

# Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública

Ano de 2020

Assembleia da República | Comissão de Orçamento e Finanças

29 de junho de 2021

## Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública

### Índice

1. Estratégia de gestão de dívida – principais destaques
2. Programa de Financiamento
3. Evolução das Condições de Mercado
4. Gestão da Tesouraria
5. Gestão de Riscos

## 2020 foi fortemente marcado pela pandemia, tendo-se verificado uma melhoria das condições de mercado na segunda metade do ano

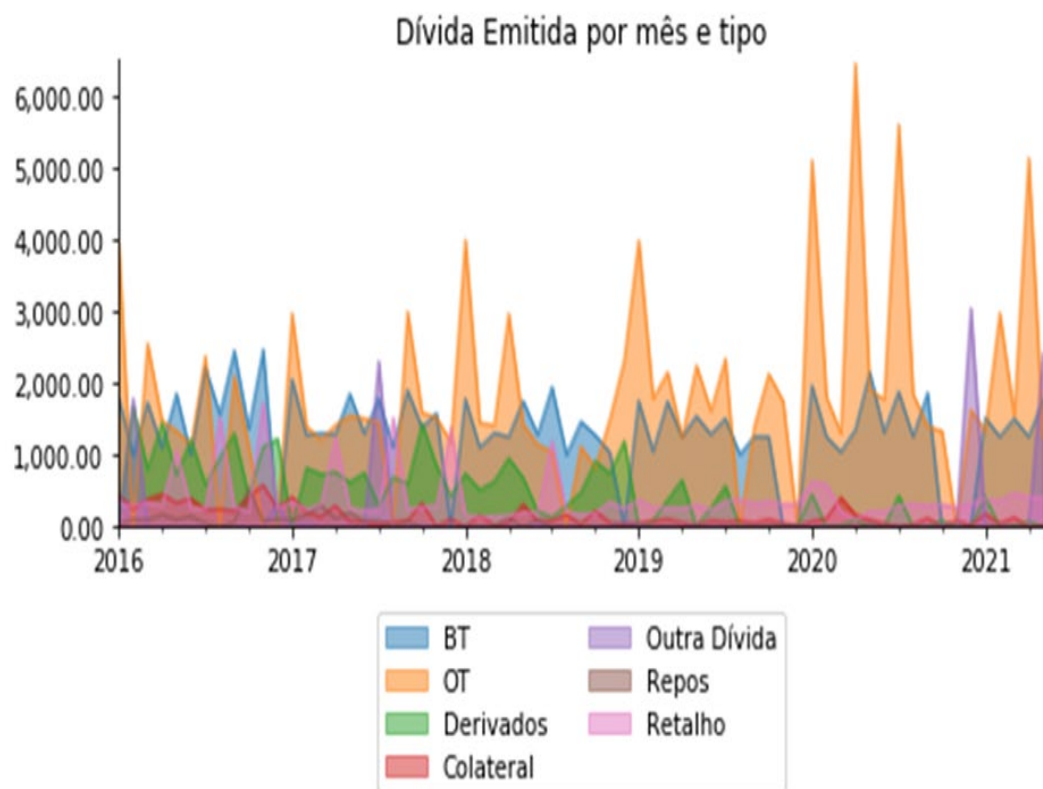
### Principais destaques da atividade em 2020

- O ano de **2020 destacou-se pelo pico de volatilidade nos mercados financeiros no primeiro semestre**, mas a pronta resposta política para preservar a liquidez permitiu retomar a estabilidade no total do ano.
  - Os títulos de dívida europeus exibiram uma subida das taxas de juro durante os meses de março e abril, seguida de uma inversão no movimento, com as taxas a descerem significativamente, até finalizarem o ano abaixo dos níveis verificados no final de 2019.
  - A intervenção do BCE foi determinante no comportamento do mercado de dívida soberana europeia, com um novo programa de compras de ativos extraordinário (PEPP) no valor de 1 850 mil milhões de euros em vigor (pelo menos) até março de 2022, acompanhado de um reforço das compras no programa central (APP).
- Após os primeiros casos de COVID-19 em Portugal, houve **um acréscimo de necessidades de financiamento, que exigiu um reforço significativo do programa de emissões**.
  - O programa revisto foi anunciado no início de junho, no contexto do Orçamento Suplementar.
  - Realizaram-se 3 sindicatos no ano e o volume de emissões em maturidades inferiores a 10 anos foi mais relevante que o habitual.
  - Portugal recebeu ainda um primeiro desembolso ao abrigo do instrumento europeu SURE (3 mil milhões de euros em dezembro).
- Sem prejuízo das condicionantes referidas, Portugal apresentou **regularidade nos leilões de OT e estabilidade da maturidade média das emissões, com a taxa de juro implícita da dívida a continuar a tendência de descida**. O desempenho da República beneficiou da resposta de política monetária e do compromisso com o projeto europeu, mas também do reforço de credibilidade conseguido nos anos anteriores.

## 2020: um ano inédito em termos de necessidades e fontes de financiamento

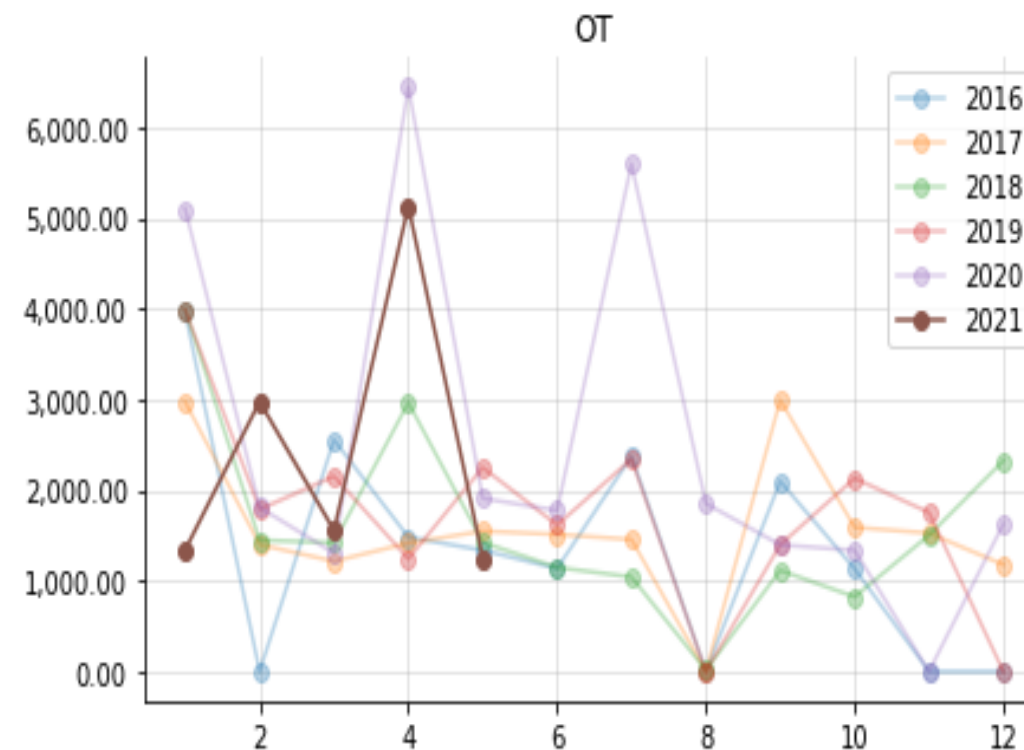
**Forte dependência da emissão de instrumentos de médio e longo prazo (OT) para suprir o acréscimo de necessidades**

[Dívida pública emitida por tipo de instrumento, milhões de euros]



**Apesar do incremento de emissões de OT, o padrão mensal regular foi mantido**

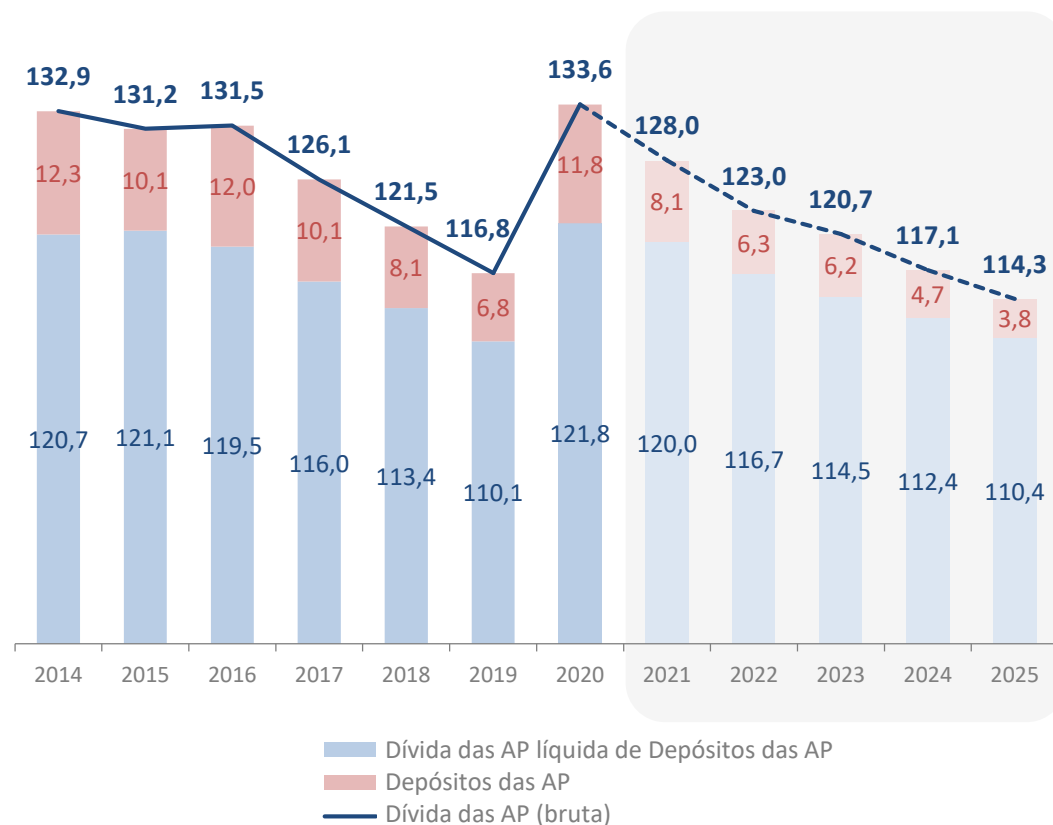
[Emissão mensal de OT, milhões de euros]



## O rácio de dívida pública deverá retomar a tendência declinante em 2021

O *stock* de dívida pública atingiu um máximo em 2020, mas o historial permite antecipar uma correção sólida pós-COVID

[Dívida pública segundo o critério Maastricht, % do PIB]



A trajetória da dívida permanece ancorada em métricas favoráveis e no compromisso com a solidez das finanças públicas

	2019	2020	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
<b>Dívida de Maastricht (% PIB)</b>	116.8	133.6	128.0	123.0	120.7	117.1	114.3
<b>Varição anual (p.p. PIB)</b>	-4.6	16.8	-5.6	-5.0	-2.3	-3.6	-2.9
Efeito saldo primário	-3.0	2.8	1.9	0.8	-0.1	-0.3	-0.7
Efeito dinâmico	-2.0	9.5	-4.2	-5.2	-2.9	-2.6	-2.3
Efeito juros	3.0	2.9	2.6	2.4	2.2	1.9	1.8
Efeito PIB	-5.0	6.6	-6.8	-7.6	-5.1	-4.5	-4.1
Ajustamento défice-dívida	0.4	4.5	-3.2	-0.7	0.6	-0.6	0.2
<b>Crescimento real PIB (tvh %)</b>	2.5	-7.6	4.0	4.9	2.8	2.4	2.2
<b>Deflator do PIB (tvh %)</b>	1.7	2.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
<b>Saldo orçamental (% PIB)</b>	0.1	-5.7	-4.5	-3.2	-2.2	-1.6	-1.1
Saldo primário (% PIB)	3.0	-2.8	-1.9	-0.8	0.1	0.3	0.7
Despesa com juros (% PIB)	3.0	2.9	2.6	2.4	2.2	1.9	1.8

