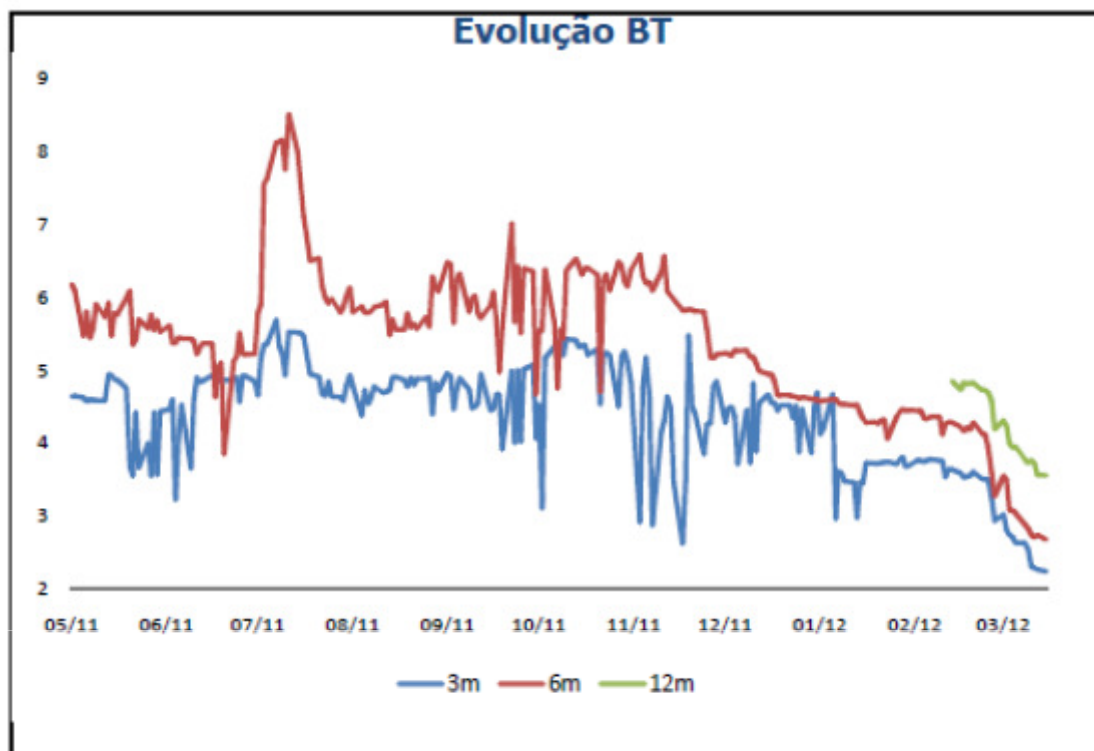
- Abertura de linhas de BT a 12 meses
- Alocação consideravelmente superior ao inicialmente previsto
- Diversificação da procura tanto nacional como internacional
- Diminuição significativa do custo de financiamento
- Maior participação nos leilões não-competitivos
- Interesse em emissões a 18 meses

Data do Leilão	Montante Previsto em Dez-11 (EUR milhões)	Montante efetivo (EUR milhões)
4-Jan-12	750	1,222
18-Jan-12	1,500	3,237
1-Fev-12	750	1,749
15-Fev-12	1,500	4,225
Total	4,500	10,432

Fonte: IGCP

		3M	6M	12M
Custo médio de financiamento	2ºS2011	4.9%	5.2%	
	1ºT2012	4.2%	4.5%	5.0%
Montante médio do não competitivo (EUR milhões)	2ºS2011	8	0	
	1ºT2012	150	255	534

