
APRESENTAÇÃO

A Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E. apresenta em documento próprio o Relatório Anual de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública em 2014, conforme determinação estatutária, e prosseguindo a política de transparência e responsabilização que sempre norteou a sua atividade.

Passados três anos após o pedido de assistência económica e financeira que o Estado português endereçou aos seus parceiros da UE e ao FMI, o ano de 2014 ficou marcado pelo fim do programa de ajustamento e o regresso a um programa de financiamento autónomo, baseado fundamentalmente no mercado internacional de dívida de médio e longo prazo.

Com efeito, apesar de ter ainda beneficiado de emissões ao abrigo do PAEF que ascenderam a cerca de EUR 5 mil milhões na primeira metade do ano, o IGCP emitiu, em nome da República Portuguesa, perto de EUR 20 mil milhões de títulos de médio e longo prazo (OT e *MTN*), o valor mais elevado em termos históricos. Este volume de emissões permitiu, não só cobrir as necessidades orçamentais previstas durante o ano, como antecipar o reembolso de títulos de dívida com vencimento nos anos mais próximos e manter uma posição de Tesouraria relativamente confortável, suavizando o perfil de amortizações da dívida pública e reduzindo de forma considerável o risco de refinanciamento.

O IGCP realizou quatro emissões sindicadas no mercado de dívida de médio e longo prazo:

- i. Reabertura em janeiro da OT 4,75% junho 2019, com um montante de EUR 3,25 mil milhões e uma taxa de rendibilidade de 4,66%.
- ii. Reabertura em fevereiro da OT 5,65% fevereiro 2024, com um montante de EUR 3 mil milhões e uma taxa de rendibilidade de 5,11%.
- iii. Emissão de uma nova *MTN* em USD a 10 anos (*MTN USD* outubro 2024), com um montante de USD 4,5 mil milhões e uma taxa de rendibilidade de 5,23% (equivalente a EUR 3,3 mil milhões e uma rendibilidade de 3,65% em euros). Esta foi a primeira emissão de Portugal em *USD* desde março de 2010, e a maior transação de um soberano em *USD* desde 2005.
- iv. Emissão de uma nova OT a 15 anos (OT 3,875% fevereiro 2030) em setembro, com um montante de EUR 3,5 mil milhões. Esta foi a primeira emissão na maturidade dos 15 anos desde 2008.

O sucesso destas operações pode ser bem aferido, tanto pela qualidade e boa distribuição dos investidores – destacando-se, em particular, o maior peso de investidores tradicionais com origem no continente europeu nas emissões de OT –, como pelo comportamento positivo do mercado secundário após a realização das operações.

No que respeita ao acesso ao mercado internacional de dívida de médio e longo prazo, o ano de 2014 ficou também marcado pela realização de emissões de OT através de leilão, o que não sucedia desde abril de 2011, quando Portugal perdeu o acesso aos mercados de médio e longo prazo e iniciou o seu programa de ajustamento. Ao longo do ano o IGCP realizou quatro leilões, três dos quais na maturidade dos 10 anos (OT 5,65% fevereiro 2024) e um a 5 anos (OT 4,8% junho 2020), para um valor nominal total de EUR 4,1 mil milhões.

Este volume de emissões permitiu prosseguir uma política ativa de suavização do perfil de amortizações, seja através de operações de troca de OT como a realizada em novembro, que permitiu trocar mais de EUR 1,7 mil milhões de dívida que vencia em 2015 e 2016 por dívida com vencimento em 2021 e 2023, seja através da recompra por leilão ou por acordo bilateral de títulos de dívida pública. Em 2014, o IGCP amortizou antecipadamente cerca de EUR 4,8 mil milhões de OT, dos quais EUR 3,4 mil milhões referentes a OT com um vencimento original posterior a 2014.

Em simultâneo, a República manteve um programa regular de emissões de bilhetes do Tesouro (BT), embora tenha optado por reduzir o *stock* em cerca de EUR 2,8 mil milhões, em consonância com a estratégia de alongamento da maturidade média da dívida.