## Um programa de financiamento estável e necessariamente flexível

### Necessidades e fontes de financiamento do Estado

[Posição em junho 2021; EUR mil milhões]

	2019	2020	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
<b>Necessidades de financiamento do Estado</b>	<b>19,2</b>	<b>24,6</b>	<b>27,0</b>	<b>24,2</b>	<b>22,2</b>	<b>23,7</b>	<b>22,5</b>
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	<b>9,5</b>	<b>16,8</b>	<b>15,5</b>	<b>10,4</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>5,8</b>
Défice orçamental (a)	3,9	12,2	11,0	8,7	7,0	5,9	4,8
Aquisição líquida de ativos financeiros (b)	5,6	4,6	4,5	1,7	1,2	1,9	0,9
Operações pontuais (c)							
<b>Amortizações de MLP</b>	<b>9,7</b>	<b>7,7</b>	<b>11,5</b>	<b>13,8</b>	<b>13,9</b>	<b>15,9</b>	<b>16,7</b>
OT + MTN (d)	7,7	7,7	8,1	9,8	12,4	15,9	14,2
OTRV			3,5	3,5			1,0
Empréstimos oficiais	2,0						
Empréstimos oficiais (a executar)				0,5	1,5		1,5
<b>Fontes de financiamento do Estado</b>	<b>19,2</b>	<b>24,6</b>	<b>27,0</b>	<b>24,2</b>	<b>22,2</b>	<b>23,7</b>	<b>22,5</b>
<b>Uso de depósitos</b>	<b>2,5</b>	<b>-10,2</b>	<b>7,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Financiamento durante o ano</b>	<b>16,7</b>	<b>34,8</b>	<b>19,9</b>	<b>22,2</b>	<b>23,2</b>	<b>21,7</b>	<b>22,5</b>
<b>Executado</b>	<b>16,7</b>	<b>34,8</b>	<b>15,4</b>				
UE		3,0	2,4				
OT + MTN	15,7	27,2	12,1				
OTRV							
CA/CT/CTPM (líquido)	0,8	0,7					
BT (líquido)	-1,4	-0,5	0,8				
Outros (líquido) (e)	1,6	4,4					
<b>Por executar</b>			<b>4,6</b>	<b>22,2</b>	<b>23,2</b>	<b>21,7</b>	<b>22,5</b>
UE							
OT + MTN			2,9				
OTRV							
CA/CT/CTPM (líquido)			0,0				
BT (líquido)			-0,8				
Outros (líquido) (e)			2,5				
<b>Saldo de disponibilidades de Tesouraria no final do ano (f)</b>	<b>6,8</b>	<b>17,0</b>	<b>10,0</b>	<b>8,0</b>	<b>9,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>

(a) Défice do subsetor Estado em contabilidade pública (2022-2025 correspondem a estimativas com base no défice das Administrações Públicas em contas nacionais)

(b) Inclui refinanciamento de outras entidades públicas (nomeadamente empresas públicas) e linhas de crédito ao Fundo de Resolução (nacional) e Fundo de Resolução Europeu

(c) Inclui outras operações com impacto na determinação das necessidades de financiamento do Estado (ex. receitas de privatização).

(d) Inclui impacto líquido de operações de troca.

(e) Inclui centralização de fundos de outras entidades da Tesouraria Central do Estado.

(f) Exclui contas margem associadas a instrumentos derivados.

**Em 2020, a previsão de maiores necessidades de financiamento (COVID-19) exigiu o reforço do programa, enquanto a execução orçamental mais favorável resultou num saldo de tesouraria mais elevado**

### Programa de Financiamento do Estado em 2020 (previsão vs. execução)

(EUR milhões)	Programa Financiamento OE 2020	Programa Financiamento OS 2020	Execução <sup>(P)</sup>	Execução vs. Programa
<b>NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO</b>	<b>17.596</b>	<b>28.281</b>	<b>24.899</b>	<b>-3.382</b>
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	<b>9.577</b>	<b>20.262</b>	<b>16.827</b>	<b>-3.434</b>
Défice orçamental do Estado	5.874	14.846	12.242	-2.604
Aquisição líquida de ativos financeiros do Estado (exceto privatizações)	3.703	5.416	4.585	-830
Operações pontuais	0	0	0	0
<b>Amortizações de dívida MLP</b>	<b>8.019</b>	<b>8.019</b>	<b>8.072</b>	<b>53</b>
Amortizações OT (excl operação de troca)	8.019	8.019	8.019	0
Amortizações empréstimos oficiais (PAEF+SURE)	0	0	0	0
Outras amortizações de dívida MLP	0	0	53	53
<b>FONTES DE FINANCIAMENTO</b>	<b>17.596</b>	<b>28.281</b>	<b>24.899</b>	<b>-3.382</b>
Utilização de depósitos (excl contas margem)	-2.073	-2.687	-10.226	-7.539
Emissões empréstimos oficiais (PAEF+SURE)	0	0	3.045	3.045
Emissões OT e MTN (excl operação de troca)	16.712	29.333	27.157	-2.176
Emissões OTRV	0	1.000	0	-1.000
Outras emissões de dívida MLP	0	0	16	16
Emissões líquidas BT (excl títulos detidos pelo FRDP)	1.323	3.242	-530	-3.772
Emissões líquidas CA/CTPM	149	149	711	562
Outros movimentos na Tesouraria Central do Estado (excl contas-margem)	1.485	-2.756	4.726	7.482
<b>Saldo de depósitos no final do ano (excl contas-margem)</b>	<b>8.894</b>	<b>9.509</b>	<b>17.047</b>	<b>7.538</b>
Saldo de contas-margem no final do ano	619	978	415	-563
<b>Saldo total de depósitos no final do ano</b>	<b>9.513</b>	<b>10.486</b>	<b>17.462</b>	<b>6.975</b>

*Execução orçamental foi mais favorável do que previsto no Orçamento Suplementar (verão 2020)*

*A ocorrência do 1º desembolso do SURE ainda em 2020 apenas foi confirmada perto da data de desembolso (outono 2020)*

*Para compensar o 1º desembolso do SURE, reviu-se em baixa o montante de emissões de OT e cancelou-se a emissão de OTRV prevista aquando do Orçamento Suplementar*

*Para compensar os sinais de evolução favorável na execução orçamental e no saldo de tesouraria, reviu-se em baixa o montante de emissões líquidas de BT*

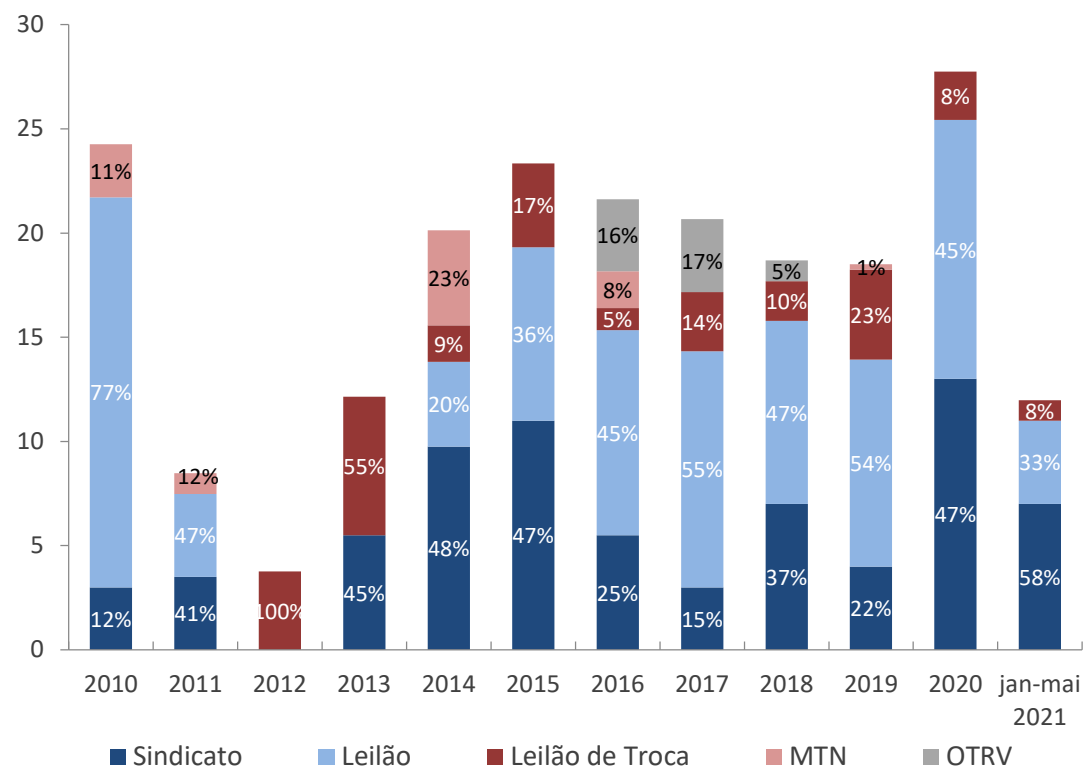
*Desempenho dos produtos de retalho (CA/CT) foi melhor do que previsto*

*Princípio da Unidade de Tesouraria: entidades públicas terminaram o ano com um volume de depósitos do IGCP elevado e muito superior à expectativa que existia no verão*

## Em 2020, os sindicatos assumiram um papel mais relevante no programa de financiamento anual

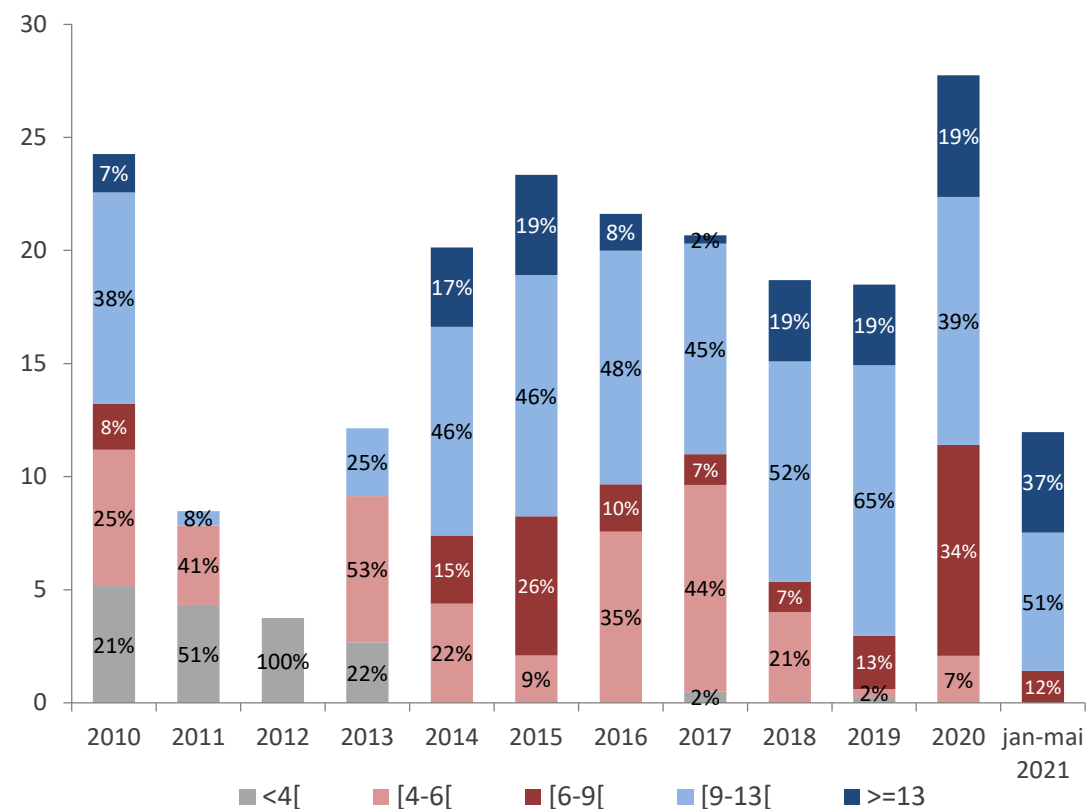
### Em 2021, os sindicatos (3) reforçaram o lugar de destaque na tipologia de emissão de títulos de dívida pública

