

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Apresentação à Comissão de Orçamento e Finanças

19 de Março de 2008

Tópicos

- I. Gestão da Dívida Pública
 - ✓ A Gestão da Dívida Pública em 2007
 - ✓ Programa de Financiamento para 2008
 - ✓ Saldo da Dívida: Evolução, Composição, Riscos e Custos
 - ✓ Instrumentos de Financiamento
 - ✓ Internacionalização da base de investidores
 - ✓ Mercado Secundário: Liquidez e Performance

- II. Gestão Integrada da Tesouraria e da Dívida Pública
 - ✓ A Redefinição da Missão do IGCP
 - ✓ A Unidade da Tesouraria do Estado
 - ✓ Evolução do Saldo Médio Diário dos Excedentes de Tesouraria

A Gestão da Dívida Pública em 2007

- ✓ Programa de financiamento centrado no mercado de Obrigações do Tesouro (OT):
 - ✓ Consolidar a curva de rendimentos na maturidade dos 10 anos com o lançamento de um novo *benchmark*

- ✓ Manutenção da estratégia de emissão de Bilhetes do Tesouro (BT) adoptada em anos anteriores
 - ✓ Emissão líquida de BT com valor negativo em EUR 187 milhões, decorrente de:
 - ✓ Redução do risco de refinanciamento
 - ✓ Redução dos excedentes de tesouraria

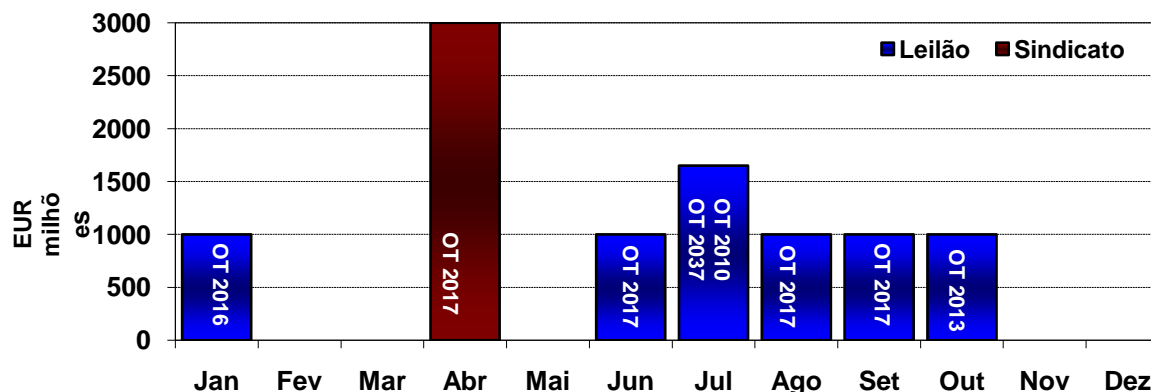
A Gestão da Dívida Pública em 2007 (cont.)

- ✓ Programa de recompras de dívida, para redução do risco de refinanciamento
 - ✓ Leilões de recompra (OT 4.875% Agosto 2007: EUR 243 milhões em Janeiro e EUR 269 milhões em Junho)

- ✓ Gestão activa da carteira
 - ✓ Objectivos:
 - ✓ Ajustamento do perfil de risco
 - ✓ *Duration management*
 - ✓ Operações de derivados: *Interest Rate Swap*

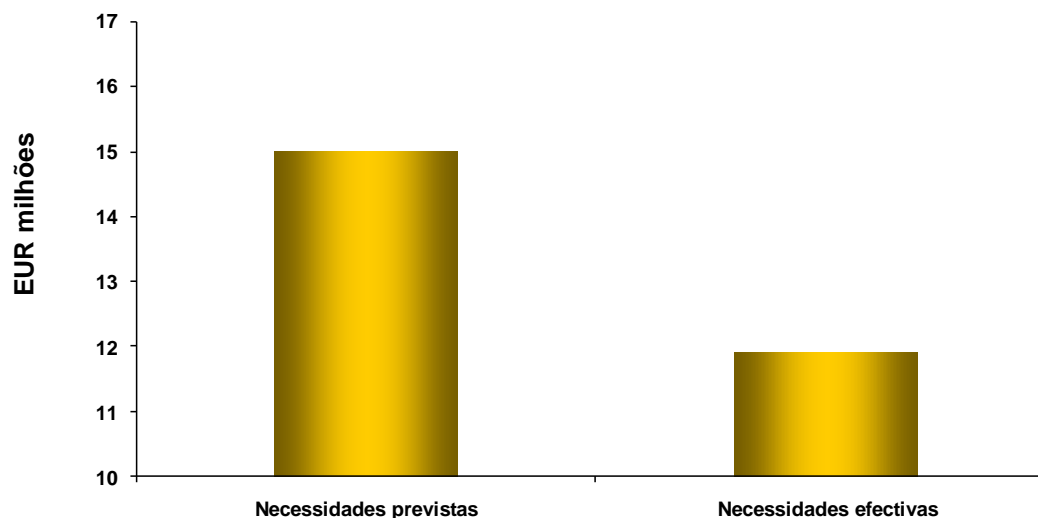
Execução do Programa de Financiamento de 2007

- ✓ **Emissões totais de EUR 11.9 mil milhões**, dos quais:
 - **EUR 9.7 mil milhões** (bruto) através do mercado de OT
 - Lançamento de uma nova OT *benchmark*, na maturidade dos 10 anos
 - Reaberturas das OT Maio 2010, OT Setembro 2013, OT Outubro 2016, OT Outubro 2017 e OT Abril 2037
 - Contributo líquido negativo em **EUR 187 mil milhões** das emissões de BT
 - Emissão de **EUR 2.312 mil milhões** através de outros instrumentos não negociáveis (Certificados de Aforro EUR 801 mln, CEDIC EUR 1 077 mln, Repos EUR – 715 mln, Stand-by Facility EUR 1 150 mln)



Execução do Programa de Financiamento de 2007 (cont.)