Por outro lado, o volume de subscrições líquidas de produtos de retalho intensificou-se em 2014, tendo atingido um novo máximo histórico próximo de EUR 5 mil milhões, beneficiando da redução das taxas de juro de outros produtos de poupança observada ao longo do ano. Este montante foi repartido de forma equilibrada pelos dois instrumentos disponíveis: cerca de EUR 3 mil milhões decorrentes de subscrições dos CTPM (produto lançado em outubro de 2013, destinado a investidores com menores restrições de liquidez) e cerca de EUR 2 mil milhões de subscrições líquidas de CA, que beneficiaram ainda do prémio extraordinário anunciado em setembro de 2012.

A emissão de dívida através destes diferentes instrumentos permitiu manter um nível de liquidez relativamente elevado e suficiente para cobrir uma parcela significativa das necessidades de financiamento previstas para 2015. A Tesouraria Central do Estado apresentou saldos médios diários de aproximadamente EUR 17,4 mil milhões, em linha com o verificado nos dois anos anteriores. Conforme discutido na "*Caixa 2.3 – Benefícios e Custos da Posição de Tesouraria em 2013 e 2014*", a manutenção de excedentes de tesouraria elevados pode acarretar um aumento dos encargos financeiros. No entanto, tal efeito não pode ser dissociado do custo potencial de adiar a execução de financiamento para um momento em que as condições financeiras poderiam ser mais gravosas. Pelo contrário, uma estratégia prudente de pré-financiamento e de constituição de reservas de liquidez – que por sinal também tem sido adotada por outros soberanos – pode contribuir para uma redução das taxas de juro no mercado secundário e consequentemente para uma melhoria das condições de acesso ao mercado, conforme tem sido reiteradamente repetido pelas instituições internacionais que apoiaram o programa de ajustamento, ou pelas agências de *rating*. A este respeito importa salientar que a existência de uma confortável almofada de liquidez é crucial para a execução de recompras destinadas ao alisamento do perfil de reembolsos e à redução do risco de refinanciamento.

Ao longo de 2014, as quatro principais agências de notação financeira reviram positivamente a sua perspetiva em relação a Portugal, tendo melhorado o *Outlook* de negativo para estável (no caso de S&P, **Moody's** e DBRS) e para positivo (no caso da Fitch). Adicionalmente, a **Moody's** subiu a notação da dívida portuguesa em dois níveis (de Ba3 para Ba1).

Seguindo a estratégia de anos anteriores, o IGCP continuou a promover um contacto permanente com o mercado, através de *roadshows*, *reverse-roadshows* e participação em conferências internacionais, com o objetivo de manter os investidores sempre atualizados em relação aos desenvolvimentos da economia portuguesa e à evolução do programa de financiamento.

O IGCP está consciente do papel relevante que desempenha na promoção de um processo sustentado de recuperação da confiança dos investidores na dívida pública portuguesa e mantém-se por isso empenhado em executar um programa de financiamento rigoroso e realista, com o objetivo de minimizar o custo da dívida numa perspetiva intertemporal, evitando uma concentração de riscos excessivos.

Por fim, é devida uma palavra de reconhecimento às instituições financeiras que colaboraram com o IGCP e cujo compromisso em muito contribuiu para o sucesso da execução do programa de financiamento em 2014. O Conselho de Administração manifesta, também, o seu agradecimento à tutela, aos órgãos sociais e, acima de tudo, aos seus colaboradores, cuja dedicação e competência têm sido decisivos na prossecução da difícil missão que nos está atribuída. Uma última palavra de agradecimento, apreço e reconhecimento pelo trabalho desenvolvido e legado deixado pelo Prof. João Moreira Rato, presidente do Conselho de Administração do IGCP ao longo de dois intensos anos, terminados em julho de 2014.

Conselho de Administração, julho de 2015.