Fonte: IGCP

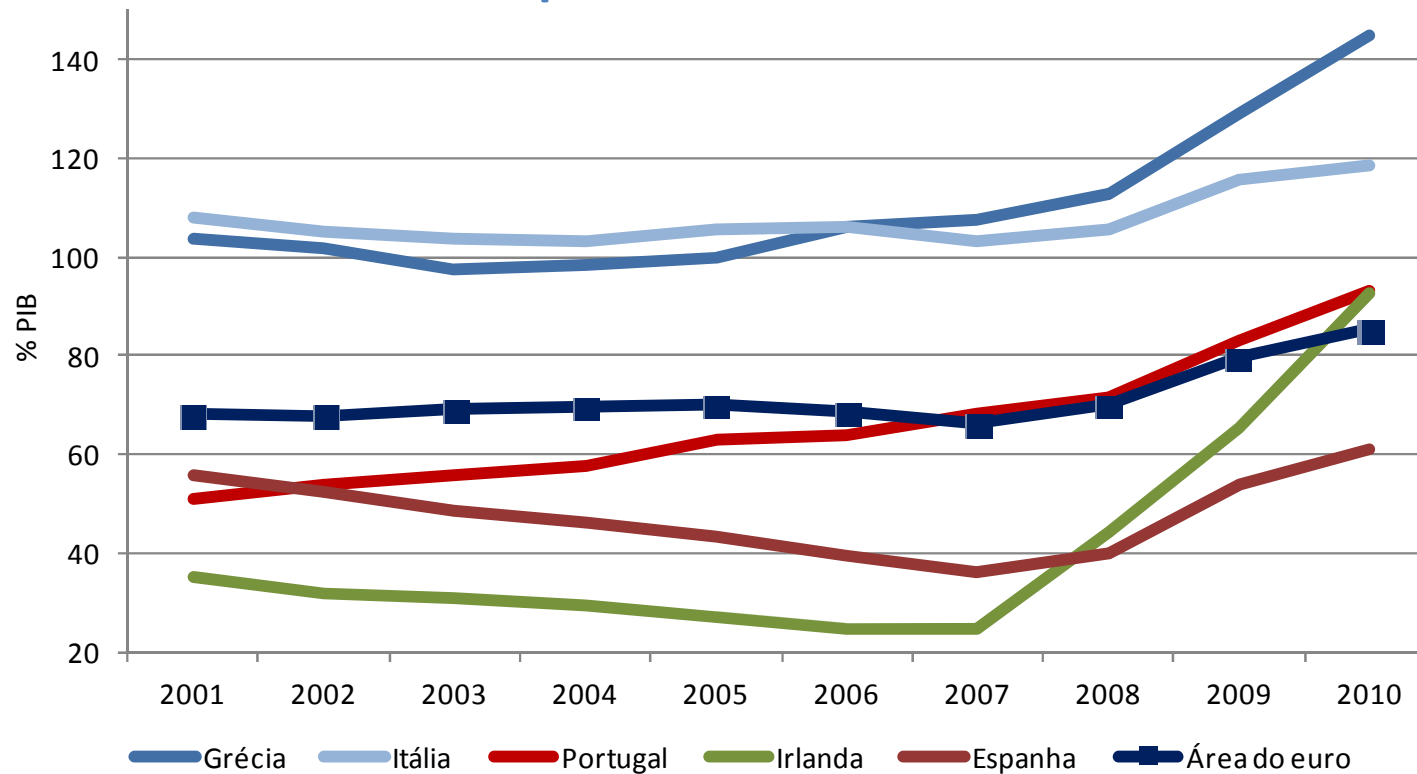


Fonte: MTS.

- **Melhoria das condições de mercado nos últimos meses:**
 - **Redução da volatilidade**
 - **Queda das *yields* para valores inferiores aos observados após a implementação do PAEF**

4. GESTÃO E SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA

Dívida pública na área do euro



Fonte: Eurostat.

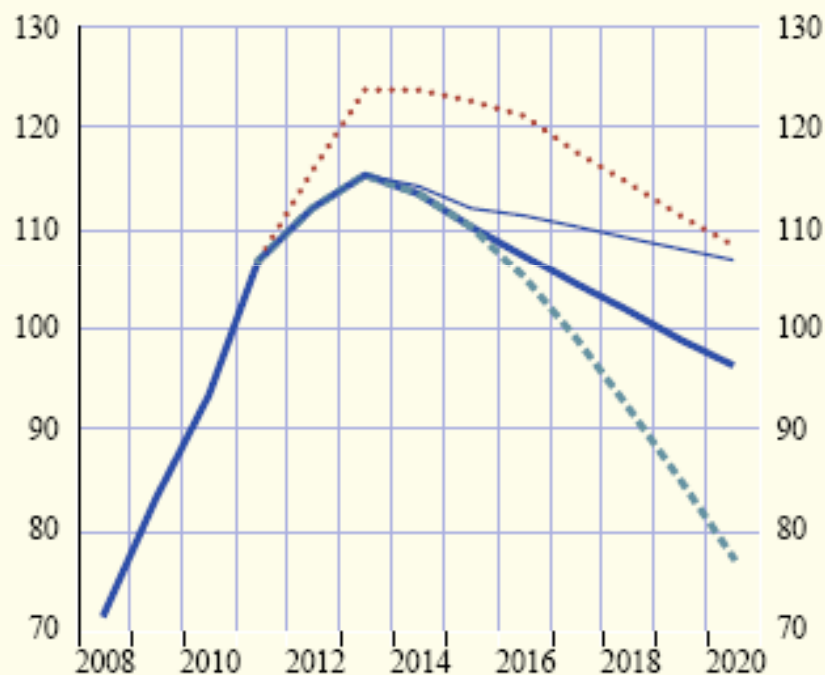
- ❑ Subida generalizada da dívida pública na área do euro desde 2008
- ❑ ... com especial incidência nos países periféricos