- ✓ Previsão inicial de necessidades de financiamento na ordem de EUR 15 mil milhões (OE 2007)
- ✓ Necessidades efectivas de EUR 11,9 mil milhões



Programa de Financiamento para 2008

- ✓ Necessidades brutas de financiamento: EUR 15,5 mil milhões (equivalente a EUR 5,7 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 (cinco linhas em 2007)
 - ✓ Possibilidade de realização de operações OTC para compra/venda de BT
 - ✓ Salvaguardando o funcionamento eficiente do mercado de BT
- ✓ Outros instrumentos: Certificados de Aforro, CEDIC, Repos

Programa de Financiamento para 2008 (cont.)

- ✓ 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
 - ✓ Objectivo: ajustamento do perfil de risco
 - ✓ Operações de derivados: IRS

Emissão de Obrigações do Tesouro em 2008

✓ Anunciado

- Emissão bruta: EUR 15,5 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

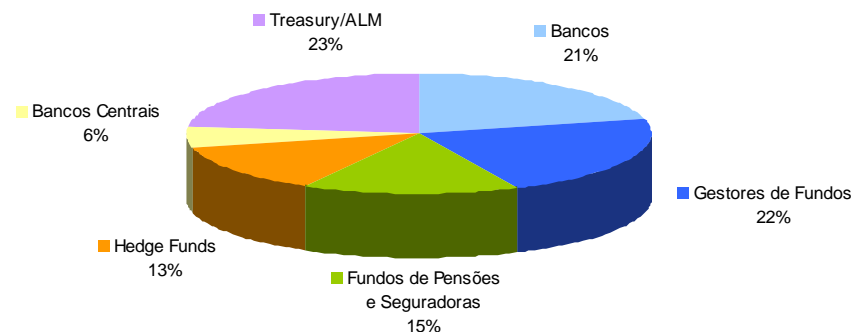
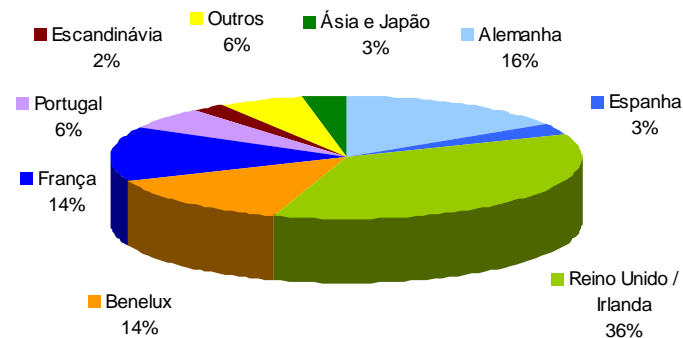
- OT Junho 2018: EUR 3 mil milhões lançados por sindicato em Fevereiro

Lançamento em Fevereiro de uma nova OT 2018

OT 4.45% 15 Junho 2018

- Cupão: 4.45%
- Montante do sindicato: **EUR 3 mil milhões**
- Procura de cerca de **EUR 4 mil milhões**
- Lançado através de sindicato de OEVT*
- Estrutura do sindicato:
 - > 80% colocado através de 5 *joint leads* em sistema de pote
 - > 20% colocados pelos 11 co-leads em sistema de pote (EUR 270 milhões) e retenção (EUR 330 milhões) com *name give-up* para o IGCP
- **Pricing em 26 de Fevereiro de 2008** com uma *reoffer yield* de 4.454%
 - > +39.4 b.p. s/ o Bund 4% Janeiro 2018
- **Listada em MTS Portugal, EuroMTS, TradeWeb and BondVision imediatamente após o lançamento**
- Reabertura através de leilões com o objectivo de atingir EUR 6 mil milhões

