

# Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública

Janeiro 2019 – Agosto 2020

Assembleia da República | Comissão de Orçamento e Finanças

30 de setembro de 2020

## 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

## 2019 foi o ano de consolidação do estatuto de *investment grade* da República Portuguesa

### Principais marcos de atividade em 2019:

---

- **Melhoria significativa das condições de financiamento** ao longo do ano, em termos absolutos e em comparação com os pares europeus
- Portugal como primeiro soberano da área do euro a emitir **obrigações em moeda chinesa (*Panda Bonds*)**
- **Reembolso antecipado de 2 mil milhões de euros ao EFSF**, reduzindo o pico de amortizações em 2025
- **Regularidade dos leilões** de OT e estabilidade da maturidade média das emissões, com a **taxa de juro implícita da dívida continuando a tendência de descida**
- Manutenção de **dinamismo no mercado de retalho doméstico**

## 2020 dominado pela incerteza associada à crise sanitária e económica

### Principais marcos de atividade em 2020:

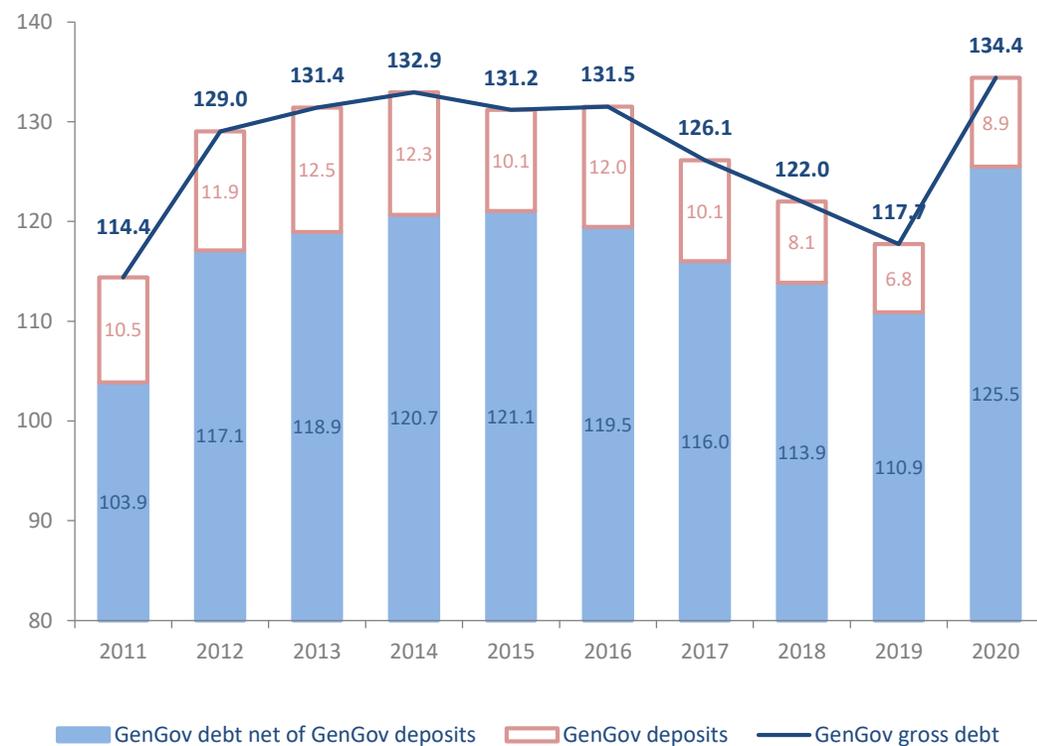
---

- **Aumento significativo das necessidades de financiamento** devido à evolução prevista do saldo orçamental, num contexto de incerteza transversal a todos os mercados soberanos europeus de dívida
- **Volatilidade do custo de financiamento:** forte agravamento (subida de taxas e prémio de risco em março e abril) seguido de normalização das condições de mercado em resultado, entre outros fatores, do lançamento de novo programa de compras do Banco Central Europeu (PEPP)
- **Interrupção da tendência positiva da avaliação creditícia** pelas agências de notação financeira (mudança de perspetivas positivas para estáveis)
- **Concretização do maior volume de financiamento em condições únicas:** investidores, bancos e emitentes a trabalhar remotamente, embora sem impacto na capacidade de execução
- Manutenção de **dinamismo no mercado de retalho doméstico num ano marcado por elevado reembolsos concentrados em janeiro**

