

Apresentação

O ano de 2022 foi marcado pelo início do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia e a consequente escalada da inflação.

O ano de 2022, além de marcar o retorno da atividade económica global à normalidade, passadas as restrições impostas pela contenção da pandemia, acabou por ser também marcado pela invasão da Ucrânia pela Rússia e o início do conflito militar entre os dois países. Sendo estes países dois importantes fornecedores de matérias-primas e bens energéticos, o conflito representou um agravamento significativo das pressões inflacionistas que já se faziam sentir, fruto de um desfasamento entre a recuperação da procura e da oferta. Se por um lado a procura se ajustou rapidamente ao levantamento das restrições que haviam sido impostas para contenção da pandemia, as disrupções das cadeias globais de valor agravadas pelos receios de uma crise energética e a manutenção de medidas muito restritivas por algumas economias, em particular a China, fizeram com que a oferta tivesse um ajustamento mais lento.

Com a inflação em níveis recorde, os bancos centrais das principais economias desenvolvidas, com vista ao cumprimento dos seus mandatos para a estabilidade de preços, inverteram a orientação da política monetária expansionista dos últimos anos, tornando-a consideravelmente restritiva, com subidas acentuadas das taxas de referência e anunciando o início da redução dos ativos nos seus balanços.

Apesar do contexto adverso, a economia portuguesa cresceu de forma sólida em 2022.

Relativamente menos exposta aos mercados russo e ucraniano, a economia portuguesa acabou por ser menos afetada que a maioria dos pares europeus por este quadro, sentido sobretudo os efeitos da escalada de preços. Simultaneamente, Portugal beneficiou de uma recuperação robusta das atividades turísticas que haviam sido fortemente afetadas durante os dois últimos anos. Assim, o PIB português cresceu 6,7% em termos reais, acima da média da área do euro (3,5%), com contributos positivos quer da procura interna (embora inferior ao do ano anterior) quer da procura externa líquida, que melhorou significativamente face ao ano anterior (passou de negativo em 2021 para positivo). À semelhança de outros países europeus, a inflação atingiu níveis recorde e fixou-se em 8,1%.

As contas públicas beneficiaram da recuperação económica sólida que se refletiu no crescimento transversal da receita fiscal, permitindo que fossem adotadas medidas extraordinárias adicionais para responder aos efeitos da subida dos preços da energia e da generalidade dos bens, sem pôr em causa a redução do défice. Neste contexto o défice orçamental cifrou-se em 0,4% do PIB com uma redução de 2,5 p.p. face ao ano anterior. Desta forma foi também possível acelerar a trajetória de redução da dívida pública (na ótica de Maastricht) que depois de atingir 134,9% do PIB em 2020 e 125,4% em 2021, reduziu 11,5 p.p. em 2022, fixando-se em 113,9% no final do ano.

A evolução favorável das subscrições dos produtos de aforro facilitou uma execução flexível da estratégia de financiamento para 2022.

A estratégia de financiamento definida para 2022 contemplava fontes de financiamento de EUR 24,3 mil milhões que incluíam utilização de depósitos de EUR 1,3 mil milhões, emissões (líquidas) de BT de EUR 3 mil milhões e emissões de OT de EUR 17,7 mil milhões através da emissão de 2 novos *benchmarks* e a reabertura de diferentes linhas de OT através de leilão, com o objetivo de providenciar liquidez ao longo da curva. Devido entre outros fatores, ao aumento significativo das emissões líquidas de CA/CTPC, a ganhos significativos com a centralização de fundos na Tesouraria Central do Estado e ao

maior uso de depósitos, houve necessidade de diminuir o programa de BT em cerca de EUR 1,8 mil milhões e o programa de OT em aproximadamente EUR 5,7 mil milhões.

As condições de acesso ao mercado foram favoráveis na primeira metade do ano, com exceção do período a seguir ao início da invasão da Ucrânia pela Rússia, e estáveis na segunda metade. Ainda assim, as subidas das taxas de juro de referência traduziram-se numa subida significativa da taxa de juro da dívida portuguesa. Por exemplo, no prazo de referência a 10 anos a taxa de juro subiu de 0,46% no início de 2022 para 3,58% no final do ano. Neste contexto, apesar do aumento do custo da dívida de MLP emitida em 2022, para os 1,7%, foi ainda possível manter a trajetória descendente no custo de financiamento, com a taxa de juro implícita da dívida a fixar-se em 1,7%, sem reduzir significativamente a maturidade média da dívida.