[Emissões MLP por tipo de emissão, EUR mil milhões]



### As emissões em mercado primário suportam liquidez em diferentes pontos da curva

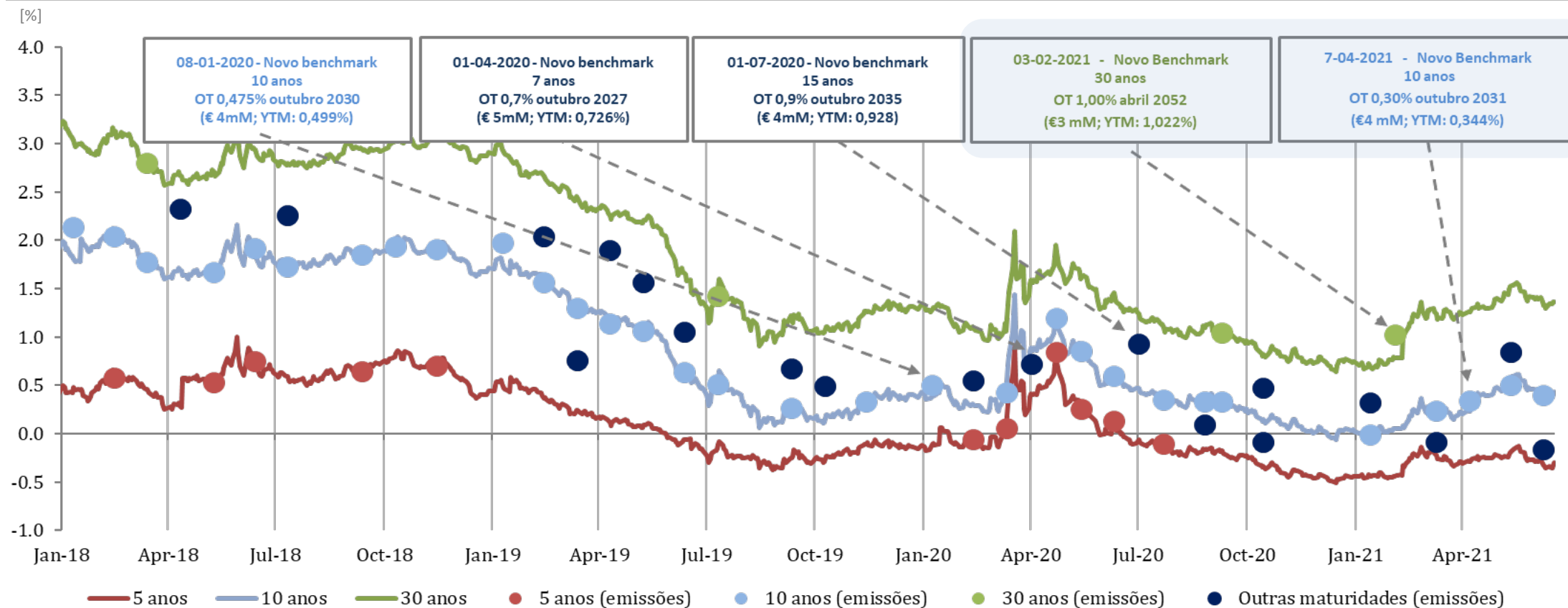
[Emissões MLP por intervalo de maturidade, EUR mil milhões]





## Em 2020, foram lançados 3 novos *benchmarks*: 7 anos, 10 anos, 15 anos

Evolução das taxas de juro em mercado secundário e principais colocações de dívida de médio e longo prazo em mercado primário



## Em 2020-2021, Portugal recebeu EUR 5,4 mM ao abrigo do instrumento europeu SURE

1ª tranche (dezembro 2020)  
EUR 3 mM - maturidade 2035

Detalhes da emissão	UE JUL 2035
<b>Emitente</b>	União Europeia
<b>Maturidade</b>	04/07/2035
<b>Prazo</b>	15 anos
<b>Montante Emitido (EUR mM)</b>	8,5
<b>Procura (EUR mM)</b>	114
<b>Cupão</b>	0
<b>Spread</b>	MS-5 pb
<b>Re-offer Yield</b>	-0,102%
<b>Re-offer Price</b>	101,50%
<b>New Issue Premium*</b>	1 pb
<b>Indicação Inicial</b>	MS-2 pb
<b>Spread para Alemanha</b>	26,9 pb
<b>Curva PT Interp. (Fair Value)</b>	0,375%
<b>Diferença PT - UE</b>	0,477%

2ª tranche (maio 2021)  
EUR 1,5 mM - maturidade 2029 | EUR 0,9 mM - maturidade 2047

Detalhes da emissão	UE JUL 2029	UE JAN 2047
<b>Emitente</b>	União Europeia	União Europeia
<b>Maturidade</b>	04/07/2029	04/01/2047
<b>Prazo</b>	8 anos	25 anos
<b>Montante Emitido (EUR mM)</b>	8,137	6
<b>Procura (EUR mM)</b>	51,2	37,5
<b>Cupão</b>	0	0,75%
<b>Spread</b>	MS-2 pb	MS+17 pb
<b>Re-offer Yield</b>	0,019%	0,757%
<b>Re-offer Price</b>	99,846%	99,838%
<b>New Issue Premium*</b>	2 pb	2,5 pb
<b>Indicação Inicial</b>	MS+0 bp	MS+19 pb
<b>Spread para Alemanha</b>	31,5 pb	40,6 pb
<b>Curva PT Interp. (Fair Value)</b>	0,301%	1,372%
<b>Diferença PT - UE</b>	0,282%	0,615%

\* fonte: Press Release EU

## Portugal manteve o *rating* das principais agências em 2020 - recebeu apenas duas revisões de *outlook* (para estável)

No contexto da pandemia, as reuniões regulares com as agências de *rating* têm-se mantido, por via virtual

### 2020

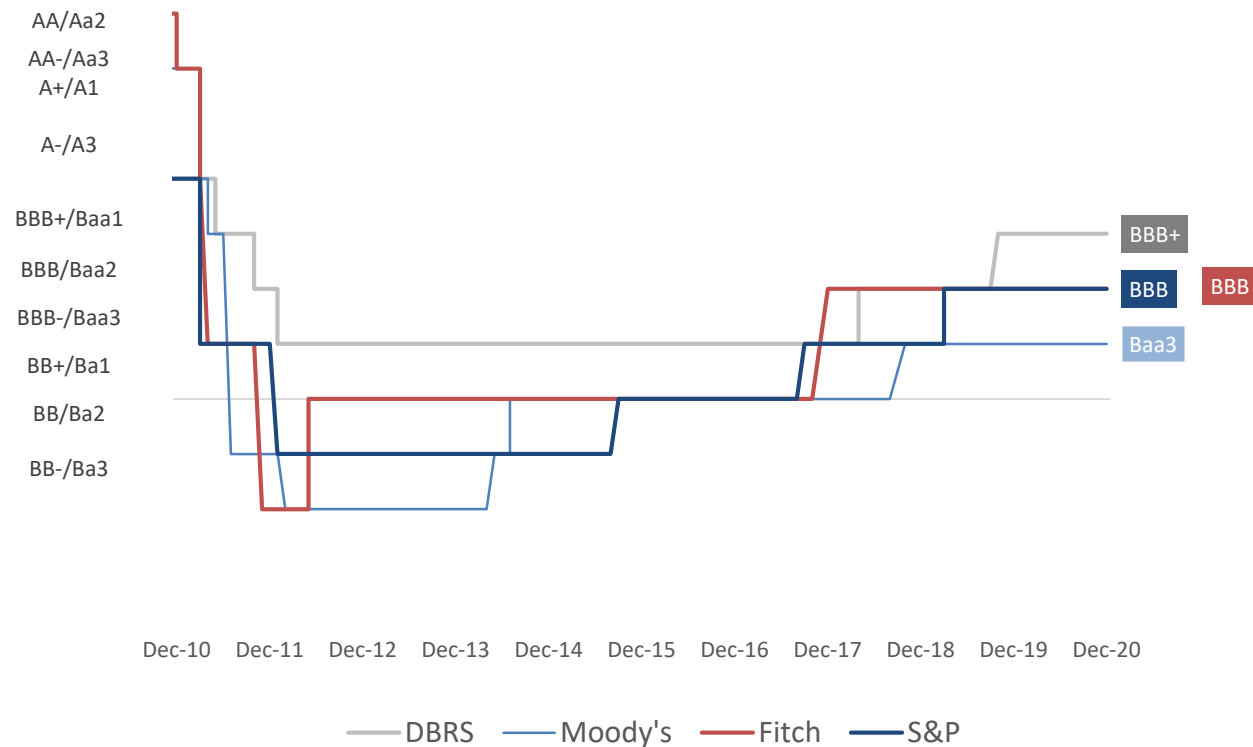
31/12/2020	<u>DBRS</u> BBB high/ Sta.	<u>Fitch</u> BBB / Sta.	<u>Moody's</u> Baa3 / Pos.	<u>S&amp;P</u> BBB / Sta.
Jan-2020			17/01 (No Action)	
Mar-2020	20/03 (Affirmed)			13/03 (Affirmed)
Abr-2019		17/04 (Outlook Stable)		24/04 (Outlook Stable)
Mai-2020		22/05 (No Action)		
Jul-2020			17/07 (No Action)	
Set-2020	18/09 (Affirmed)			11/09 (Affirmed)
Nov-2020		20/11 (Affirmed)		

### 2021

31/05/2021	<u>DBRS</u> BBB high/ Sta.	<u>Fitch</u> BBB / Sta.	<u>Moody's</u> Baa3 / Pos.	<u>S&amp;P</u> BBB / Sta.
Fev-2021	26/02 (Affirmed)			
Mar-2021			19/03 (No Action)	12/03 (No Action)
Mai-2021		14/05 (Affirmed)		
Ago-2021	27/08			
Set-2021			17/09	10/09
Nov-2021		12/11		

## A melhoria do *rating* pré-pandemia foi fundamental para alargar a base de investidores

### Evolução dos *ratings* da República



#### Rating Drivers Positivos

- ✓ Compromisso com disciplina orçamental e redução da trajetória da dívida
- ✓ Reformas estruturais que aceleram crescimento potencial da economia
- ✓ Maior crescimento económico apoiando a redução do peso da dívida