## A dívida pública com tendência declinante ... interrompida pelo impacto Covid-19

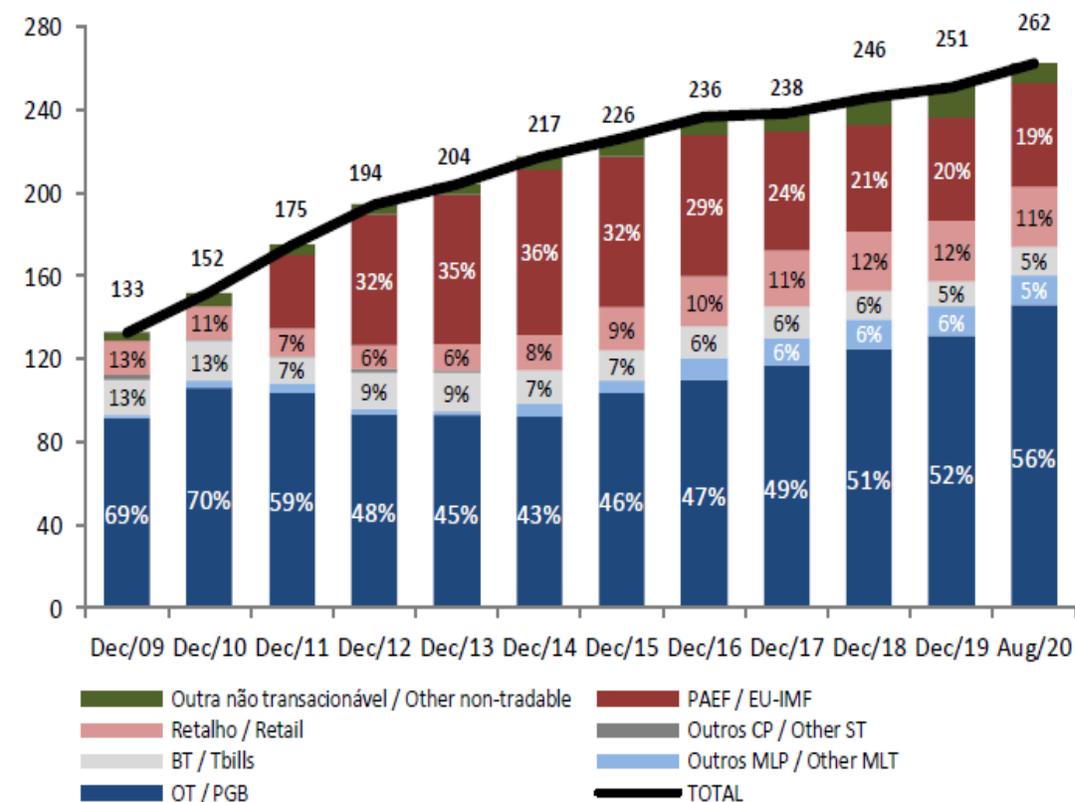
O stock de dívida pública desceu 15,2 pp do PIB entre 2015 e 2019, mas o impacto COVID interrompeu a tendência temporariamente

[Dívida segundo o critério Maastricht, % do PIB]



OT ganham relevância relativa na composição da dívida

[EUR milhões; % do total]



## Um programa de financiamento estável (2019) e necessariamente flexível (2020)

### Necessidades e fontes de financiamento 2017-2020

[Posição em 18/09/2020; EUR mil milhões]

	2017	2018	2019	2020 P
<b>Necessidades de financiamento do Estado</b>	<b>28,3</b>	<b>20,3</b>	<b>19,2</b>	<b>28,2</b>
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>9,5</b>	<b>20,3</b>
Défice orçamental <sup>(a)</sup>	4,8	3,7	3,9	14,8
Aquisição líquida de ativos financeiros <sup>(b)</sup>	5,2	3,7	5,6	5,4
Operações pontuais <sup>(c)</sup>	0,4			
<b>Amortizações de MLP</b>	<b>17,9</b>	<b>13,0</b>	<b>9,7</b>	<b>7,9</b>
OT + MTN <sup>(d)</sup>	7,9	7,5	7,7	7,9
OTRV				
UE/FMI (executado)	10,0	5,5	2,0	
UE/FMI (maturidade do empréstimo)				
<b>Fontes de financiamento do Estado</b>	<b>28,3</b>	<b>20,3</b>	<b>19,2</b>	<b>28,2</b>
Uso de depósitos	0,4	0,5	2,5	-2,7
<b>Financiamento durante o ano</b>	<b>27,9</b>	<b>19,9</b>	<b>16,7</b>	<b>30,9</b>
<b>Executado</b>	<b>27,9</b>	<b>19,9</b>	<b>16,7</b>	<b>26,5</b>
OT + MTN	15,1	16,4	15,7	25,8
OTRV	3,5	1,0		
CA/CT/CTPM (líquido)	2,8	1,3	0,8	
BT (líquido)	0,3	-1,8	-1,4	0,7
Outros (líquido) <sup>(e)</sup>	6,2	2,9	1,6	
<b>Por executar</b>				<b>4,3</b>
OT + MTN				3,5
OTRV				1,0
CA/CT/CTPM (líquido)				0,1
BT (líquido)				2,6
Outros (líquido) <sup>(e)</sup>				-2,9
<b>Saldo de disponibilidades de Tesouraria no final do ano <sup>(f)</sup></b>	<b>9,8</b>	<b>9,3</b>	<b>6,8</b>	<b>9,5</b>

- A estimativa para as **necessidades de financiamento líquidas do Estado** em 2020 atinge cerca de **20 mil milhões de euros** refletindo os impactos associados à pandemia (*projeção inicial: 9,6 mil milhões de euros*).
- As emissões de **Obrigações do Tesouro** deverão ascender a **29 mil milhões de euros** (valor de encaixe, excluindo trocas) (*projeção inicial: 16,7 mil milhões de euros*).
- O financiamento líquido através da emissão de **Bilhetes de Tesouro (BT)** deverá atingir **3,2 mil milhões de euros** (*projeção inicial: 1,3 mil milhões de euros*).
- **Até final de setembro de 2020, o IGCP emitiu 25 mil milhões de euros em OT (aproximadamente 85% do target de emissões de médio e longo prazo definido para 2020).**

<sup>(a)</sup> Déficit do subsector Estado em contas públicas para 2017-2020.

<sup>(b)</sup> Inclui refinanciamento de outras entidades públicas (nomeadamente empresas públicas). Também inclui capitalização da CGD e receitas com reembolsos de CoCos em 2017, e linhas de crédito ao Fundo de Resolução (nacional) e Fundo de Resolução Europeu

<sup>(c)</sup> Inclui outras operações com impacto na determinação das necessidades de financiamento do Estado (ex. recapitalização bancária em 2010-13, receitas de privatização).

<sup>(d)</sup> Inclui impacto líquido de operações de troca.

<sup>(e)</sup> Inclui centralização de fundos de outras entidades da Tesouraria Central do Estado.

<sup>(f)</sup> Exclui contas margem associadas a instrumentos derivados.