- ❑ Cenário central de evolução da dívida pública definido após a 3ª revisão da Troika antecipa um máximo de 115% do PIB em 2013 ...
- ❑ ... e uma redução sustentada de 2014 em diante para um valor inferior a 100% do PIB em 2020
- ❑ Num cenário de recessão mais profunda e longa o pico da dívida ultrapassa 120% do PIB, mas tendência de descida na segunda parte da década mantém-se

Chart B General government debt scenarios

(as a percentage of GDP)

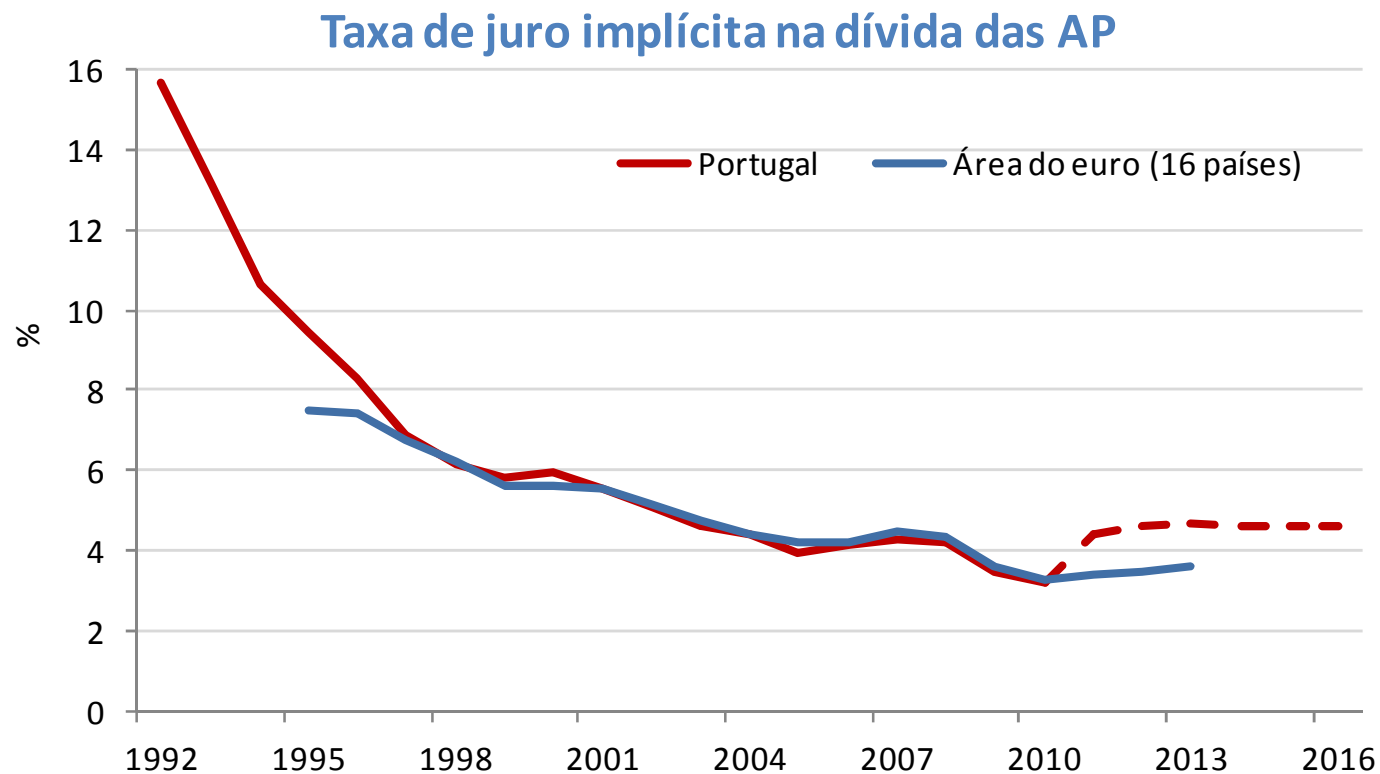
- baseline scenario
- adverse growth scenario
- impact of structural reforms
- baseline with smaller consolidation effort



Sources: Eurostat and ECB calculations.