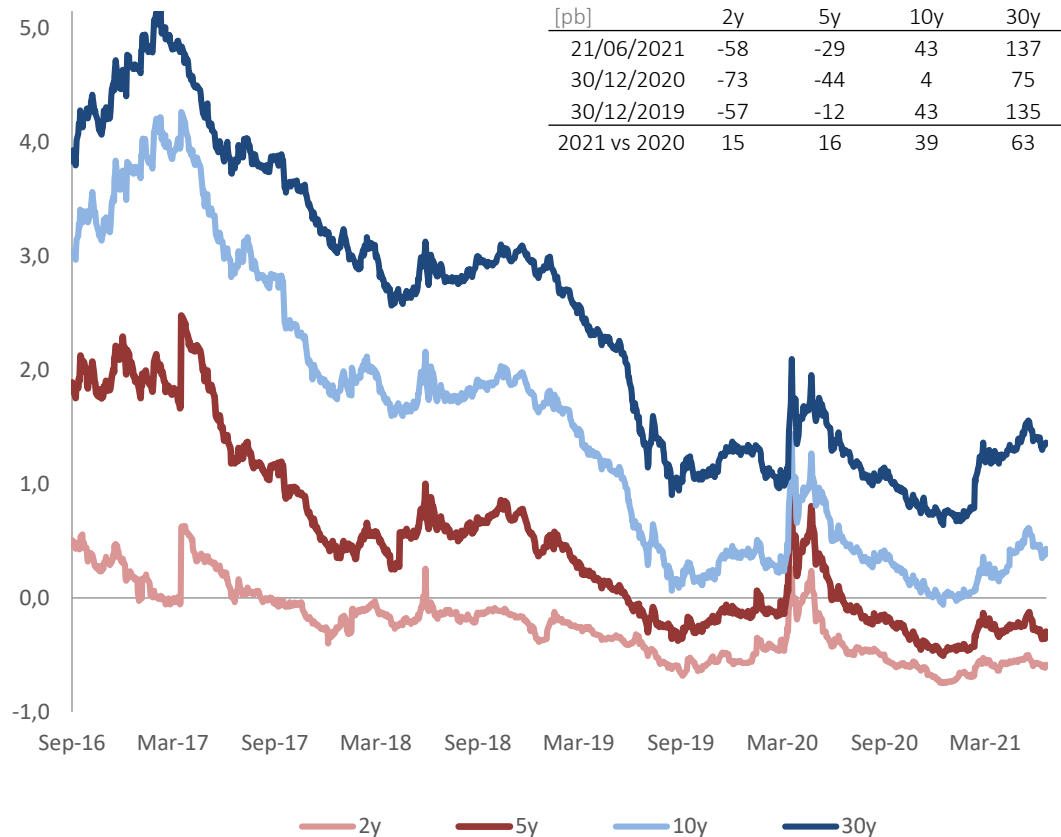
#### Rating Drivers Negativos

- ✗ Deterioração da sustentabilidade da tendência da dívida pública
- ✗ Crescimento económico abaixo das expectativas
- ✗ Necessidades imprevistas de apoio ao sistema financeiro
- ✗ Reversão de reformas anteriores (incluindo pensões ou reformas do mercado de trabalho)

## Subida generalizada das *yields* das obrigações europeias em 2021 – regresso aos níveis de final de 2019

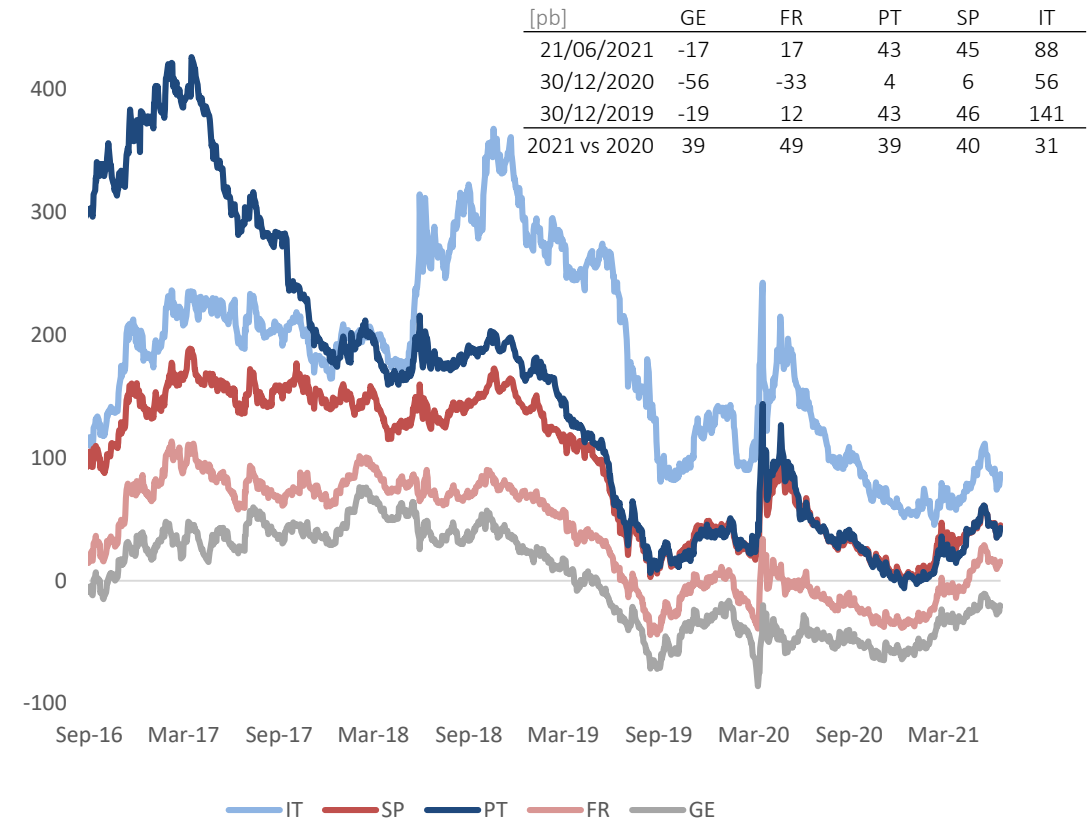
Face ao final de 2020, assistiu-se a um aumento das *yields* portuguesas em todas as maturidades...

[Yields em mercado secundário, %]



...mas maior convergência face aos pares da área do Euro

[Yields a 10 anos em mercado secundário, pb]



## Em 2020 a ação do BCE através dos seus programas de compras foi determinante na redução da volatilidade das taxas em mercado secundário

Em 2021 tem-se verificado um aumento da inclinação da curva de rendimentos portuguesa com a subida de taxas a ser mais acentuada nas maturidades mais longas

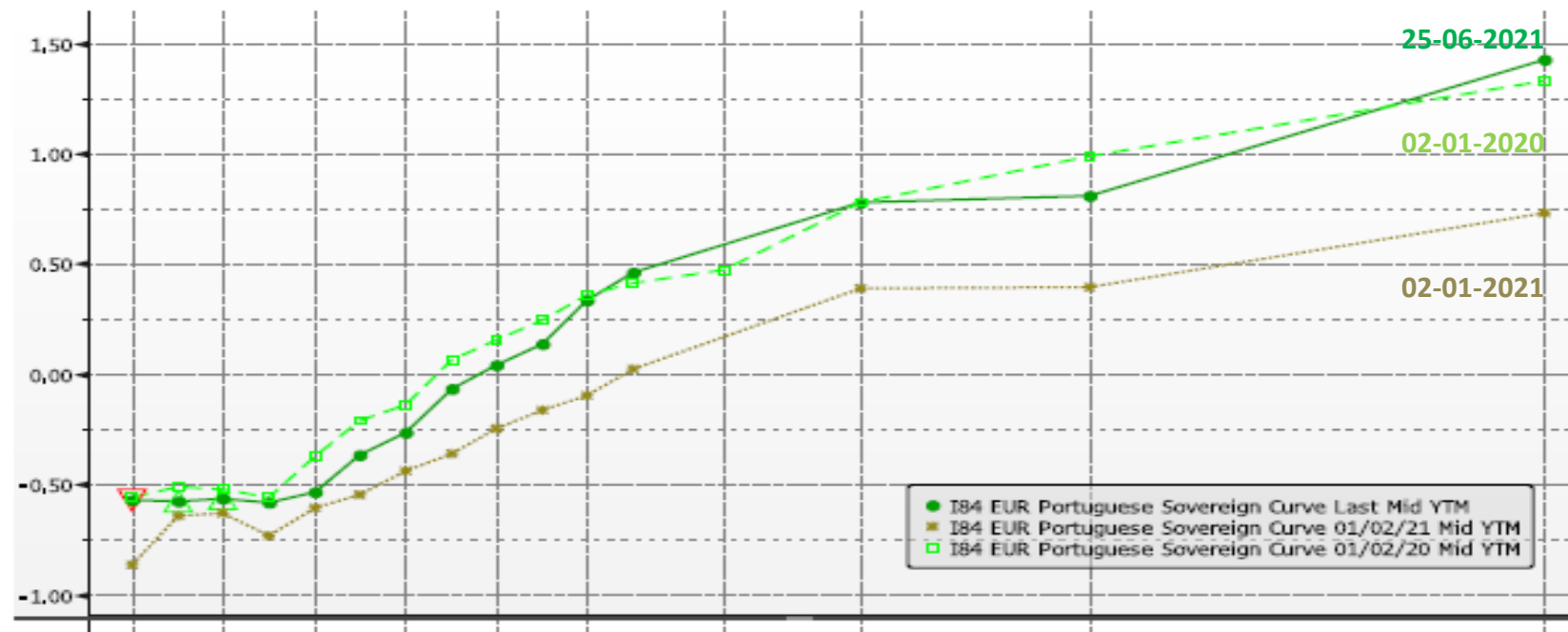
[Spreads em mercado secundário, pb]



A deslocação em baixa da curva de rendimentos manteve-se forte em 2019, devido à redução da dívida, ao sólido esforço orçamental e à política monetária acomodatória do BCE

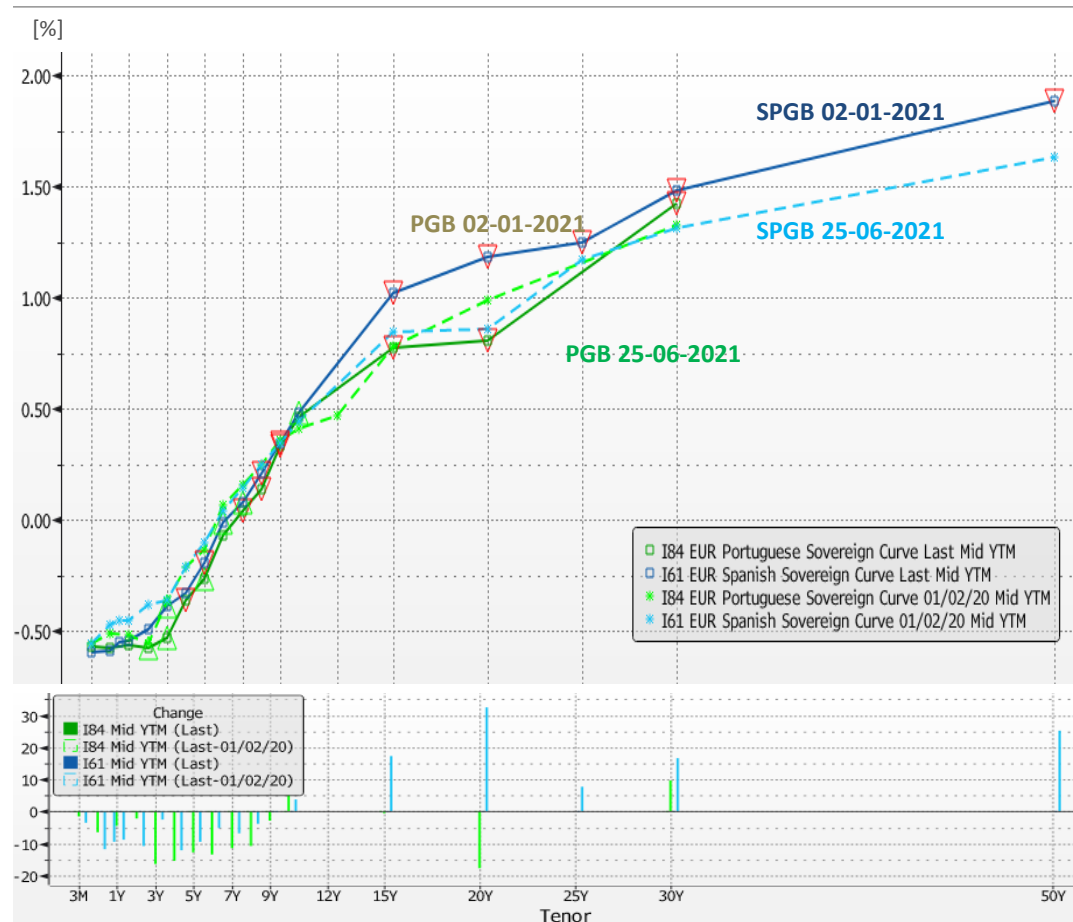
### Evolução da curva de rendimentos da dívida pública portuguesa 2019

