

A maturidade média da dívida de médio e longo prazo emitida em 2021 situou-se em 14,2 anos, superior ao registado em 2020 (10,0 anos). Com este aumento, a maturidade média do *stock* da dívida subiu ligeiramente, para 7,7 anos em dezembro de 2021 (incluindo empréstimos oficiais).

A estratégia ativa de gestão de dívida beneficiou ainda da manutenção de reservas de liquidez relativamente elevadas, o que não só reduz o risco de refinanciamento em períodos de maior volatilidade de mercado, como também possibilita a execução de recompras de dívida com vista ao alisamento do perfil de reembolsos da carteira. Em 2021, prosseguiu-se a estratégia de alisamento do perfil de amortizações, com foco nos anos de 2022, 2023 e 2024, contribuindo para a redução do risco de refinanciamento. Ao longo do ano realizaram-se recompras de dívida, através de leilões de troca de OT, leilões de recompra do título em dólares (PORTUG 5,125% out/2024), e executadas operações bilaterais quando considerado adequado face às condições e procura de mercado, num montante total que ascendeu a cerca EUR 4,1 mil milhões de OT (valor nominal) e cerca de USD 1,4 mil milhões (valor nominal).

### Caixa 1 | Operações de recompra pública de obrigações emitidas em USD

Em 2021, foram efetuadas duas operações públicas de recompra das obrigações emitidas em USD pela República Portuguesa em 2014 (“PORTUG 5,125% out/2024”), com um montante nominal de USD 4,5 mil milhões, com o objetivo de reduzir o risco de refinanciamento e de permitir uma aplicação eficiente de excedentes de tesouraria.

A recompra da PORTUG 5.125% out/2024 aumenta a vida média da carteira de dívida e tem impacto na redução das amortizações no ano de 2024. Entre 2023 e 2025 o perfil de amortizações é particularmente exigente, em especial entre outubro de 2023 e outubro de 2024, quando a OT 4,95 out/2023, a OT 5,65 fev/2024 e a PORTUG 5,125% out/2024, amortizam.

A recompra foi realizada através de leilão invertido competitivo, num processo idêntico às recompras de OT. Esta opção permitiu que a dinâmica de preço fosse competitiva e poupar os custos de comissões que seriam aplicáveis em caso de uma transação sindicada.

O facto de a PORTUG 5,125% out/2024 não ser elegível para os programas de compras de ativos do BCE, em conjunto com a sua menor liquidez, tem contribuído para a existência de um diferencial de *spreads* entre estes títulos e as OT de maturidades próximas. Este diferencial atribui uma vantagem financeira à recompra da PORTUG 5,125% out/2024, por oposição à recompra de OT de maturidade equivalente.

As operações foram anunciadas ao mercado a 12 de julho e 19 de outubro, tendo sido executadas no dia seguinte através de um leilão pelo método de preço único. Estas recompras permitiram que o IGCP antecipasse o reembolso de cerca de USD 1,4 mil milhões, inicialmente contratualizado para 2024 (ano de maturidade das obrigações).

As obrigações foram recompradas com taxas de juro de 0,74% e 0,87%, respetivamente, o que se traduziu em taxas em euros de -0,37% e -0,39% após a utilização de instrumentos financeiros contratados pelo IGCP para cobertura do risco de mercado. Estas taxas comparam

com um custo de financiamento da República em mercado em torno de -0,57%, obtido a partir de interpolação linear da curva de rendimentos das Obrigações do Tesouro.

**Quadro 2 – Leilões recompra PORTUG 5,125% out/2024**

Data da operação	Montante nominal (milhões USD)	Procura total (milhões USD)	Yield de recompra	Yield convertida para EUR	Taxa OT interpolada
13-07-2021	1.124,0	1.580,0	0,74%	-0,37%	-0,57%
20-10-2021	268,0	425,0	0,87%	-0,39%	-0,57%
<b>Total</b>	<b>1.392,0</b>	<b>2.005,0</b>			

## 2.2. Mercado Secundário

No mercado secundário soberano, as taxas de juro da dívida portuguesa oscilaram ao longo do ano, apresentando níveis mais elevados nos segundo<sup>10</sup> e quatro trimestres (sobretudo nas maturidades 10 e 30 anos), períodos em que se observou igualmente uma maior inclinação da curva. O prémio de risco permaneceu estável ao longo do ano (no prazo de referência a 10 anos), tendo estreitado ligeiramente nas referências para as maturidades mais reduzidas. Os *bid-offer spreads* melhoraram após a crise pandémica e permaneceram historicamente baixos até ao início do quarto trimestre, período após o qual se assistiu a um alargamento dos *bid-offer spreads* e a uma ligeira deterioração das condições de liquidez. A taxa de juro da dívida pública portuguesa no prazo de referência a 10 anos subiu de 0,03% no final de 2020 para 0,46% no final de 2021, uma referência acima da média anual, mas em linha com os valores pré-pandémicos, apesar da volatilidade verificada. A tendência foi comum aos restantes pontos da curva, embora tenha sido mais acentuada na parte longa, tendo-se observado um aumento da inclinação face ao período homólogo.

Em termos relativos, o diferencial de custo da dívida pública portuguesa face à Alemanha manteve-se sempre em linha com os comparáveis na área do euro, atingindo níveis muito próximos dos mínimos verificados em 2019. No prazo de referência a 10 anos, terminou 2021 (+64 p.b.) num nível em linha com o verificado no final de 2020 (+62 p.b.). O diferencial face a Itália para a mesma maturidade alargou cerca de 20 p.b, fixando-se em -71 p.b. no final de 2021 (ou seja, a diferença entre os dois soberanos aumentou ao longo do ano, com a curva portuguesa num nível consideravelmente inferior à italiana). Em relação a Espanha, o diferencial registou um ténue aumento entre o final de 2020 (-2 p.b) e o final de 2021 (-10 p.b.).

No que respeita à liquidez do mercado secundário observou-se uma ligeira deterioração na segunda metade do ano, com a diminuição dos volumes médios diários transacionados de OT entre plataformas e mercado *over-the-counter* e um aumento dos *bid-offer spreads* nos últimos dois meses do ano. Esta diminuição deveu-se essencialmente ao aumento da incerteza sobre a manutenção de uma política

<sup>10</sup> Foi igualmente neste período que observou o registo mais elevado do ano na taxa de juro a 10 anos (+0,61% em maio).