## Em 2019, a melhoria sustentada das condições de financiamento favoráveis possibilitou o pagamento antecipado de 2 mil milhões de euros ao EFSF

### Programa de Financiamento do Estado em 2019 (previsão vs. execução)

(EUR milhões)	Prog Fin	Execução	Diferença
<b>NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO</b>	<b>16.871</b>	<b>19.697</b>	<b>2.826</b>
Necessidades líquidas de financiamento	8.638	9.499	861
Défice orçamental do Estado	3.638	3.940	302
Aquisição líquida de ativos financeiros do Estado (exceto privatizações)	5.000	5.559	559
Operações pontuais	0	0	0
Amortizações de dívida MLP	8.233	10.198	1.965
Amortizações OT (excl operação de troca)	8.143	8.143	0
Amortizações empréstimos PAEF	0	2.000	2.000
Outras amortizações de dívida MLP	90	55	-35
<b>FONTES DE FINANCIAMENTO</b>	<b>16.871</b>	<b>19.697</b>	<b>2.826</b>
Utilização de depósitos (excl contas margem)	128	2.508	2.380
Emissões empréstimos PAEF	0	0	0
Emissões OT e MTN (excl operação de troca)	16.429	15.663	-766
Emissões OTRV	1.000	0	-1.000
Outras emissões de dívida MLP	0	64	64
Emissões líquidas BT (excl títulos detidos pelo FRDP)	650	-1.415	-2.065
Emissões líquidas CA/CTPM	-1.000	780	1.780
Outros movimentos na Tesouraria Central do Estado (excl contas-margem)	-336	2.097	2.433
Saldo de depósitos no final do ano (excl contas-margem)	9.195	6.821	-2.374
Saldo de contas-margem no final do ano	442	624	182
Saldo total de depósitos no final do ano	9.637	7.445	-2.192

Execução orçamental menos favorável do que previsto no OE/2019

Pagamento antecipado de 2mM€ ao EFSF (dívida com maturidade 2025)

Emissões de OT ligeiramente abaixo do previsto (-0,8 mM€)

Não execução da OTRV inicialmente prevista (-1 mM€)

Diminuição do stock de BT face a previsão de ligeiro aumento (-2,1 M€)

Desempenho dos produtos de retalho (CA/CT) muito melhor que previsto (ano de viragem, devido às amortizações dos CTPM)

Benefícios da aplicação do Princípio de Unidade de Tesouraria

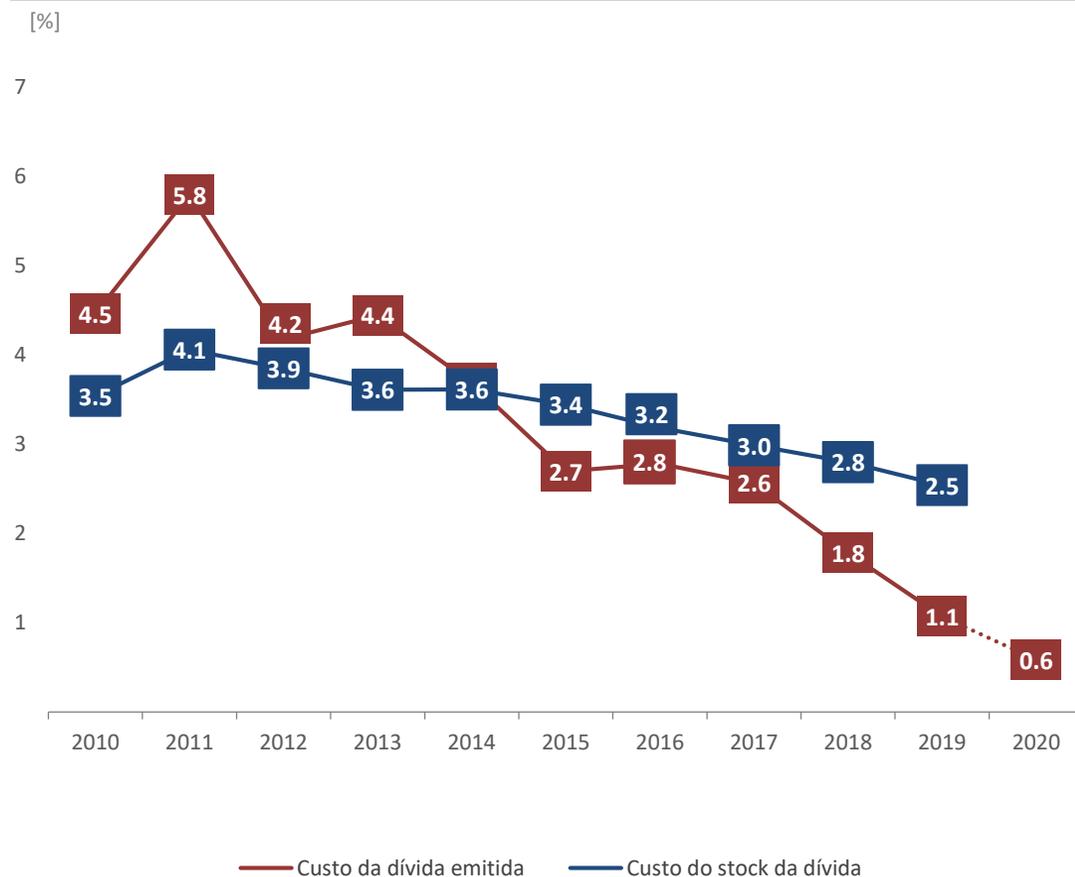
## Em 2020, o acréscimo de necessidades de financiamento associado à COVID-19 exigiu um reforço significativo do programa de financiamento