[%]

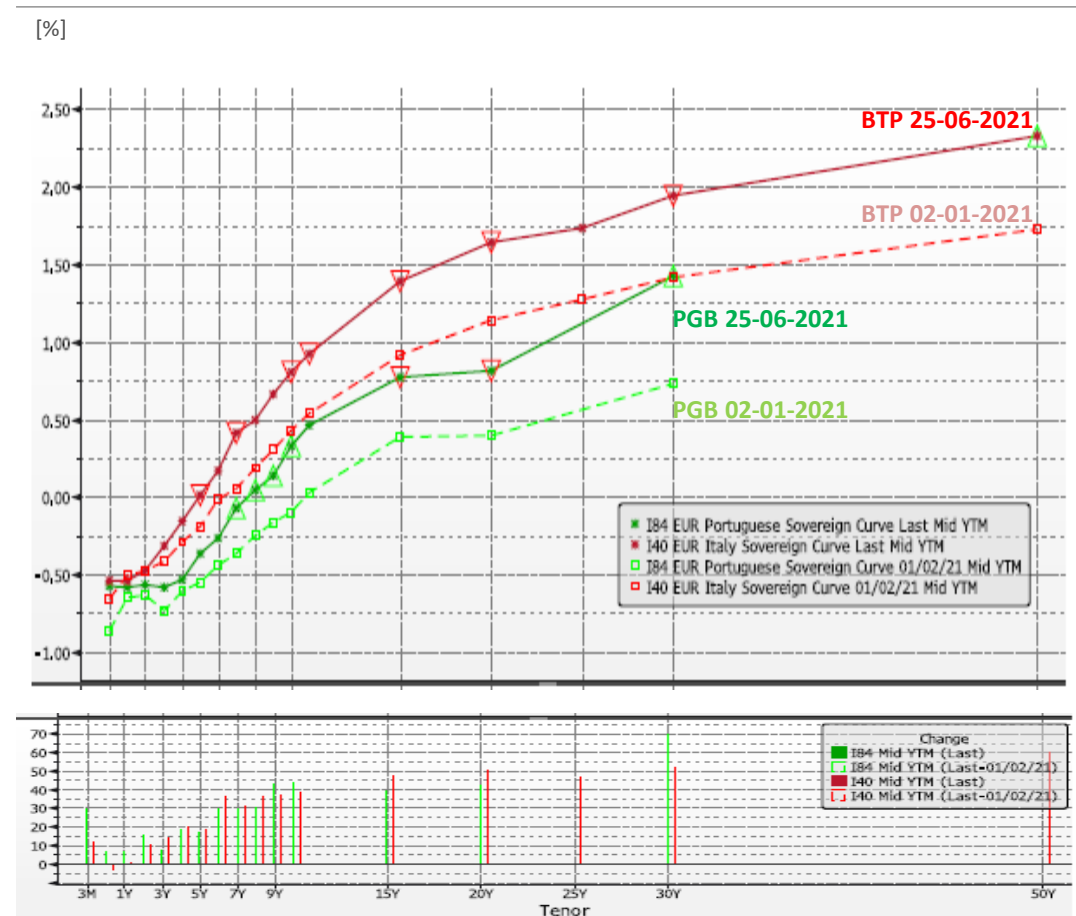


## Desde meados de 2017, as *yields* da República convergem para as de Espanha, situando-se abaixo das de Itália

Curvas de rendimentos PT e ES (Last vs. Jan-2020)



Curvas de rendimentos PT e IT (Last vs. Jan-2020)

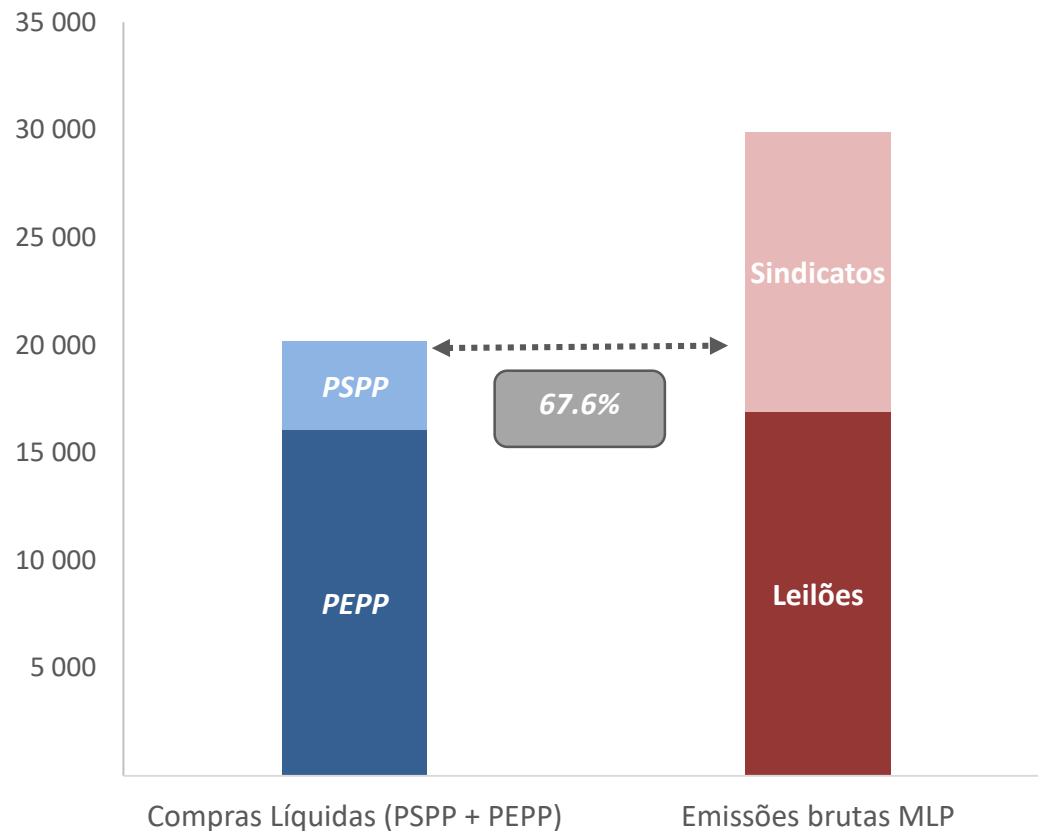




## Em 2020, o BCE adquiriu o equivalente a dois terços das emissões brutas de dívida pública portuguesa através dos seus programas de compras (PEPP e PSPP)

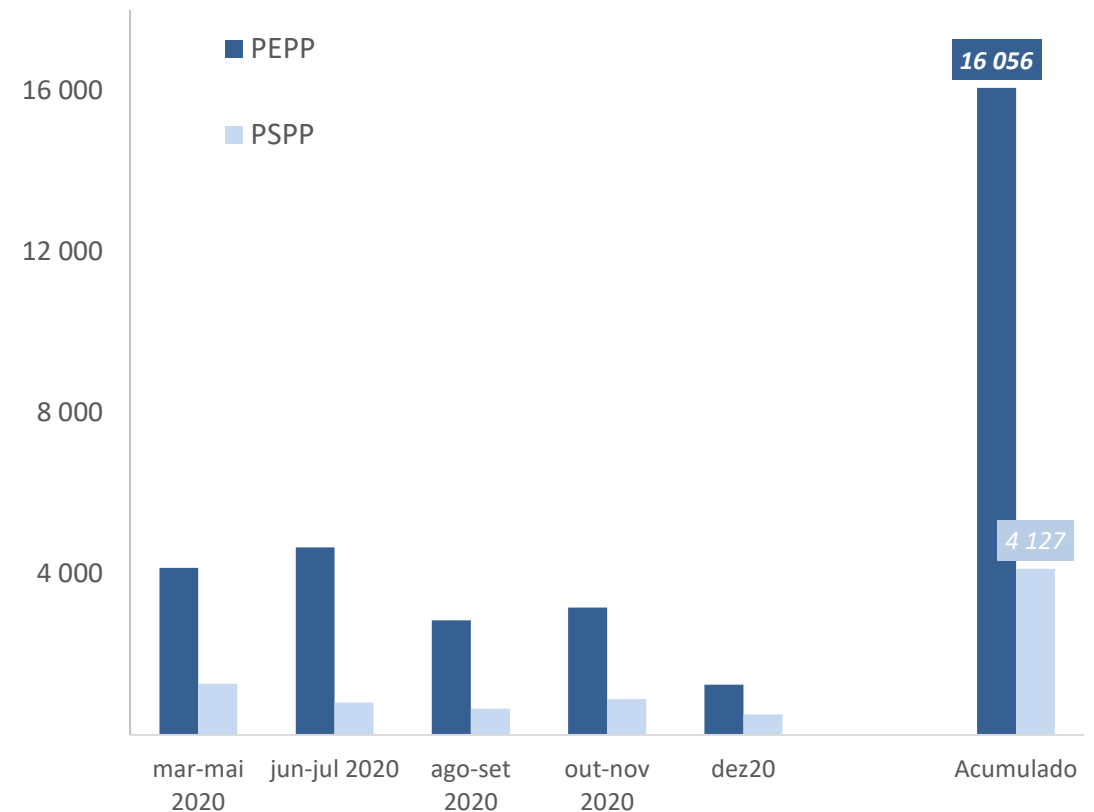
Entre março e dezembro, o BCE comprou EUR 20 183 M em dívida pública da República repartidos entre PEPP (80%) e PSPP (20%)

[EUR mil milhões]



Em 2020, os dois programas asseguraram um ritmo mensal de compras de PGB de aproximadamente EUR 2 000M

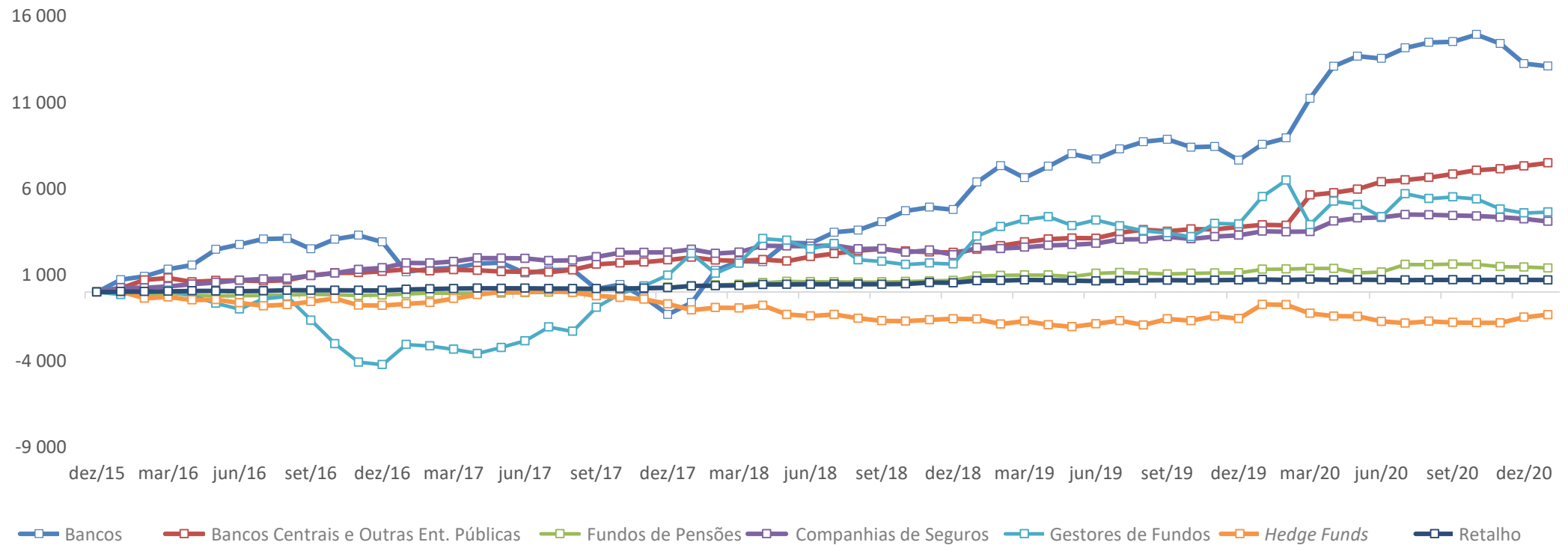
[EUR mil milhões]