Colocação ampla e diversificada

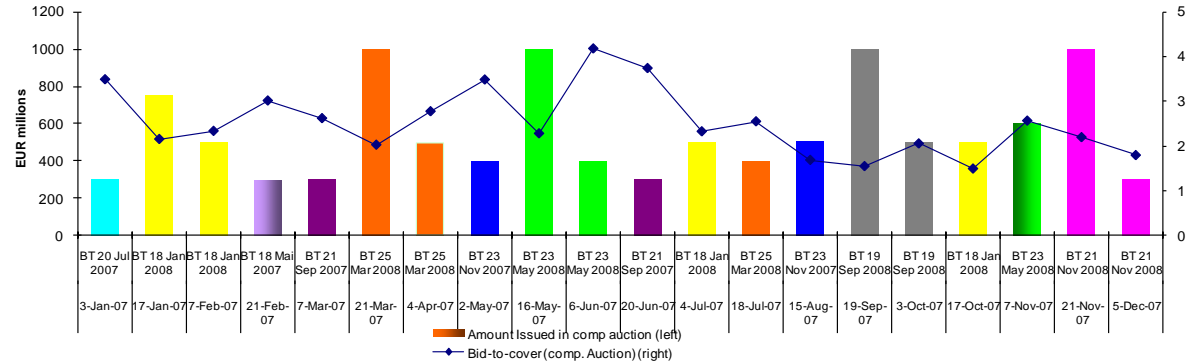


Leilões de BT em 2007 – principais resultados

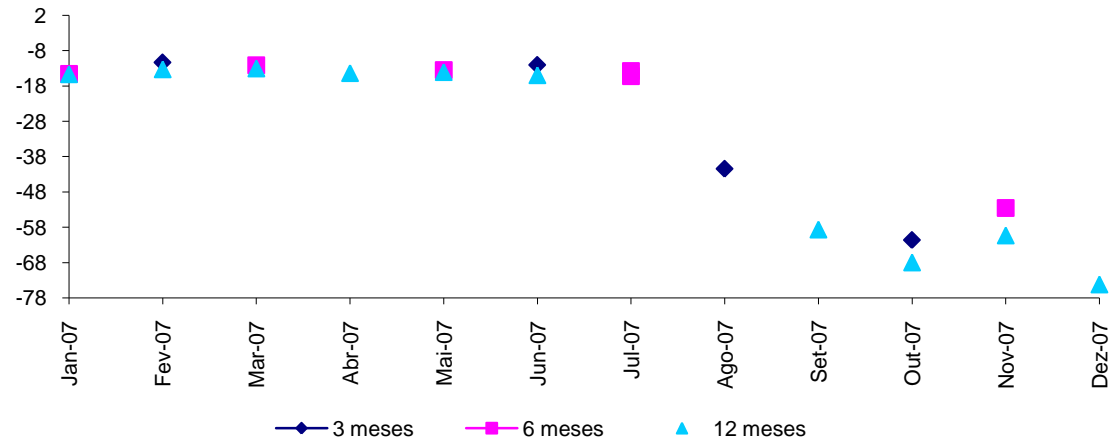
✓ No ano de 2007 foram realizados 20 leilões

- Total emitido: EUR 11.04 mil milhões
- Bid-to-cover médio de 2.5 (2.5 em 2006)
- Colocação em média -29.7 p.b. versus Euribor (-12.9 p.b. em 2006)
- Dívida portuguesa colocada a taxas de juro progressivamente inferiores às taxas interbancárias

Leilões de BT desde Janeiro de 2007
(montantes emitidos e bid-to-cover)



Spread da taxa média ponderada (leilão competitivo) vs. Euribor



Saldo da dívida directa do Estado (GES)

✓ Estrutura por instrumentos *

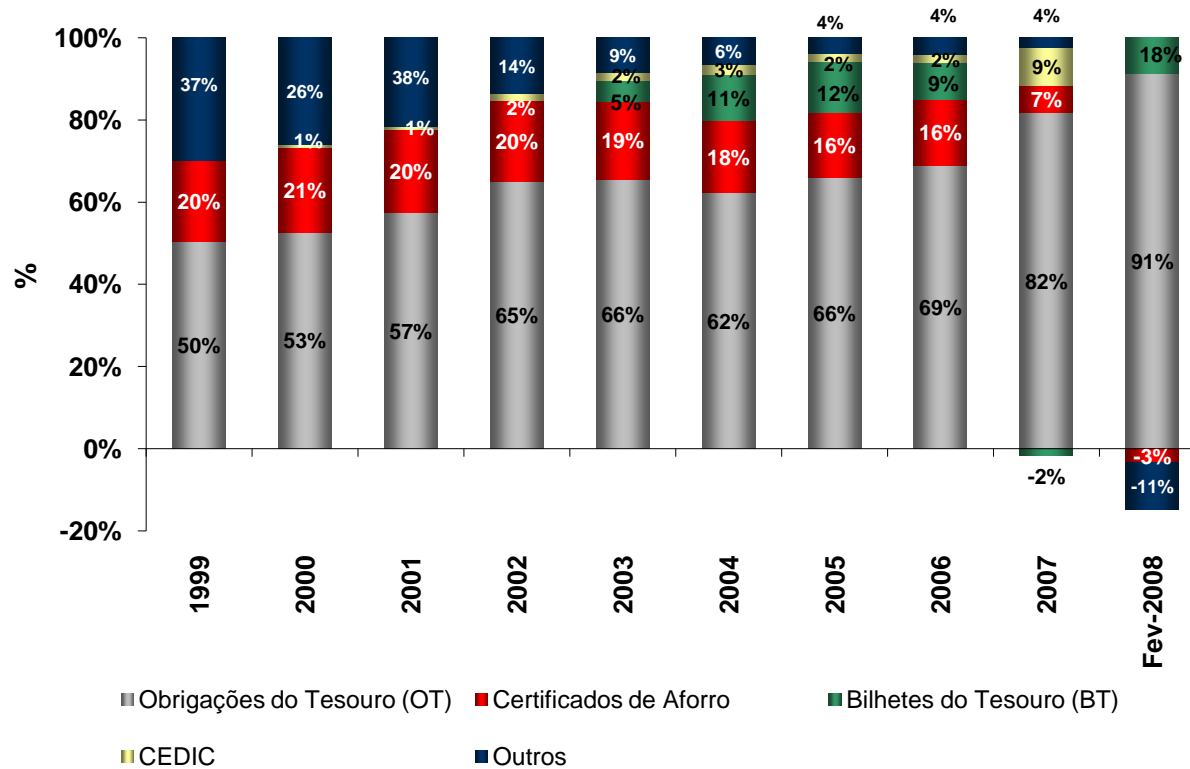
<u>Saldo vivo em final de ano</u> (milhões de euros)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Feb-08	
Dívida EURO	67,533	76,810	82,208	90,368	101,386	108,202	112,539	110,664	99.8%
<i>Transaccionável</i>	50,519	57,924	63,213	69,795	81,567	85,916	87,893	86,806	78.3%
Bilhetes do Tesouro (BT)	-	-	4,165	10,137	12,394	9,231	9,044	8,132	7.3%
ECP	818	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações do Tesouro de taxa fixa (OT)	41,563	51,702	54,674	56,478	67,091	74,604	77,661	77,486	69.9%
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	3,180	2,082	2,082	1,188	1,188	1.1%
<i>NãoTransaccionável</i>	17,014	18,887	18,995	20,573	19,820	22,286	24,646	23,858	21.5%
Certificados de Aforro	14,743	15,537	15,854	15,903	16,246	17,249	18,050	18,024	16.2%
Outros	2,271	3,350	3,141	4,670	3,574	5,037	6,596	5,834	5.3%
dos quais CEDIC	563	1,423	1,554	2,379	2,042	3,045	4,172	4,798	4.3%
Repos	-	-	-	760	-	1,702	987	738	0
Dívida NÃO EURO	4,917	2,664	1,169	371	372	355	265	260	0.2%
<i>Transaccionável</i>	4,774	2,584	1,153	356	363	351	265	259	0.2%
ECP	1,391	286	-	-	-	-	-	-	-
Outras Obrigações (Euro and Global bonds, MTN)	3,383	2,298	1,153	356	363	351	265	259	0.2%
<i>NãoTransaccionável</i>	143	80	16	15	9	4	0	0	0.0%
Dívida total antes de swaps*	72,450	79,475	83,377	90,739	101,758	108,557	112,804	110,923	100.0%
Dívida total depois de swaps*	72,022	79,554	83,611	90,821	101,810	108,609	112,852	110,977	
Dívida das administrações públicas**	68,431	75,248	78,798	84,019	94,812	100,563	104,607		
Em % do PIB	52.9%	55.6%	56.9%	58.3%	63.7%	64.8%	64.4%		