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

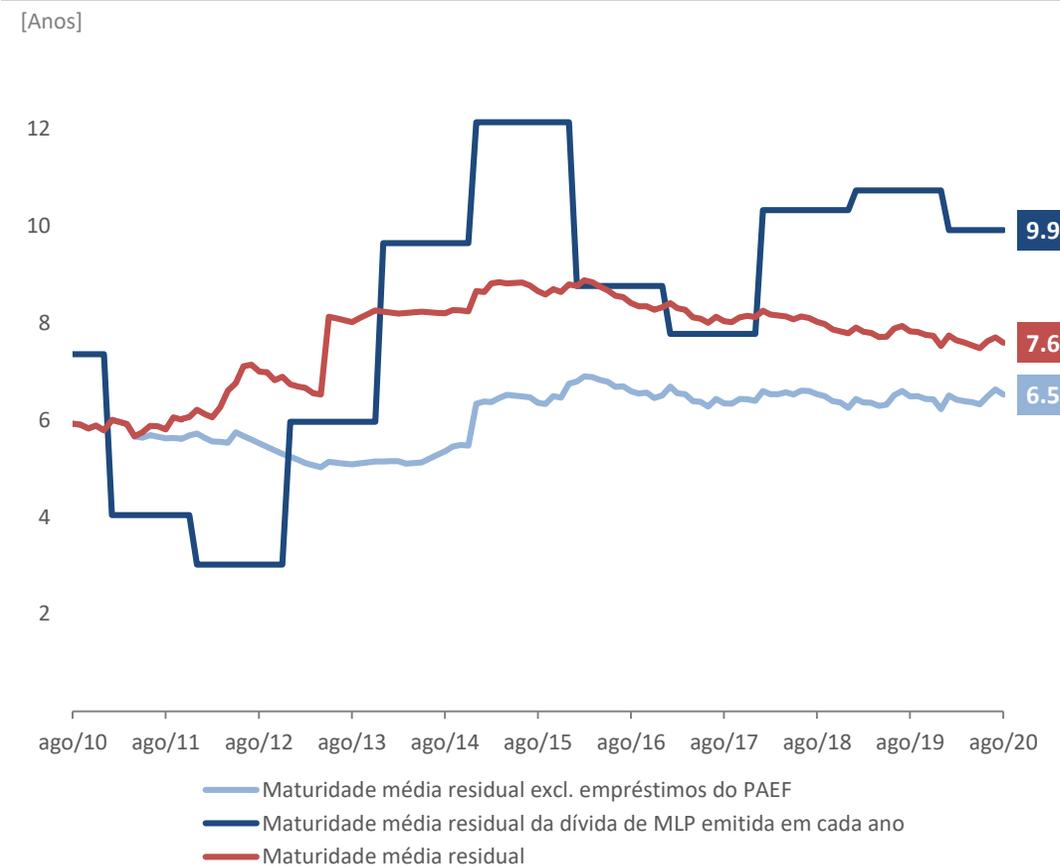
(EUR milhões)	Prog Inicial	Prog 2020Q3	Diferença	
<b>NECESSIDADES BRUTAS DE FINANCIAMENTO</b>	<b>17.596</b>	<b>28.180</b>	<b>10.584</b>	
<b>Necessidades líquidas de financiamento</b>	<b>9.577</b>	<b>20.262</b>	<b>10.685</b>	Impactos decorrentes da pandemia COVID-19, conforme apresentados na proposta de Orçamento Suplementar
Défice orçamental do Estado	5.874	14.846	8.972	
Aquisição líquida de ativos financeiros do Estado (exceto privatizações)	3.703	5.416	1.712	
Operações pontuais	0	0	0	
<b>Amortizações de dívida MLP</b>	<b>8.019</b>	<b>7.918</b>	<b>-101</b>	Impacto positivo na tesouraria da operação de troca de jan/2020
Amortizações OT (incl impacto líquido de operação de troca)	8.019	7.918	-101	
Amortizações empréstimos PAEF	0	0	0	
Outras amortizações de dívida MLP	0	0	0	
<b>FONTES DE FINANCIAMENTO</b>	<b>17.596</b>	<b>28.180</b>	<b>10.584</b>	
Utilização de depósitos (excl contas margem)	-2.073	-2.687	-614	
Emissões empréstimos PAEF	0	0	0	
Emissões OT e MTN (excl operação de troca)	16.712	29.333	12.621	Revisão em alta do 'target' anual de emissões de OT (+12,6 mM€)
Emissões OTRV	0	1.000	1.000	Consideração de uma OTRV no programa de financiamento (+1 mM€)
Outras emissões de dívida MLP	0	0	0	
Emissões líquidas BT (excl títulos detidos pelo FRDP)	1.323	3.242	1.919	Aumento do 'target' anual de emissões líquidas de BT (+1,9 mM€)
Emissões líquidas CA/CTPM	149	149	0	Manutenção da previsão das emissões líquidas de produtos de aforro
Outros movimentos na Tesouraria Central do Estado (excl contas-margem)	1.485	-2.857	-4.342	Previsão conservadora dos movimentos na Conta Única de Tesouraria, devido níveis elevados de incerteza em 2020
<b>Saldo de depósitos no final do ano (excl contas-margem)</b>	<b>8.894</b>	<b>9.509</b>	<b>615</b>	
Saldo de contas-margem no final do ano	619	978	359	
<b>Saldo total de depósitos no final do ano</b>	<b>9.513</b>	<b>10.486</b>	<b>973</b>	