## A dívida pública é suportada por uma base diversificada de investidores (por geografia)

Em 2020, os investidores com maior volume de compras foram os bancos, seguidos de bancos centrais e outras entidades públicas (classe exclui programas de compras do Eurosistema)

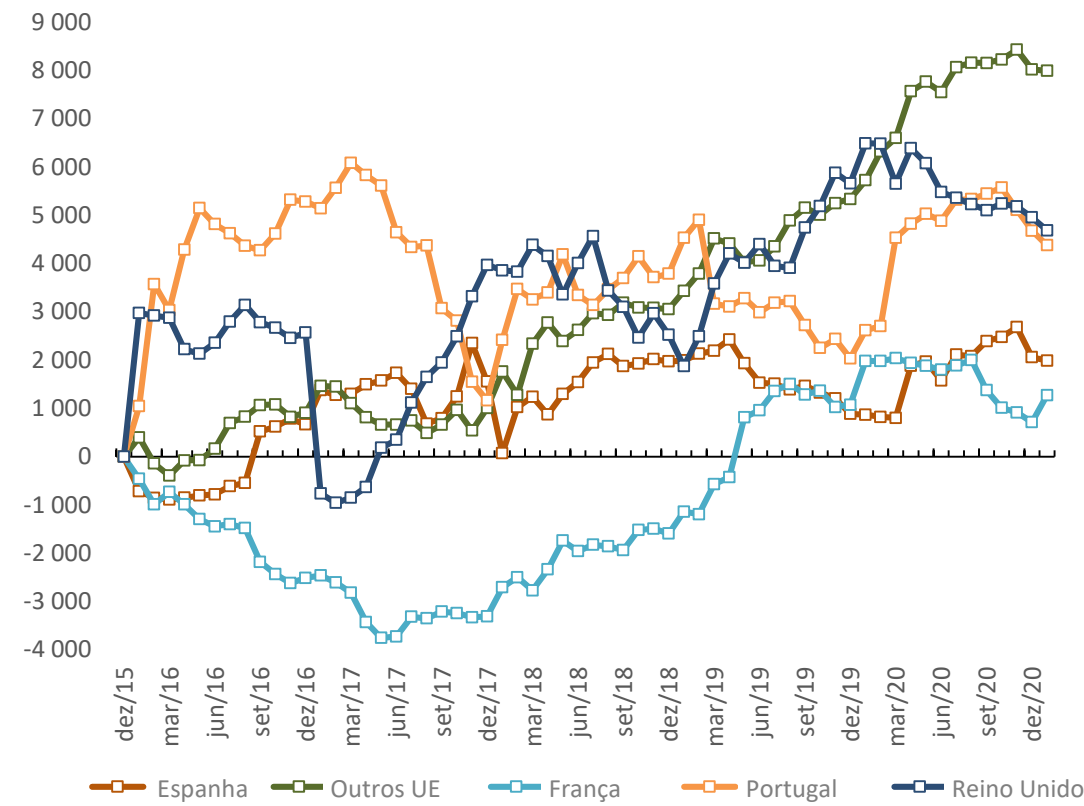
[EUR milhões; Fluxos líquidos acumulados investidores finais (excluindo PDs) desde Dez-15]



## A dívida pública é suportada por uma base diversificada de investidores (por geografia)

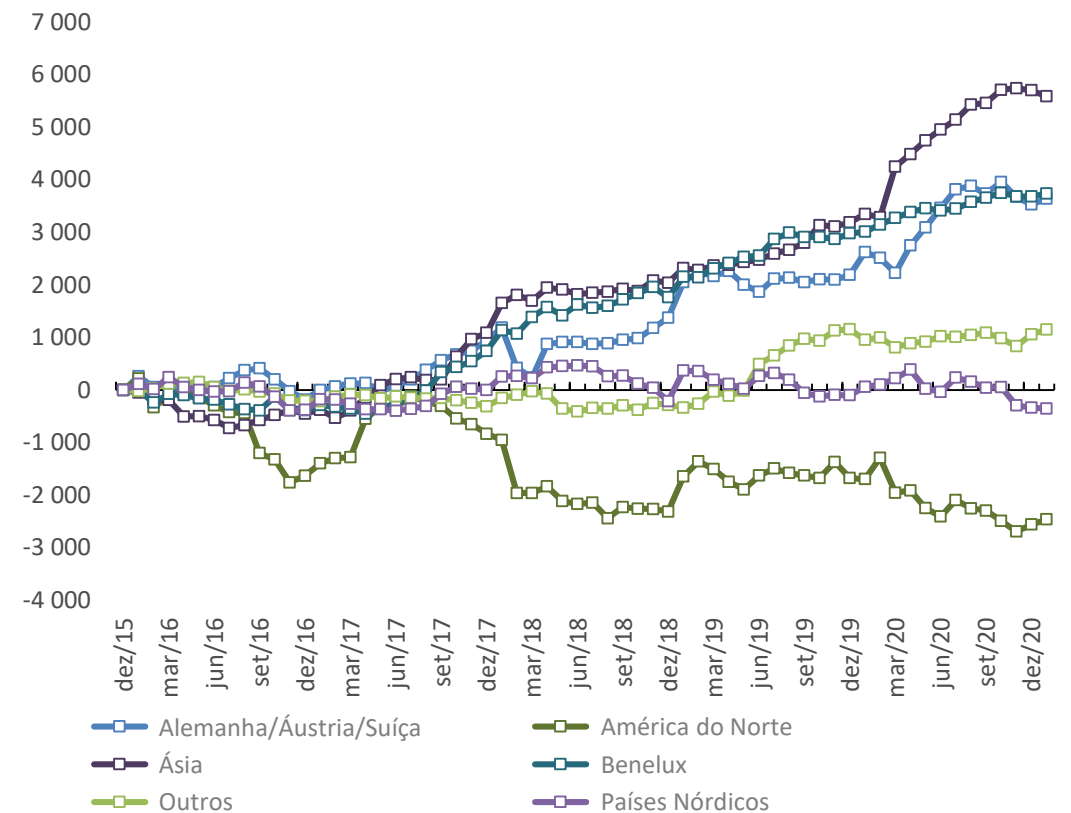
Os investidores italianos (outros UE) e espanhóis tiveram um contributo positivo em 2020...

[EUR milhões; Fluxos líquidos acum., inv. finais (excl. PD) desde Dez-15 » top 5]



...havendo ainda um interesse crescente de investidores asiáticos

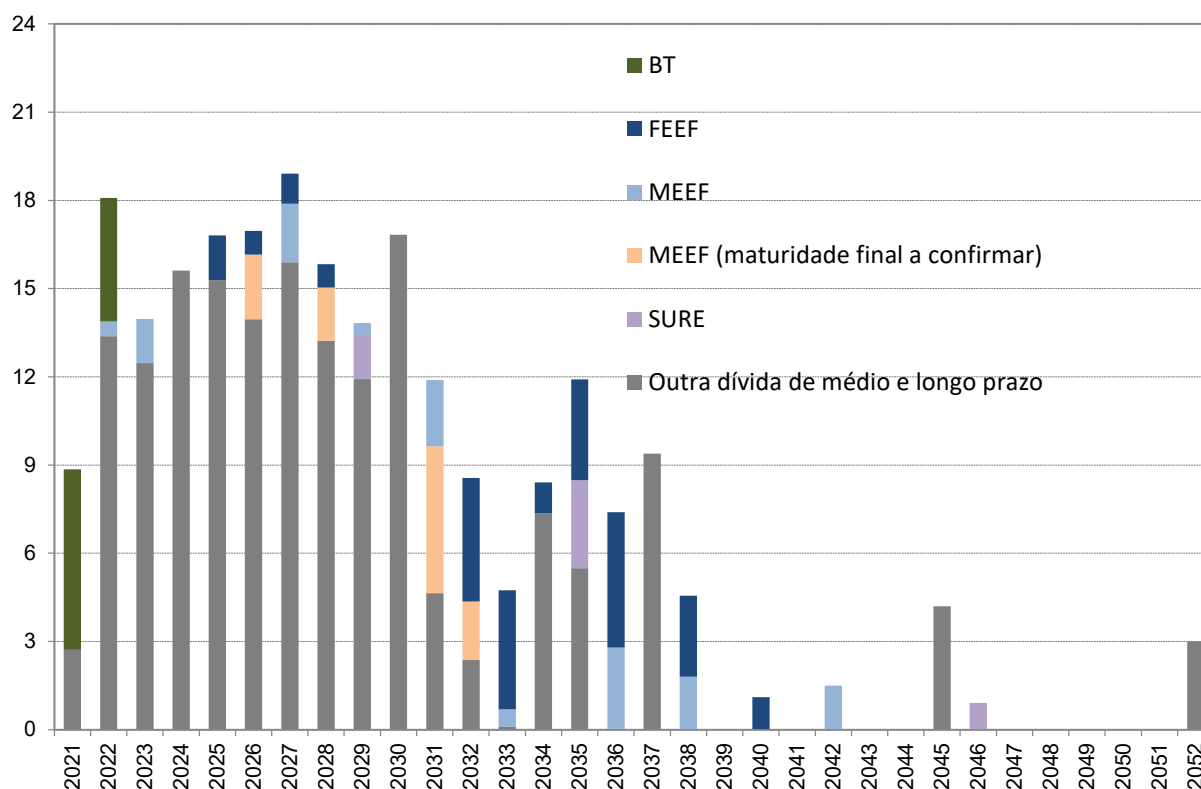
[EUR milhões; Fluxos líquidos acum., inv. finais (excl. PD) desde Dez-15 » outros]



## Recompras e operações de trocas contribuem para o alisamento do perfil de reembolsos

### Calendário de amortizações da Dívida Direta do Estado

[Posição em 31/05/2021 + extensões de maturidade dos empréstimos do MEEF; EUR mil milhões]