* 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-sectoros 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

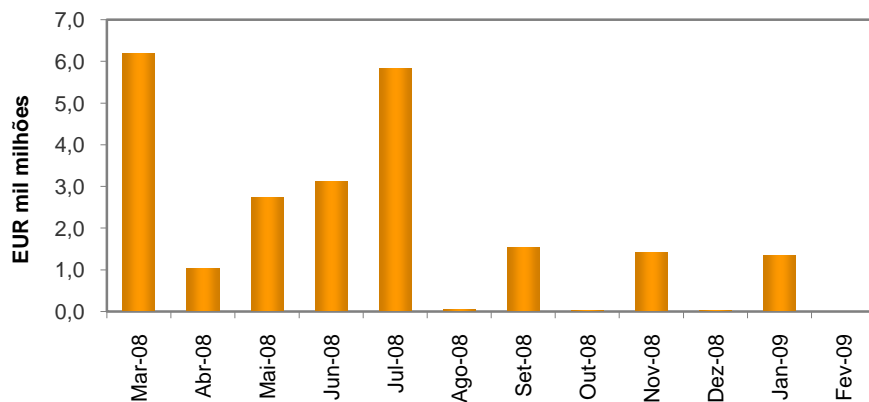
✓ Estrutura por instrumentos



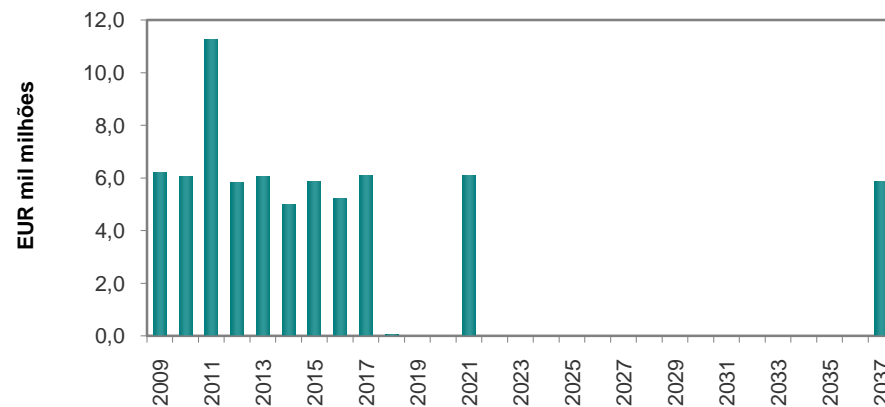
Riscos da carteira de dívida directa do Estado

- ✓ **Risco de refinanciamento: perfil de amortizações da carteira de dívida***
(Março de 2008)

**Dívida total nos próximos 12 meses
(após swaps)**



**Dívida de médio e longo prazo
(após swaps)**



**Carteira ajustada* – excluindo instrumentos de retalho (Certificados de Aforro).

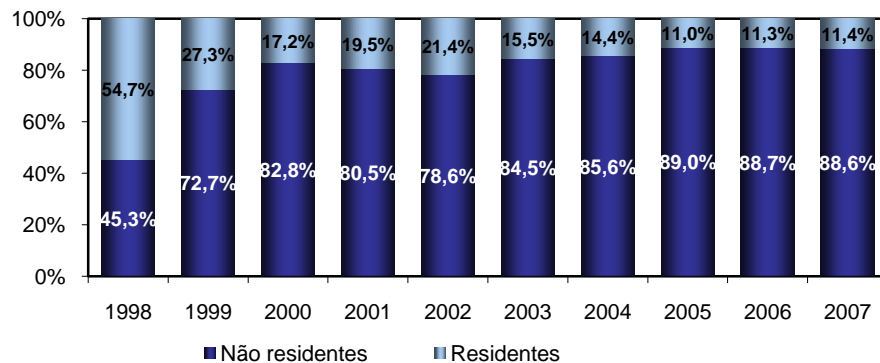
- ✓ **Risco cambial: exposição cambial após-swap inexistente**