## O financiamento executado reforça a estabilidade e resiliência da estrutura da dívida

### Queda sustentada no custo da dívida, impulsionada por menores custos de emissão



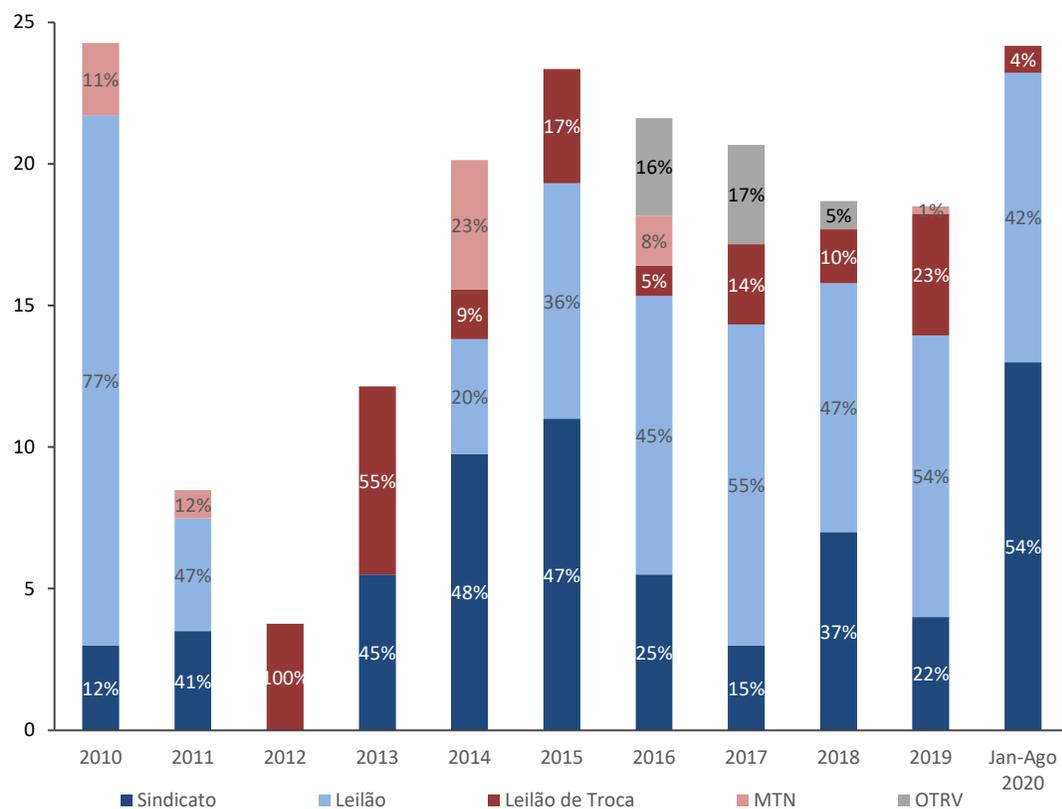
### Estabilização da maturidade média residual após o período de crise financeira



## Em 2019, a maioria das emissões decorreu através de leilões com maturidade em torno dos 10 anos

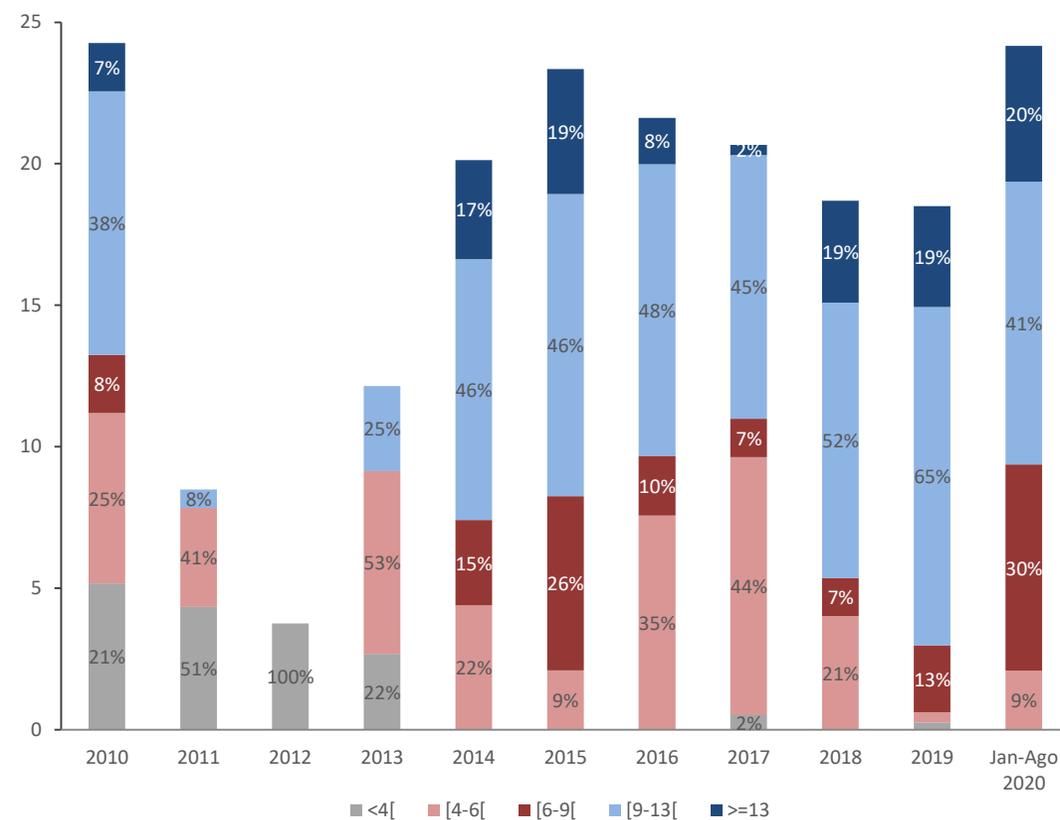
### Os leilões mantêm o papel principal no programa de financiamento anual

