

APRESENTAÇÃO

O ano de 2017 ficou marcado por uma evolução muito favorável da situação económica e orçamental em Portugal. Com efeito, a atividade económica cresceu 2,7% em termos reais, o ritmo de crescimento mais elevado desde o ano 2000, e o défice orçamental fixou-se em 0,9% do PIB (excluindo a operação de capitalização da CGD), permitindo uma redução da dívida pública de mais de 4p.p. do PIB, para 125,7%, o valor mais baixo desde 2011.

Esta convergência de fatores repercutiu-se decisivamente numa alteração da avaliação externa da situação económica e financeira do país, traduzindo-se numa redução da perceção de risco dos investidores. Em junho, o Conselho Europeu decidiu fechar o Procedimento por Déficit Excessivo, aberto para Portugal em 2009, demonstrando confiança no processo de consolidação orçamental levado a cabo nos anos anteriores. No final do ano, também as agências de *rating* melhoraram a sua perspetiva, com a *S&P* e a *Fitch* a melhorarem a notação de risco de crédito para um grau de investimento (no segundo caso, justificando mesmo uma melhoria da notação em dois níveis) e com a *Moody's* a mudar a sua perspetiva de estável para positiva (ver Caixa 2.3).

Neste contexto, as condições de acesso ao mercado evoluíram positivamente ao longo do ano, sobretudo a partir de abril, com a taxa de juro dos títulos de dívida pública portuguesa a 10 anos a diminuir de um máximo de 4,25% em março, para menos de 2% no final do ano, um comportamento totalmente explicado pela redução do prémio de risco, uma vez que as taxas de juro dos títulos de dívida pública alemã aumentaram ligeiramente (20p.b.) ao longo do ano.

O financiamento da República Portuguesa voltou a concentrar-se na emissão de títulos de dívida de médio e longo prazo, com emissões de OT com um valor de encaixe de aproximadamente EUR 15,1 mil milhões (a que acresce um valor de EUR 3 mil milhões relacionado com duas operações de troca), em linha com o observado no ano anterior. A estratégia de emissão voltou a concentrar-se sobretudo nas maturidades de referência a 5 e 10 anos, com a maturidade média das emissões a fixar-se em cerca de 7,8 anos, um pouco abaixo do verificado em 2016 (8,8 anos). Ainda assim, a maturidade média residual do saldo vivo da dívida, excluindo os empréstimos associados ao PAEF, diminuiu apenas ligeiramente, de 6,5 para 6,4 anos.

Simultaneamente, o financiamento voltou a contar com o contributo importante do mercado de retalho doméstico, com as emissões de OTRV a fixarem-se num valor nominal de EUR 3,5 mil milhões, em linha com o verificado no ano anterior, e as emissões líquidas de CA/CT a situarem-se em cerca de EUR 2,8 mil milhões. Neste âmbito, destaque para a criação de um novo instrumento, os Certificados do Tesouro Poupança Crescimento (CTPC), com uma maturidade final de sete anos (superior em dois anos aos anteriores CTPM) e uma indexação à taxa de crescimento médio do PIB real em todos os anos, a partir do segundo (ver Caixa 2.2).

O volume de emissões foi utilizado para cobrir as necessidades de financiamento previstas durante o ano, mas também permitiu antecipar a amortização de uma parte substancial do empréstimo do FMI, num valor de EUR 10 mil milhões (ver Caixa 2.1). Estas amortizações permitiram reduzir substancialmente o montante do empréstimo que pagava um prémio mais elevado (4%) para um valor marginal no final de 2017 (sendo mesmo eliminado, com a amortização concretizada já em janeiro de 2018), contribuindo decisivamente para continuação da trajetória de diminuição da taxa de juro implícita da dívida direta do Estado, que atingiu um novo mínimo histórico de 3,0% em 2017 (ver Caixa 2.4).

O IGCP continuou a privilegiar a manutenção de um saldo de depósitos relativamente elevado (os depósitos da Tesouraria Central do Estado excluindo as contas-margem associadas a instrumentos derivados registaram apenas uma ligeira diminuição, ao passar de EUR 10,2 mil milhões no final de 2016 para EUR 9,8 mil milhões no final de 2017), o que a par da manutenção de uma maturidade média relativamente elevada voltou a contribuir para um risco de refinanciamento reduzido.

Desta forma, o IGCP procurou assegurar o financiamento do Estado, com o objetivo de minimizar a concentração de riscos excessivos e o custo da dívida numa perspetiva intertemporal. O cumprimento desta missão só foi possível com o sentido de dever dos seus colaboradores e com a estreita colaboração das instituições financeiras que interagem diretamente com o IGCP.

Conselho de Administração, junho de 2018