Base de investidores em Obrigações do Tesouro

✓ Uma base de investidores internacionalizada e diversificada

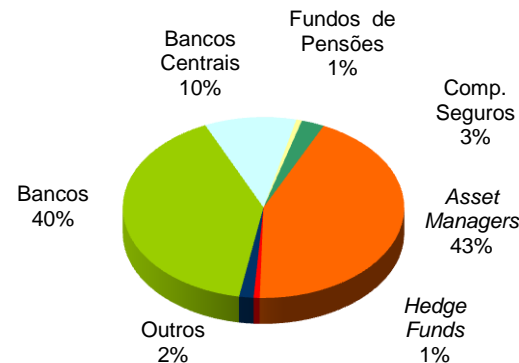
- Quase 90% das OT recentemente emitidas compradas por contas não residentes
- Mais de 80% do volume de negociação de OT em mercado secundário originado por investidores não residentes

OT colocadas em investidores residentes e não residentes (estimativa)*

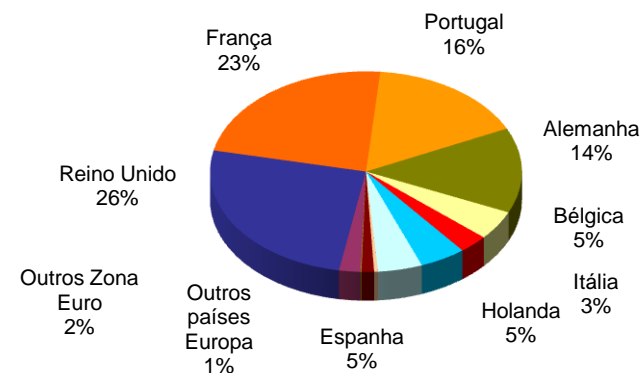


* Os montantes tomados por OEVT não residentes no leilões foram usados como proxy. Dados de 2007.

Decomposição por tipo de investidor do volume de negociação em mercado secundário (excl. entre OEVT)**



Decomposição por área geográfica do volume de negociação em mercado secundário (excl. entre OEVT)**

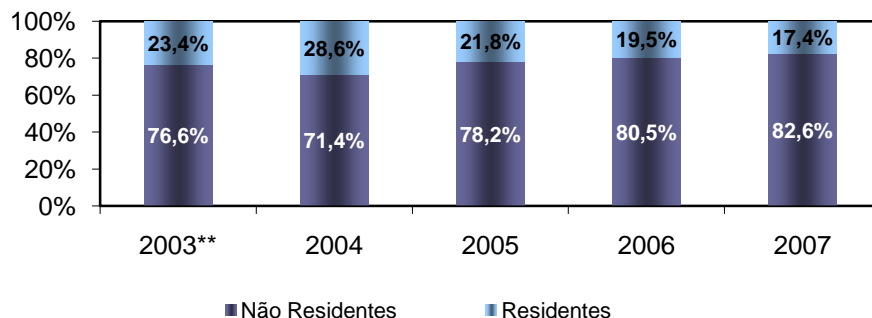


** Turnover com investidores finais reportado pelos OEVT (excl. entre OEVT) – 2007

Base de investidores em Bilhetes do Tesouro

- ✓ Base de investidores internacionalizada e diversificada

Bilhetes do tesouro (BT) colocados em investidores residentes e não residentes (estimativa*)

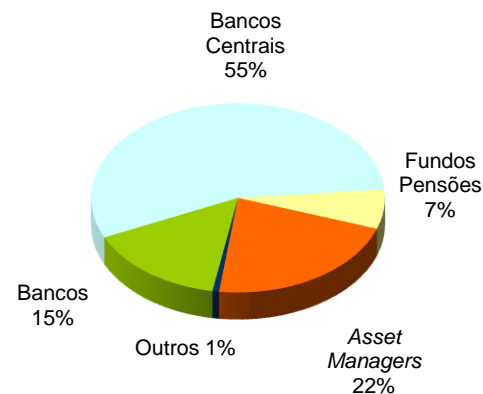


* Os montantes tomados por EBT não residentes nos leilões foram usados como *proxy*. Em 2007 inclui valores até final do ano.

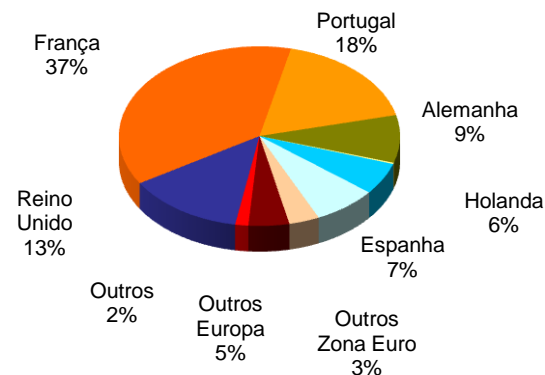
** desde Julho de 2003

*** *Turnover* com investidores finais reportado pelos EBT (excluindo *turnover* entre EBT) entre Janeiro e Dezembro de 2007

Decomposição do turnover em mercado secundário por tipo de investidor (excluindo o turnover entre EBT)***



Decomposição por área geográfica do turnover em mercado secundário (excluindo o turnover entre EBT)***