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



### Aumento da procura na parte mais longa da curva

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



## O programa de emissões de OT tornou-se progressivamente mais regular

Principais marcos na presença no mercado de dívida de médio e longo prazo entre 2016 e 2020

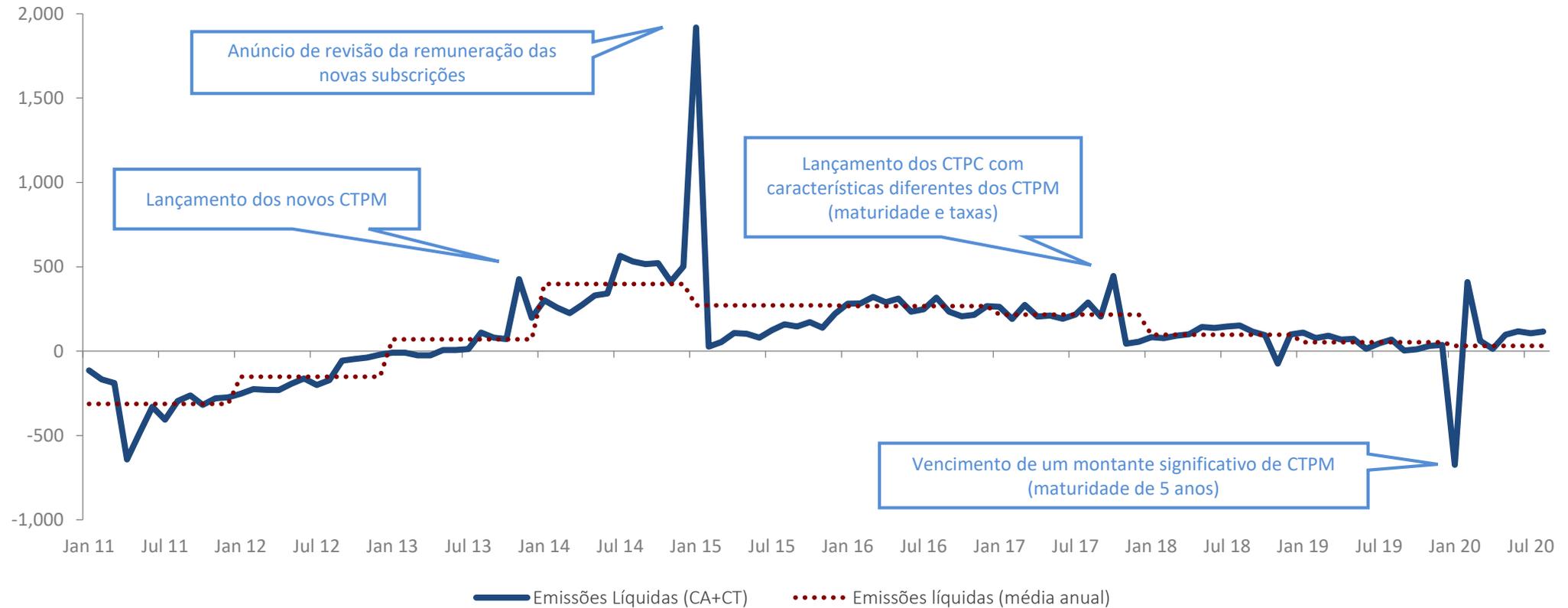
[%]



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

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

[EUR milhões]



## Portugal terminou 2019 com 3 *outlooks* positivos das principais agências de rating

O IGCP reúne presencial ou telefonicamente com as agências de *rating*

### 2019

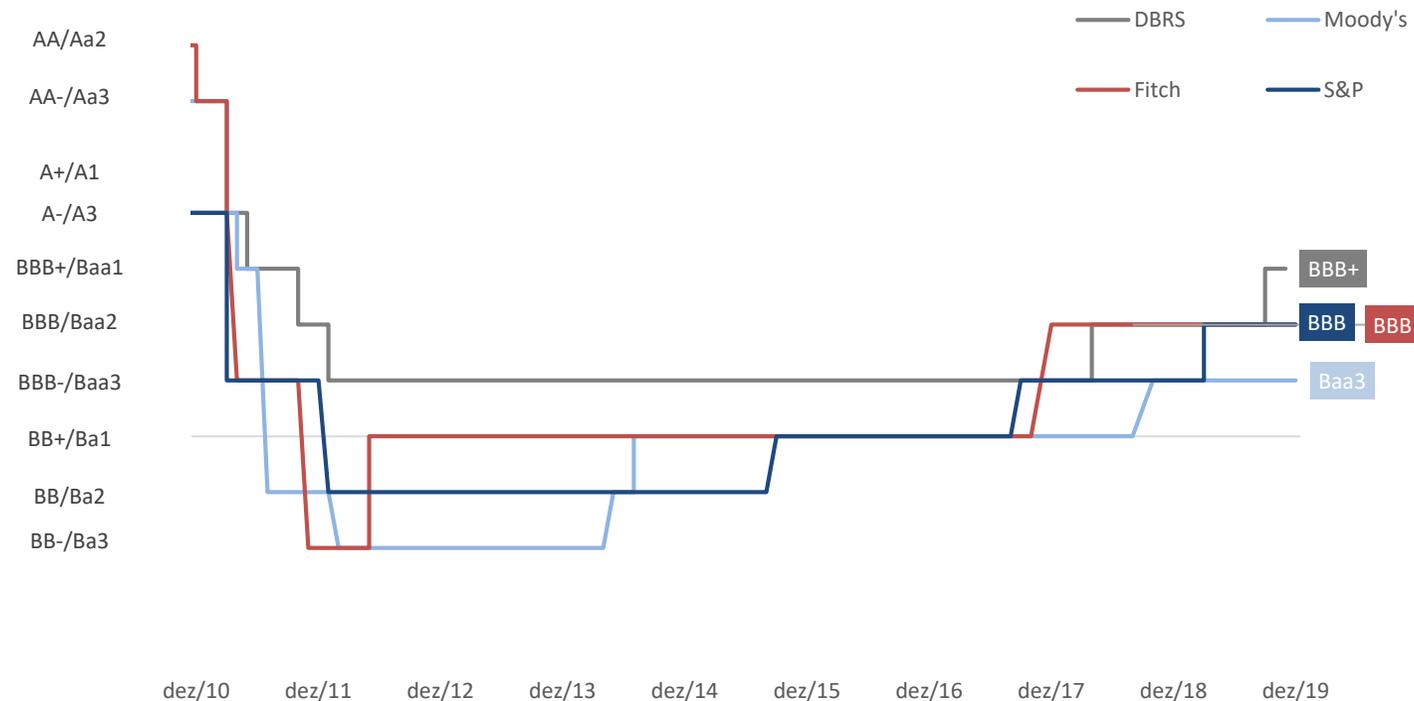
	<u>DBRS</u>	<u>Fitch</u>	<u>Moody's</u>	<u>S&amp;P</u>
31/12/2019	BBB high/ Sta.	BBB / Pos	Baa3 / Pos.	BBB / Pos.
Mar-2019				15/03 (BBB- to BBB)
Abr-2019	05/04 (Positive)			
Mai-2019		24/05 (Positive)		
Ago-2019			09/08 (Positive)	
Set-2019				13/09 (Positive)
Out-2019	04/10 (BBB to BBB high)			
Nov-2019		22/11 (Affirmed)		