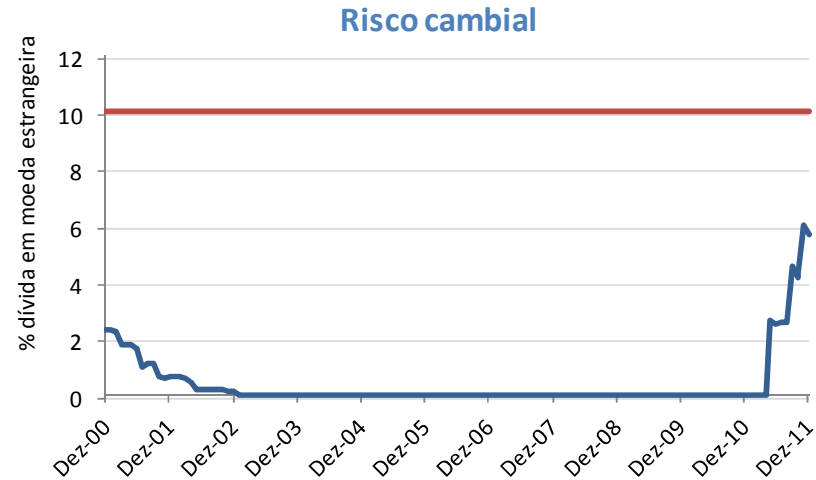
Fonte: BCE, Boletim Mensal, março 2012.

- ❑ Margem de 2% dos empréstimos do MEEF e FEEF foi excluída
- ❑ Projeção da taxa de juro implícita aponta para estabilização em valor próximo de 4,5%

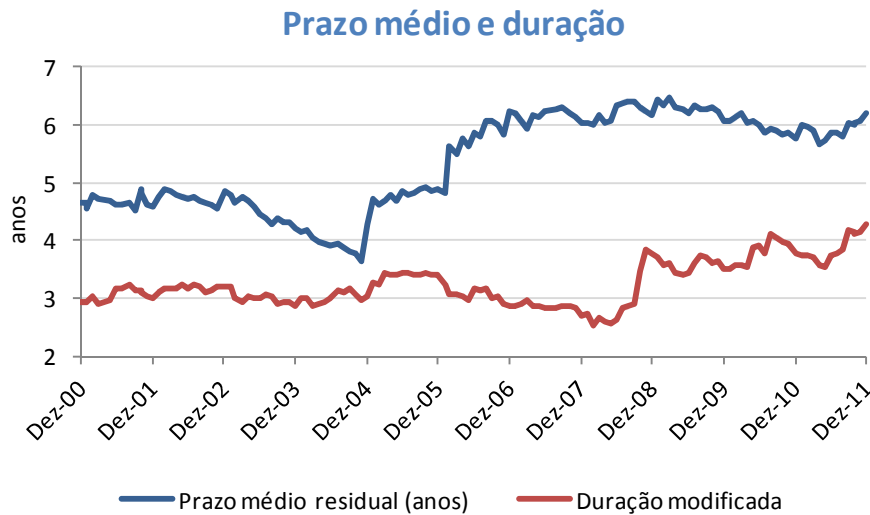


Fonte: AMECO e BCE.

- Risco cambial (inerente aos empréstimos do FMI) dentro dos limites estabelecidos**



Fonte: IGCP.

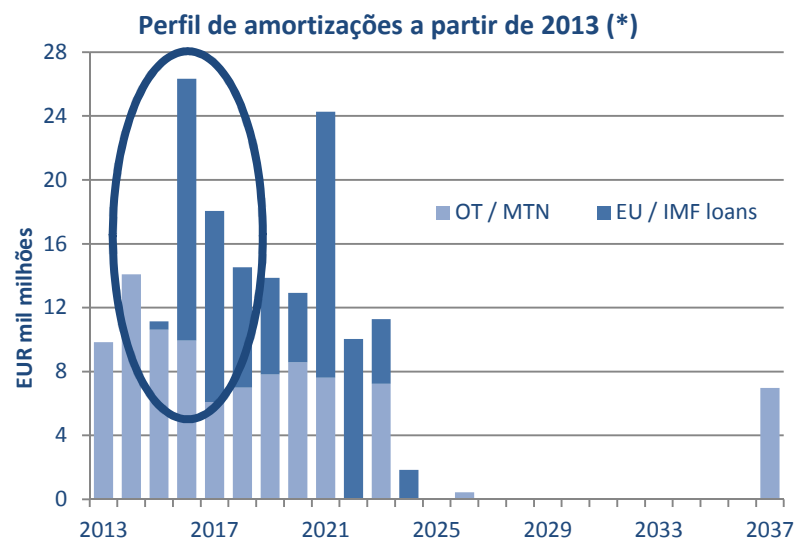


Fonte: IGCP.