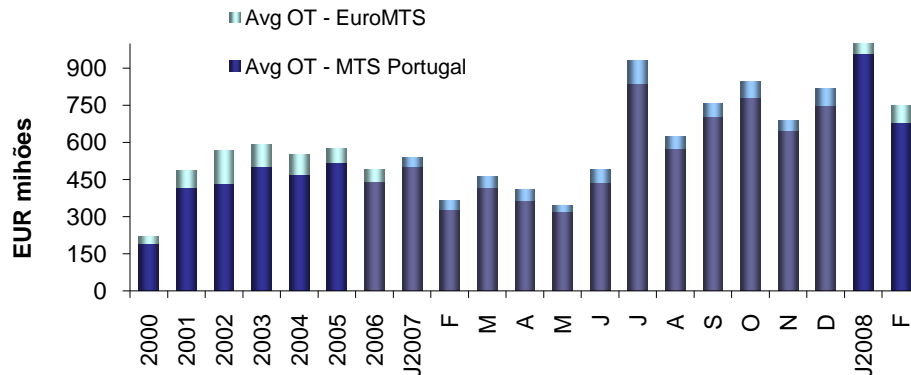


Mercado secundário

✓ Segmentos a contado e de reportes bastante líquidos

(Fevereiro 2008)

Negociação média diária de OT em MEDIP/MTSP e EuroMTS



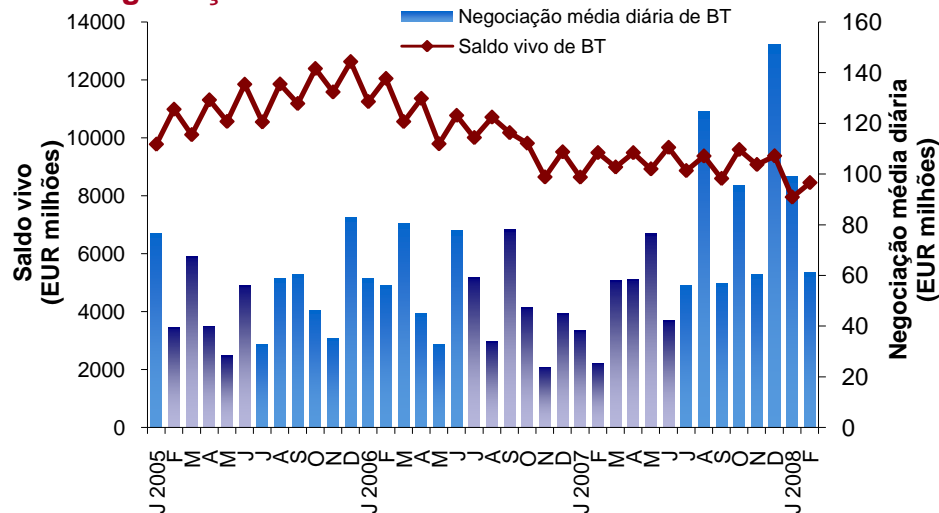
✓ Volume de negociação média diária de OT/BT em MEDIP:

- **2006:** EUR 445 milhões / EUR 53 milhões
- **2007:** EUR 556 milhões / EUR 70 milhões

✓ Máximo diário em OT: EUR 960 milhões em Jan 2008

✓ 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

✓ Spreads das OT

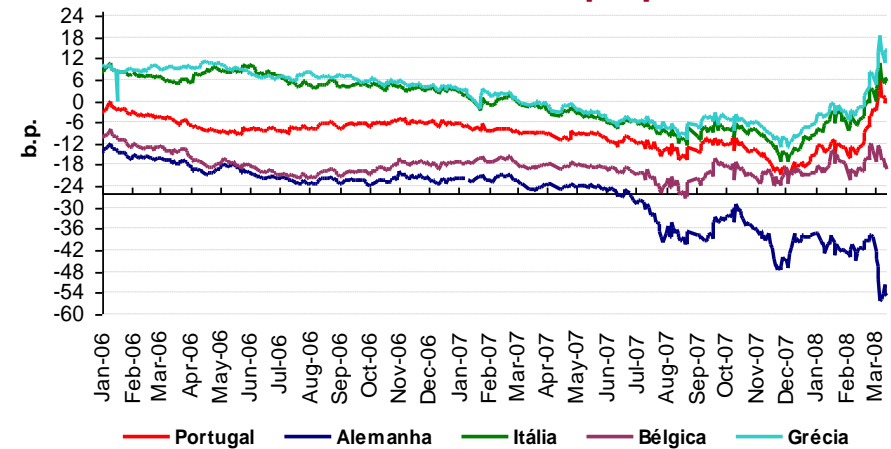
ASW Spread (p.b.)	10Y		15Y		30Y	
	Dez 07*	Mar 08**	Dez 07*	Mar 08**	Dez 07*	Mar 08**
Portugal	-15.7	-0.1	-17.8	2.1	-8.4	23.0
Alemanha	-37.9	-55.0	n.a.	n.a.	-26.6	-16.4
Bélgica	-20.6	-19.2	n.a.	n.a.	-14.4	7.5
Itália	-10.1	5.4	-4.7	12.3	9.4	36.4
França	-28.1	-34.7	-27.3	-19.4	n.a.	n.a.