### 2020

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

## A melhoria do *rating* alarga a base de investidores, apoiando a reentrada nos principais índices de referência

### 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

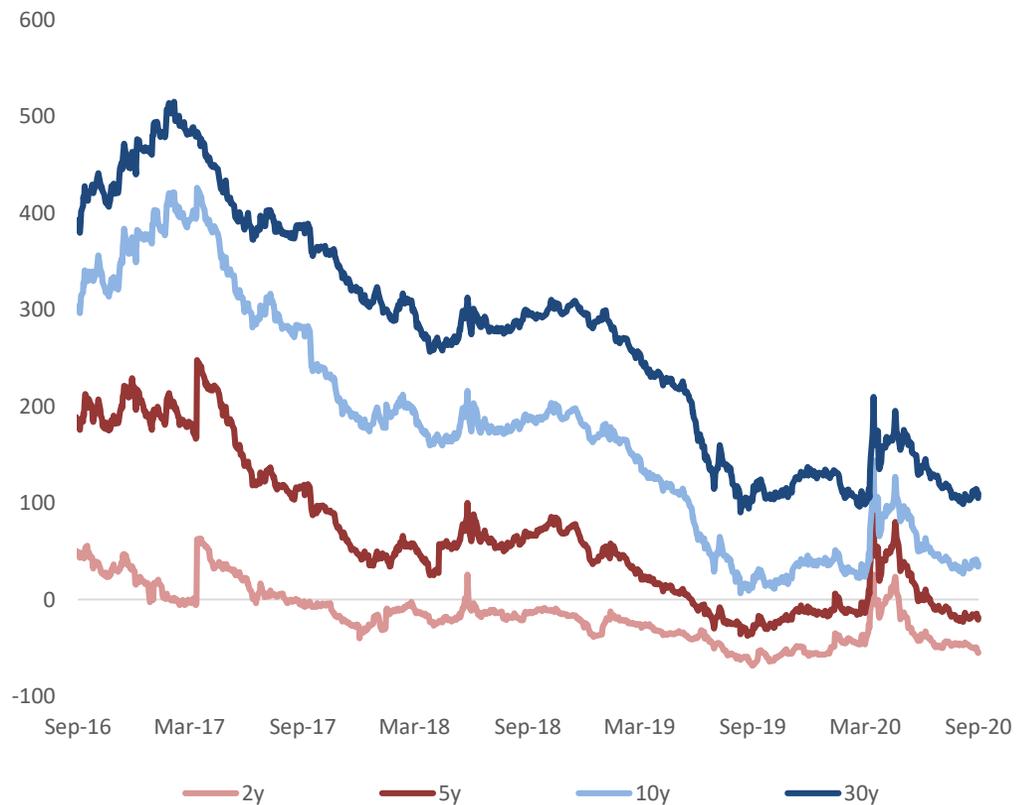
#### Rating Drivers Negativos

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

## As *yields* das obrigações portuguesas continuam a negociar em mínimos históricos, apesar do ambiente de maior incerteza