- Prazo médio de amortização e duração da carteira de dívida direta do Estado relativamente elevadas**

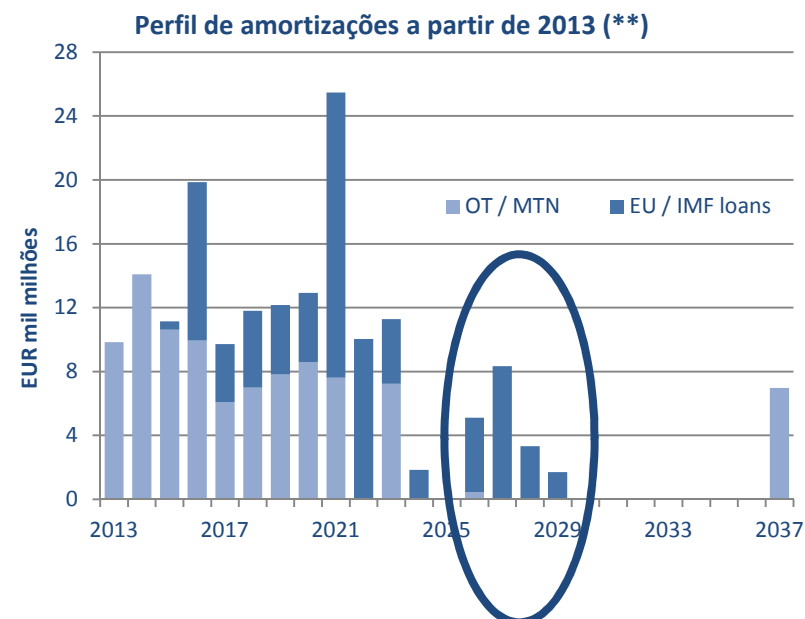
Fonte: IGCP.

❑ Risco de refinanciamento relativamente baixo para o futuro, especialmente dada a decisão de estender a maturidade dos empréstimos do MEEF/FEEF