* Valores referentes ao dia 28-12-2007

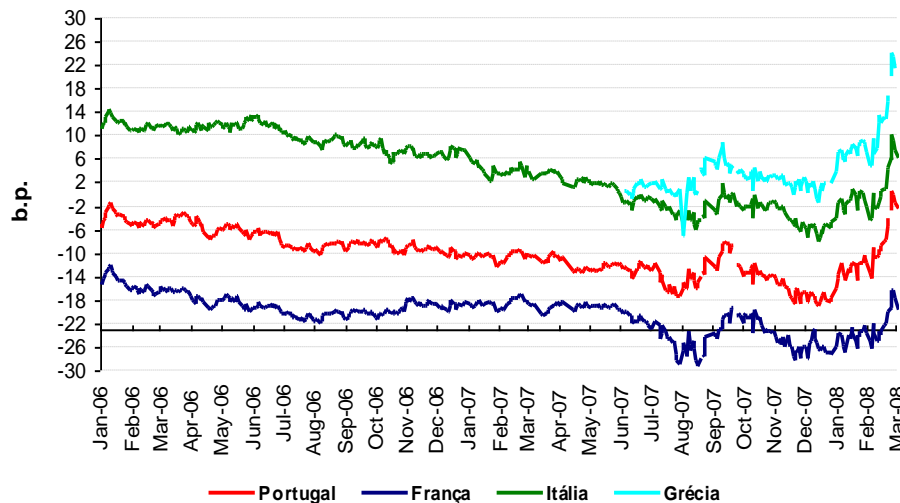
** Valores referentes ao dia 14-03-2008

(até 14 de Março, 2008)

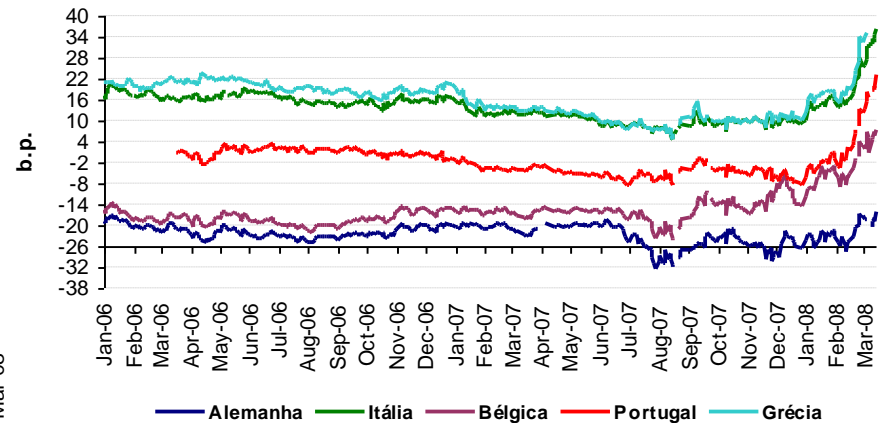
10 anos - Asset Swap Spread



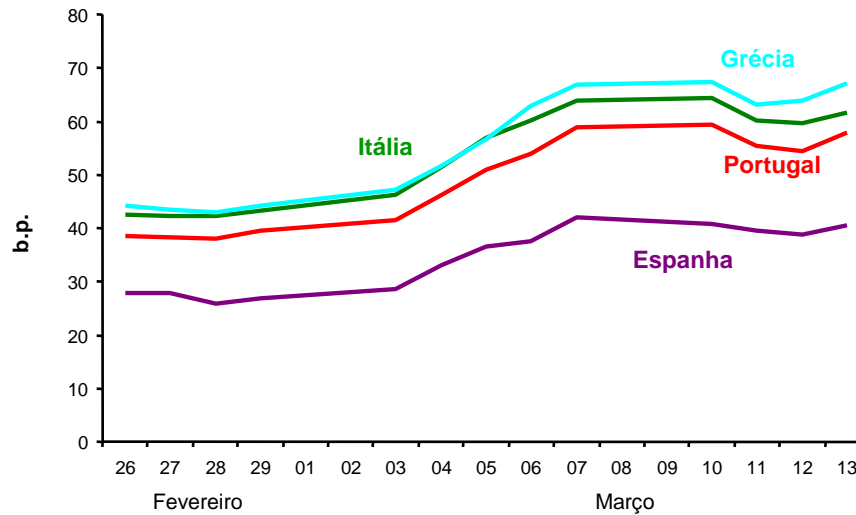
15 anos - Asset Swap Spread



30 anos - Asset Swap Spread



Evolução dos spreads das obrigações a 10 anos vs. Alemanha, desde a emissão da OT 4.45% 15JUN2018