### O IGCP permanece ativo em operações de trocas

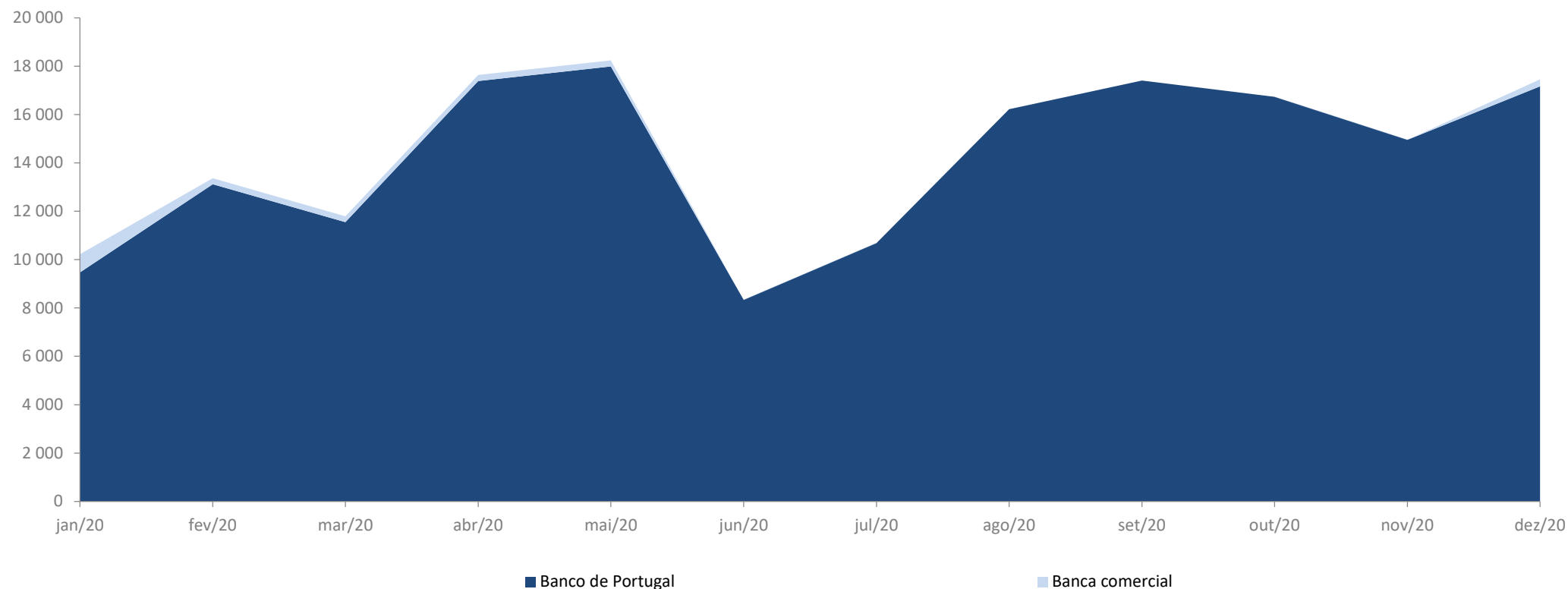
[Montantes em EUR milhões]

OT	Recompras bilaterais	Operações de Troca	
		Comprado	Vendido
OT jun 2020	45		
OT abr 2021		1 641	-
OT out 2022		684	-
OT out 2028		-	592
OT jun 2029		-	1 733
<b>TOTAL 2020</b>	<b>45</b>	<b>2 325</b>	<b>2 325</b>
OT out 2022		501	
OT fev 2024		482	
OT out 2028			671
OT abr 2034			312
<b>jan-mai 2021</b>	<b>-</b>	<b>983</b>	<b>983</b>

## Saldo de depósitos maioritariamente aplicado junto do Banco de Portugal

### Evolução do saldo total de depósitos da Tesouraria Central do Estado (incl. contas-margem)

[EUR milhões]



## Custo de oportunidade da almofada de liquidez em mínimos considerando o custo de OT/BT

### Estimativas do custo da posição de tesouraria

[EUR milhões e %]

	Taxa implícita <i>stock</i> total <sup>(1)</sup>			Custo médio (BT+OT) <sup>(2)</sup>			Custo médio (BT) <sup>(3)</sup>		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Saldo médio de depósitos	13.441	11.606	14.009	13.441	11.606	14.009	13.441	11.606	14.009
Custo de financiamento da dívida/financiamento (%)	2,8%	2,5%	2,2%	0,9%	0,6%	0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,4%
Custo médio do financiamento do saldo de Tesouraria	374	295	311	121	65	38	-44	-48	-56
Juros recebidos de aplicações de Tesouraria	1	-2	8	1	-2	8	1	-2	8
<b>Custo líquido do saldo de Tesouraria</b>	<b>374</b>	<b>293</b>	<b>319</b>	<b>122</b>	<b>63</b>	<b>46</b>	<b>-43</b>	<b>-49</b>	<b>-49</b>
Em % do saldo médio de depósitos	2,8%	2,5%	2,3%	0,9%	0,5%	0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,3%
Em % do saldo médio da dívida direta do Estado	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Em % do PIB	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

<sup>(1)</sup> Taxa de juro implícita calculada como o rácio entre os juros pagos da dívida direta do Estado numa ótica de Contas Nacionais e o *stock* médio da dívida direta do Estado num determinado ano.

<sup>(2)</sup> Custo de financiamento de BT e OT corresponde à taxa de juro média do novo financiamento de BT (emissões fundadas) e OT ocorrido durante o ano.

<sup>(3)</sup> Custo de financiamento de BT corresponde à taxa de juro média do novo financiamento de BT (emissões fundadas) ocorrido durante o ano.

# Muito obrigada

## Disclaimer

The information and opinions contained in this presentation have been compiled or arrived at from Source(s) believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy, completeness or correctness.

All opinions and estimates contained in this document are published for the assistance of recipients, but are not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgment by a recipient and, therefore, do not form the basis of any contract or commitment whatsoever.

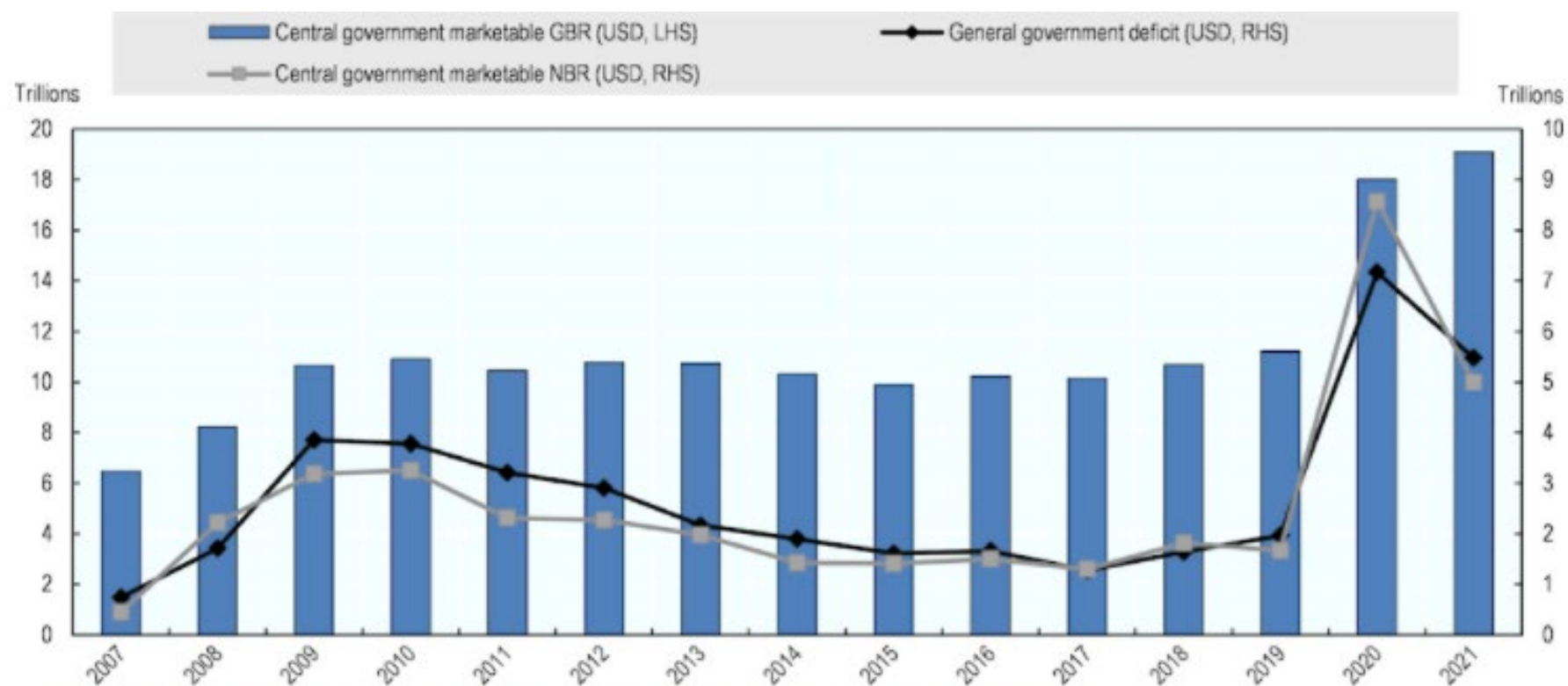
IGCP does not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

**Web site: [www.igcp.pt](http://www.igcp.pt)**  
**Bloomberg pages: IGCP**  
**Reuters pages: IGCP01**

## As necessidades de financiamento brutas e líquidas superaram aumentos registados em crises anteriores

### Necessidades de financiamento em máximos históricos

[Evolução das necessidades de financiamento líquidas (NBR) e brutas (GBR) e défice público, USD]



Notes: GBR = standardised gross borrowing requirement, NBR = net borrowing requirement.

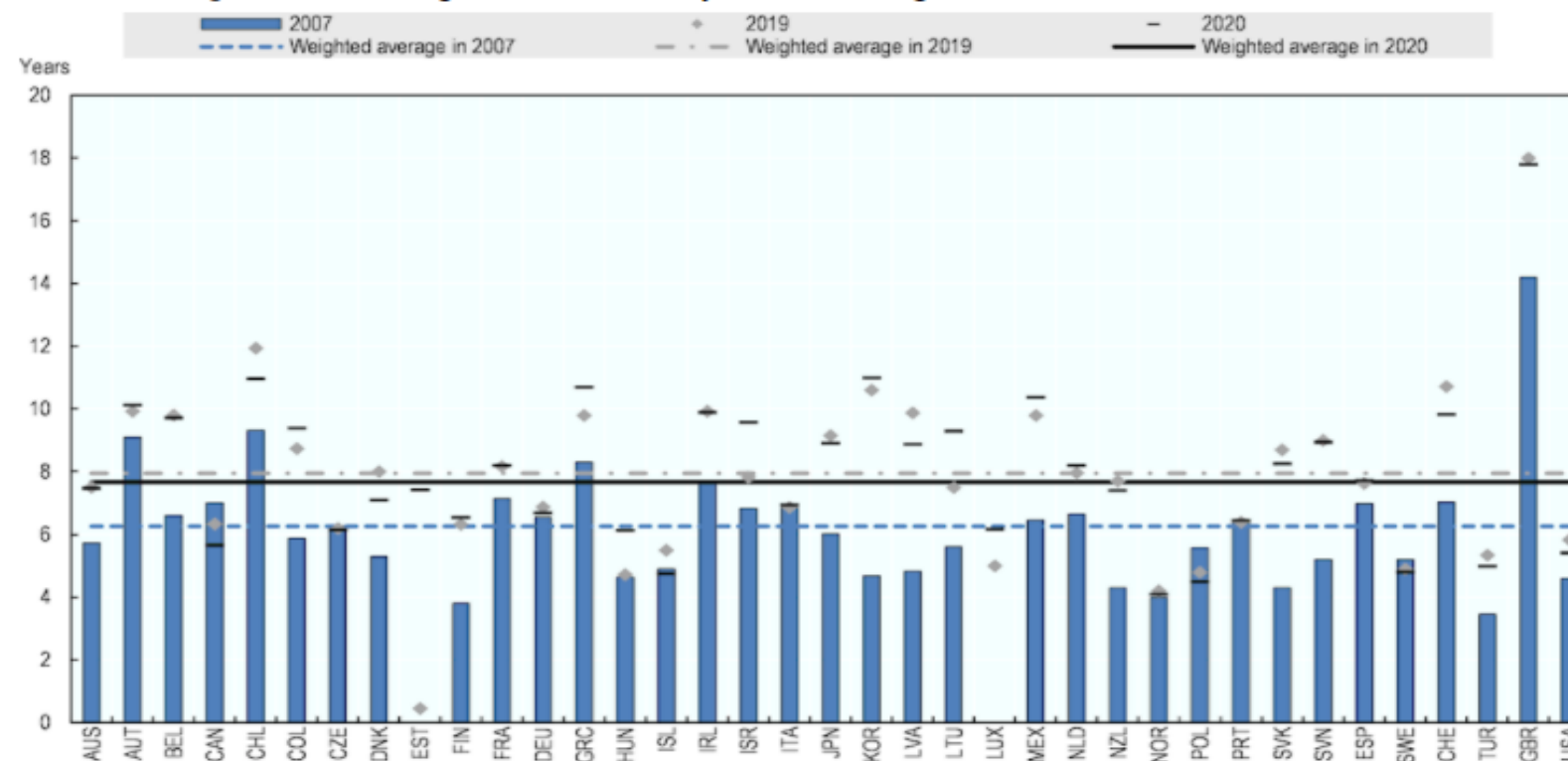


## A maturidade média da dívida transacionável (OCDE) interrompeu a tendência de subida em 2020

A vida média dos instrumentos de mercado parou de subir [embora tenha continuado a elevar-se nalguns (poucos) países]