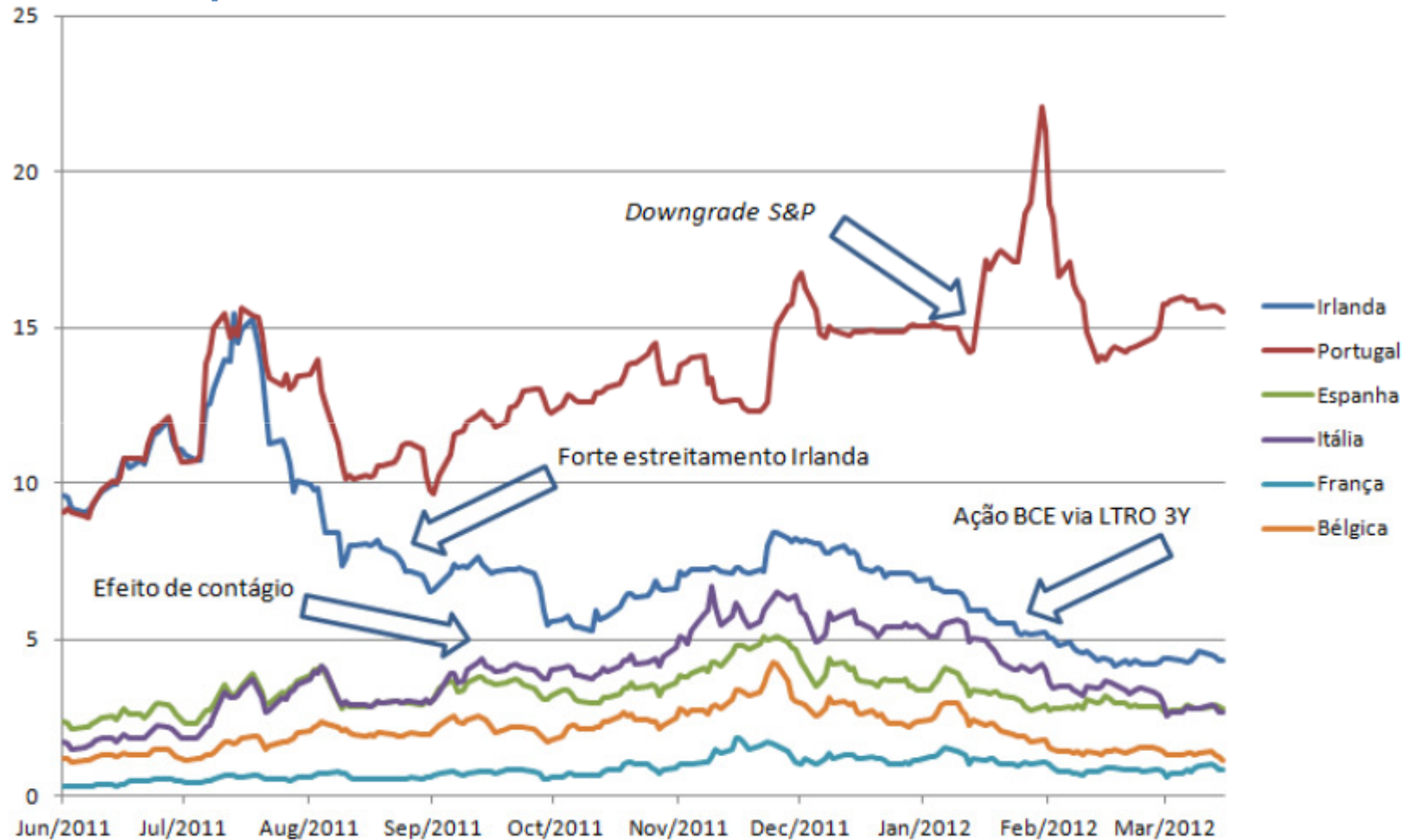
Fonte:IGCP

(*) Assumindo uma maturidade média de **7,5 anos** para os empréstimos do MEEF/FEEF



(**) Assumindo uma maturidade média de **15 anos** para os empréstimos do MEEF/FEEF

Spreads de soberanos da área do euro vs Bund



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

	Current Rating	Date	Action (on LT rating)	Outlook (LT)
Fitch	BB+ / Outlook negative	24-11-2011	Rating Downgraded to BB+	Outlook negative
		01-04-2011	Rating Downgraded to BBB-	Rating watch negative
		24-03-2011	Rating Downgraded to A-	Rating watch negative
		23-12-2010	Rating Downgraded to A+	Negative
		24-03-2010	Rating Downgraded to AA-	Negative
Moody's	Ba3 / Outlook Negative	13-02-2012	Rating Downgraded to Ba3	Outlook negative
		05-07-2011	Rating Downgraded to Ba2	Negative
		05-04-2011	Rating Downgraded to Baa1	RuR ¹ , possible downgrade
		15-03-2011	Rating Downgraded to A3	Negative
		21-12-2010	A1 Rating under Review	RuR ¹ , possible downgrade
		13-07-2010	Rating Downgraded to A1	Stable
S&P	BB / Outlook Negative	05-05-2010	Aa2 Rating under Review	RuR ¹ , possible downgrade
		13-01-2012	Rating Downgraded to BB	Outlook negative
		05-11-2011	Rating BBB- on CreditWatch Negative	On watch negative
		04-10-2011	Rating BBB- affirmed	Negative
		29-03-2011	Rating Downgraded to BBB-	Negative
		25-03-2011	Rating Downgraded to BBB	On watch negative
		30-11-2010	Rating A- on CreditWatch Negative	On watch negative
		27-04-2010	Rating Downgraded to A-	Negative
DBRS	BBB (low) / Outlook Negative	26-03-2010	A+ Rating Affirmed	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
		10-11-2010	Rating A (low)	Rating watch negative

1: Ratings under Review

- ❑ Empréstimos do PAEF cobrem as necessidades brutas de 2012 (excluindo refinanciamento da dívida de curto prazo) e as necessidades líquidas de 2013 e 2014
- ❑ Será necessário obter mais financiamento para cobrir amortização da OT Set 2013 (cerca de EUR 10 mil milhões)
- ❑ Para tal será crucial recuperar credibilidade junto dos investidores, através de:
 - Cumprimento de todas as metas quantitativas do PAEF
 - Prossecução de agenda de reforma estrutural