GRAB

Currency IYC

Hit <PAGE> for more info or <MENU> for a list of curves

YIELD CHANGES FOR

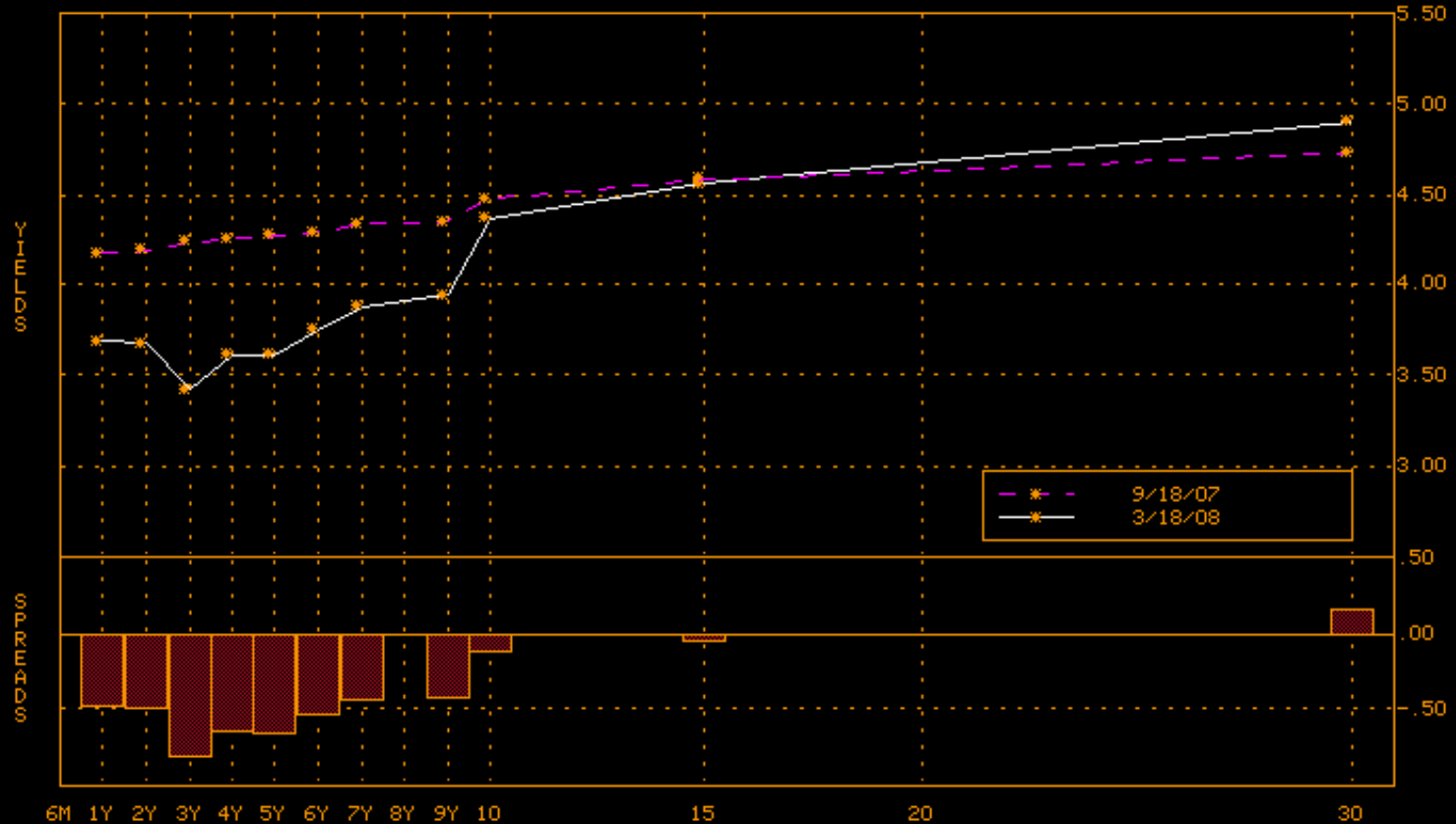
PORT. GOVT (ANN CPN)

3/18/08

vs 9/18/07

Page 1/2

1Y - 30



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.
 6905-664-0 18-Mar-08 16:58:09

Gestão Integrada da Tesouraria e da Dívida Pública

- ✓ **A Missão do IGCP redefinida:**
 - ✓ **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.**

Gestão Integrada da Tesouraria e da Dívida Pública (cont.)

A integração da Tesouraria do Estado no IGCP implicou uma adaptação do “Modelo de Negócio” do IGCP para corresponder às novas funções e objectivos que lhe foram definidos. A adaptação do modelo de negócio consubstancia-se em cinco grandes vertentes:

- ✓ Adopção de uma estratégia de redução dos excedentes de tesouraria que permita a minimização dos saldos (consolidados) da dívida, sem prejuízo da manutenção de um nível mínimo óptimo de disponibilidades de tesouraria, e a minimização do custo da dívida pública (líquido do proveito das aplicações), sujeito aos limites e controlos de risco definidos;
- ✓ Adopção de uma visão integrada dos riscos das operações activas e passivas, com reflexos em termos do modelo de *benchmark* e nas Normas Orientadoras aprovadas pela Tutela, nomeadamente quanto ao risco de refinanciamento, risco de taxa de juro, e risco de crédito;

Gestão Integrada da Tesouraria e da Dívida Pública (cont.)

- ✓ Alterações aos produtos financeiros oferecidos a Entidades Públicas, permitindo melhorar a eficiência da gestão financeira global do sector público através do alargamento do leque de entidades com acesso a esses produtos, flexibilizando as condições de colocação destes, e assegurando que a taxa de remuneração dos produtos oferecidos seja determinada pela taxa do custo marginal da dívida;
- ✓ Assunção das funções de prestação de serviços bancários, disponibilizando a Entidades Públicas as operações bancárias comuns, com excepção da actividade creditícia, de modo a facilitar o aprofundamento do princípio da **Unidade da Tesouraria do Estado**;
- ✓ Assegurar as operações de back office, como o suporte operacional à participação nos sistemas de pagamento nacionais e internacionais, operações relacionadas com pagamentos e recebimentos e contabilização e controlo de todos os movimentos da Tesouraria Central do Estado.

Gestão Integrada da Tesouraria e da Dívida Pública

Estas cinco vertentes de adaptação do modelo de negócio deram origem a alterações de normativos e da legislação em vigor e, quando relevante, consulta e negociação com operadores de mercado.

Neste contexto, assumem particular relevância o desenvolvimento, durante 2007, de acções tendentes a reforçar a centralização dos fundos públicos, no quadro do princípio da Unidade da Tesouraria do Estado, processo através do qual se visa a utilização das disponibilidades financeiras geradas pelos organismos públicos para minimizar a dívida pública em circulação e, conseqüentemente, os encargos com esta. Nesta matéria, no ano transacto foi possível reduzir o saldo médio diário das disponibilidades de tesouraria para

Saldo de disponibilidades de tesouraria

Evolução recente do saldo médio diário de disponibilidades

2005 **→** **€ 1450 milhões**

2006 **→** **€ 1569 milhões**

2007 **→** **€ 314 milhões**

2008 (Jan) **→** **€ 171 milhões**