[Evolução entre janeiro/2011 e maio/2021; EUR milhões]

Figure 1.14. Average term-to-maturity of outstanding marketable debt in OECD countries

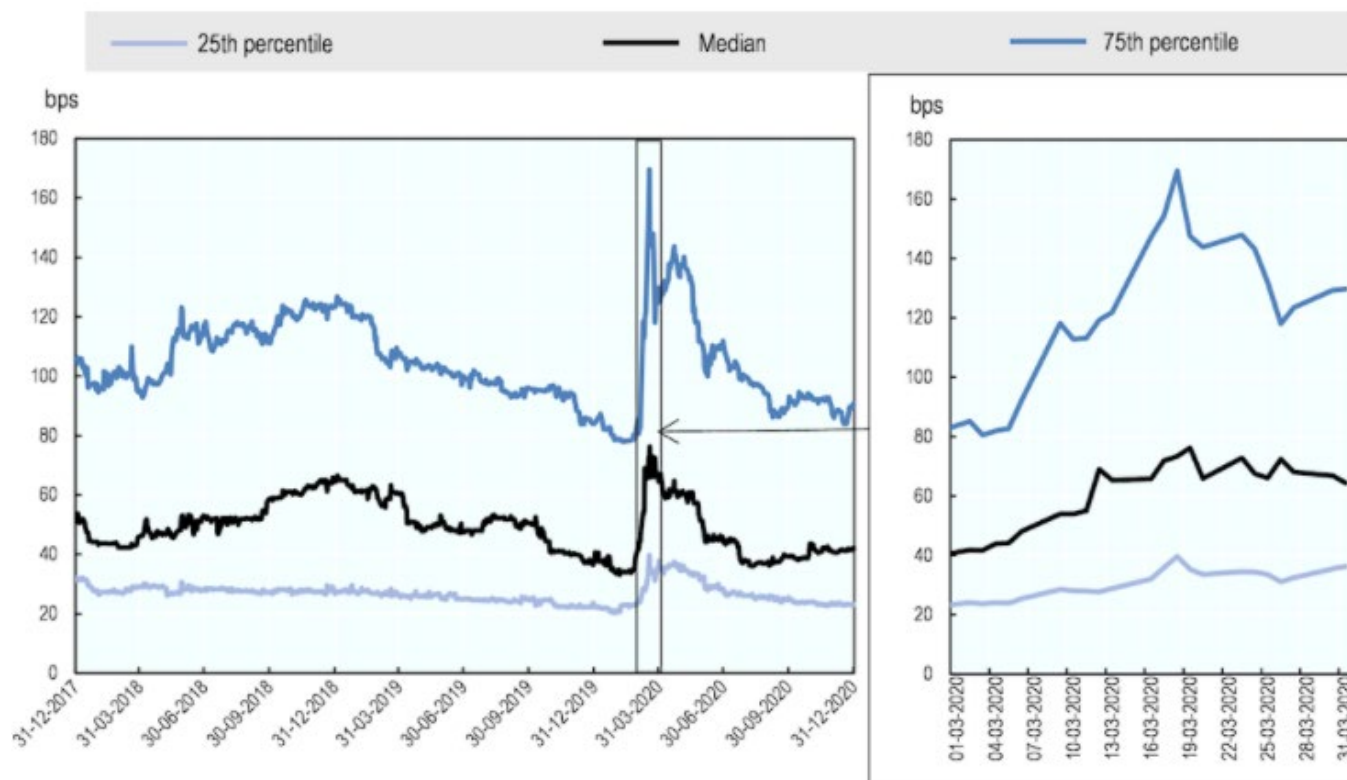


Note: See Annex 1.A for country specific notes.

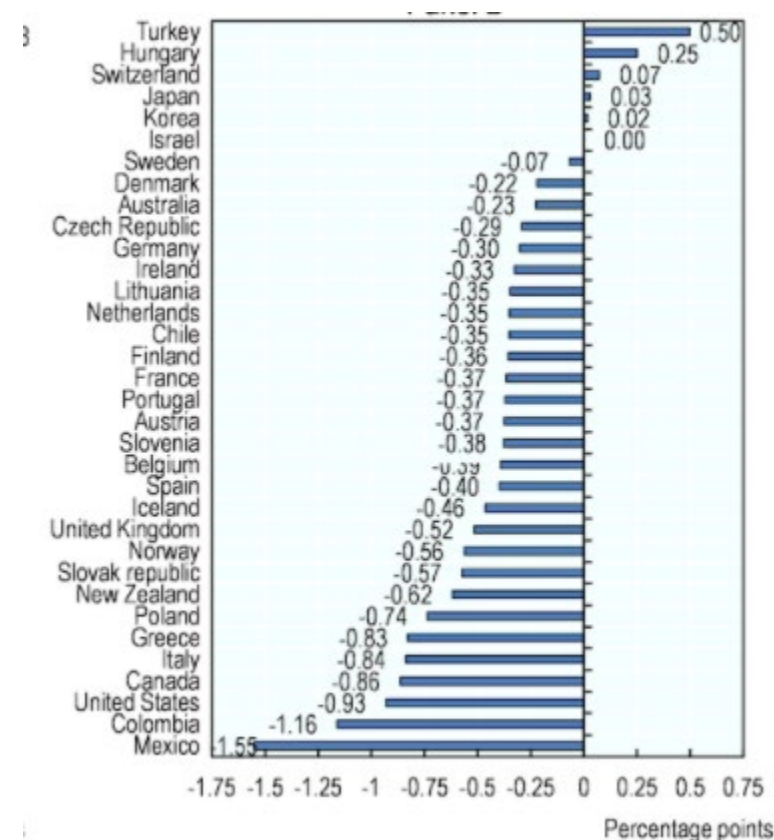
## Taxas de juro estabilizadas entre 2019 e 2020 apesar de pico de volatilidade no final de março 2020

As taxas de juro subiram pontualmente em março/abril, mas a ação inequívoca dos bancos centrais impôs o regresso a patamares anteriores à crise

[Evolução do spread dos CDS a 10 anos]



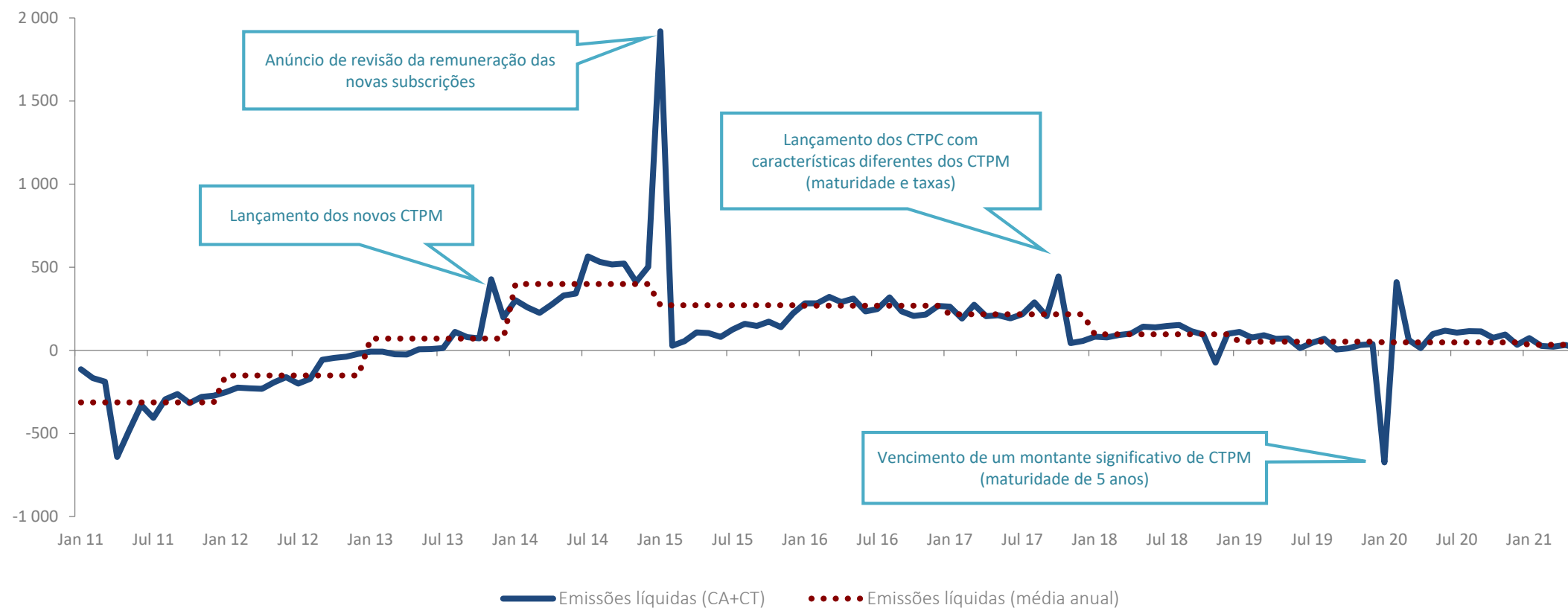
[Variação das taxas de juro nos 10 anos entre dez 2019 e 2020, p.p.]



## O retalho continua a representar uma fonte de financiamento relevante

### Emissões líquidas produtos de retalho (CA+CT)

[Evolução entre janeiro/2011 e maio/2021; EUR milhões]



## Operações de derivados executadas em 2020 mantiveram como objetivo central assegurar a cobertura cambial da carteira

### Derivados em carteira do IGCP

(\*) Cash-flows positivos correspondem a recebimentos nos derivados enquanto cash-flows negativos correspondem a pagamentos efetuados.

(EUR milhões)	Valor de Mercado		Cash-flow no período (*)	Resultado líquido
	31-dez-20	31-dez-19		
	(1)	(2)	(3)	(4) = (1) - (2) + (3)
<b>Taxa de juro</b>	<b>-430,5</b>	<b>-298,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-130,5</b>
IRS	-3,0	1,8	1,7	-3,1
Swaptions	-427,6	-300,2	0,0	-127,4
<b>Taxa de câmbio</b>	<b>393,4</b>	<b>618,4</b>	<b>81,4</b>	<b>-143,6</b>
CCIRS	425,3	611,0	79,0	-106,7
Swaps / forwards	-31,8	7,4	2,4	-36,9
<b>Total</b>	<b>-37,1</b>	<b>320,0</b>	<b>83,1</b>	<b>-274,1</b>
<b>Derivado STCP</b>	<b>-41,6</b>	<b>-64,9</b>	<b>-23,8</b>	<b>-0,5</b>

## Valor de mercado dos derivados financeiros do SEE reduziu-se em 2020, mas o resultado líquido foi negativo (-92 milhões por via da queda das taxas de juro)

### Derivados em carteira das empresas públicas

(\*) Cash-flows positivos correspondem a recebimentos nos derivados enquanto cash-flows negativos correspondem a pagamentos efetuados.

(EUR milhões)	Nº derivados	Valor contratual	Valor de mercado		Cash-flow no período (*)	Resultado líquido
			31-dez-20	31-dez-19		
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (2) – (3) + (4)
Metropolitano de Lisboa	8	387,5	-272,4	-343,8	-158,8	-87,3
Metro do Porto	4	176,4	-213,7	-303,8	-95,0	-4,8
<b>Total</b>	<b>12</b>	<b>563,9</b>	<b>-486,0</b>	<b>-647,6</b>	<b>-253,7</b>	<b>-92,1</b>