

APRESENTAÇÃO

O ano de 2015 foi o primeiro desde 2010, em que o financiamento da República foi executado com base num programa completamente autónomo de qualquer financiamento de entidades oficiais. O IGCP emitiu, em nome da República Portuguesa, um valor nominal de aproximadamente EUR 19 mil milhões de OT (a que acrescem quase 4 mil milhões no âmbito de uma operação de troca de dívida), um recorde histórico de emissão de dívida de médio e longo prazo, cerca de EUR 6 mil milhões acima do previsto no programa de financiamento inicial.

Este volume de emissões permitiu, não só cobrir as necessidades orçamentais previstas durante o ano, como antecipar a amortização de dívida com vencimento nos anos mais próximos, de onde se destaca o reembolso antecipado de aproximadamente EUR 8,4 mil milhões do empréstimo concedido pelo FMI, o que permitiu simultaneamente aumentar a maturidade média da carteira de dívida e reduzir os encargos futuros da dívida pública (ver caixa 2.1). Os exercícios de suavização do perfil de reembolsos futuros incluíram também a amortização antecipada de perto de EUR 7 mil milhões de OT (dos quais EUR 5 mil milhões através da operação de troca já mencionada).

O programa regular de emissões de BT permitiu manter um saldo relativamente estável ao longo do ano, embora se tenha mantido a tendência de redução gradual já observada no ano anterior, opção que decorre da maior aposta no mercado de dívida de médio e longo prazo. No final do ano o saldo de BT fixou-se em cerca de EUR 15 mil milhões, uma redução de aproximadamente EUR 1,2 mil milhões face ao final de 2014.

Por outro lado, o volume de emissões líquidas de produtos de retalho voltou a ser elevado (cerca de EUR 3,5 mil milhões), ainda que o ritmo de subscrição se tenha reduzido a partir de fevereiro, na sequência da revisão em baixa da remuneração destes instrumentos, decidida em consonância com a redução acentuada das taxas de juro de mercado nos anos mais recentes (ver caixa 2.2).

O programa de financiamento voltou a ser desenhado de forma a garantir níveis de depósitos relativamente elevados, ainda que se tenha iniciado um processo gradual de normalização, em consonância com a melhoria do *rating* e das condições de acesso ao mercado. A Tesouraria Central do Estado apresentou saldos médios diários de aproximadamente EUR 13,9 mil milhões ao longo do ano (dos quais mais de EUR 2 mil milhões decorrentes das contas-margem associadas a instrumentos derivados), o que revela uma redução de mais de EUR 3 mil milhões face ao verificado em 2014. No final do ano, o saldo de depósitos excluindo contas-margem situava-se em cerca de EUR 6,6 mil milhões (menos EUR 5,8 mil milhões do que no final de 2014), cobrindo assim uma parcela significativa das necessidades de financiamento previstas para o ano seguinte, o que permite manter um grau de flexibilidade adequado para uma execução atempada do programa de financiamento.

O ano de 2015, no entanto, colocou novos desafios à atividade dos gestores de dívida, em particular na área do euro. Com efeito, a implementação de um novo programa de aquisição de títulos de dívida pública (*PSPP*) por parte do BCE, apesar de ter tido um impacto inicial muito favorável sobre a procura e sobre as taxas de juro no início do ano, colocou desafios importantes aos participantes no mercado de dívida soberana, que ficaram patentes pouco depois do início da sua implementação, no segundo trimestre do ano, quando se verificou um súbito aumento das taxas de juro e da volatilidade, que levou a um fecho inusitado do mercado primário para a generalidade dos soberanos da área do euro durante perto de dois meses.

Adicionalmente, as alterações do enquadramento regulatório do sistema financeiro europeu em curso, seja pela entrada faseada em vigor das regras de Basileia III ou da União Bancária, seja pelas discussões em torno da diretiva sobre mercados e instrumentos financeiros (DMIF II), com entrada em vigor prevista para 2018, dificultam a tarefa de fornecimento de liquidez habitualmente cometida aos operadores especializados em valores do Tesouro (OEVTV). Assim, estas alterações têm tido, aparentemente, um impacto sobre a liquidez do mercado de dívida soberana, ampliando os períodos de volatilidade de mercado.

Neste contexto, o contacto permanente com investidores, OEVT, e agências de notação financeira voltou a ser crucial, não apenas para manter o mercado atualizado em relação aos desenvolvimentos da economia portuguesa e à evolução do programa de financiamento, mas também para permitir ao IGCP ter uma melhor perceção sobre o impacto que as transformações acima mencionadas poderão ter sobre o mercado de dívida soberana.

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 risco de refinanciamento, numa lógica de contenção do custo da dívida numa perspetiva intertemporal.

Para o cumprimento bem-sucedido da nossa missão no decurso de 2015 foram determinantes o apoio das instituições financeiras que colaboram mais diretamente com o IGCP e o rigor e profissionalismo manifestados pelos seus colaboradores, cuja dedicação e competência têm sido decisivos na prossecução da difícil missão que nos está atribuída. A todos se endereça uma calorosa palavra de agradecimento pelo trabalho realizado.

Conselho de Administração, abril de 2016.