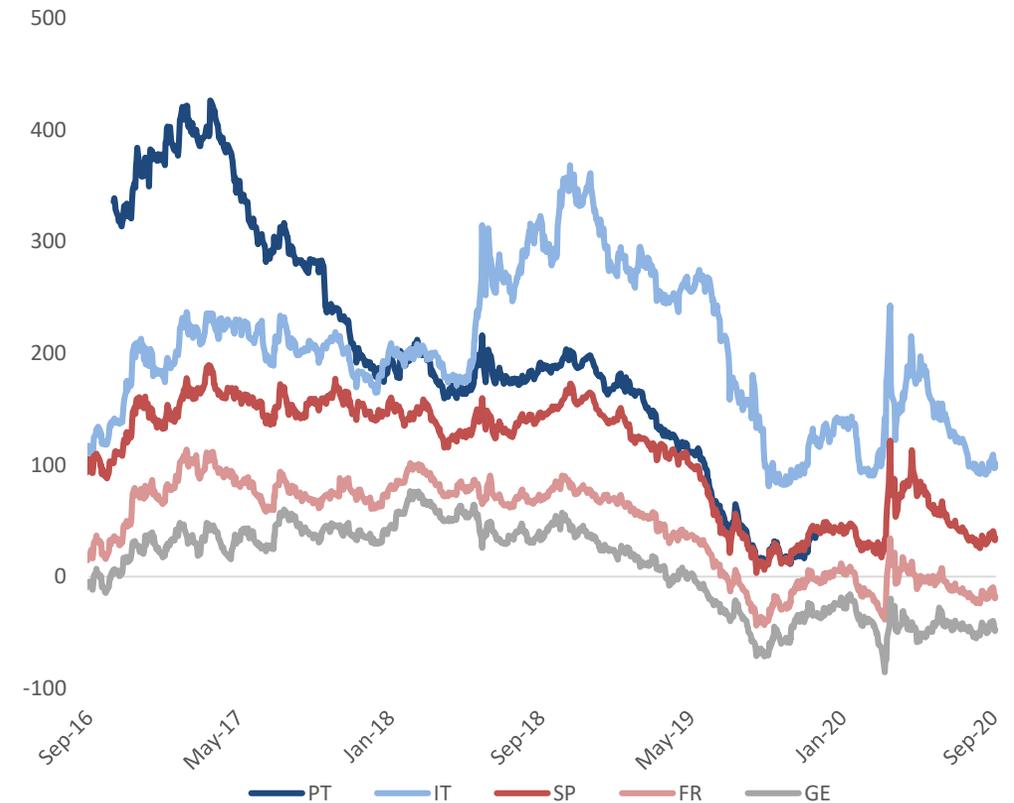
Tendência descendente e transversal a todas as maturidades...

[Yields em mercado secundário, %]



...assegurando convergência face aos pares da área do Euro

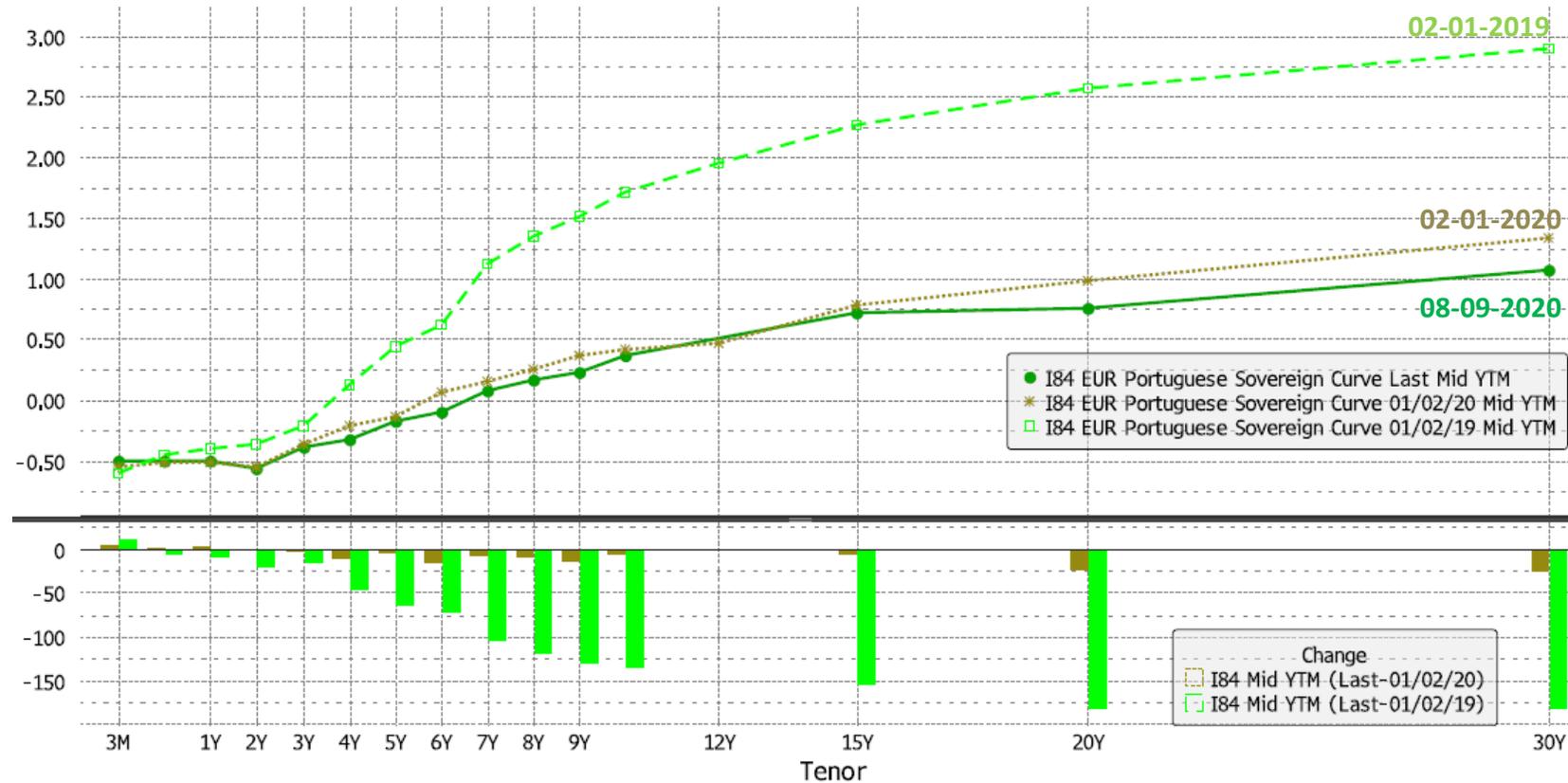
[Yields a 10 anos em mercado secundário, %]



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

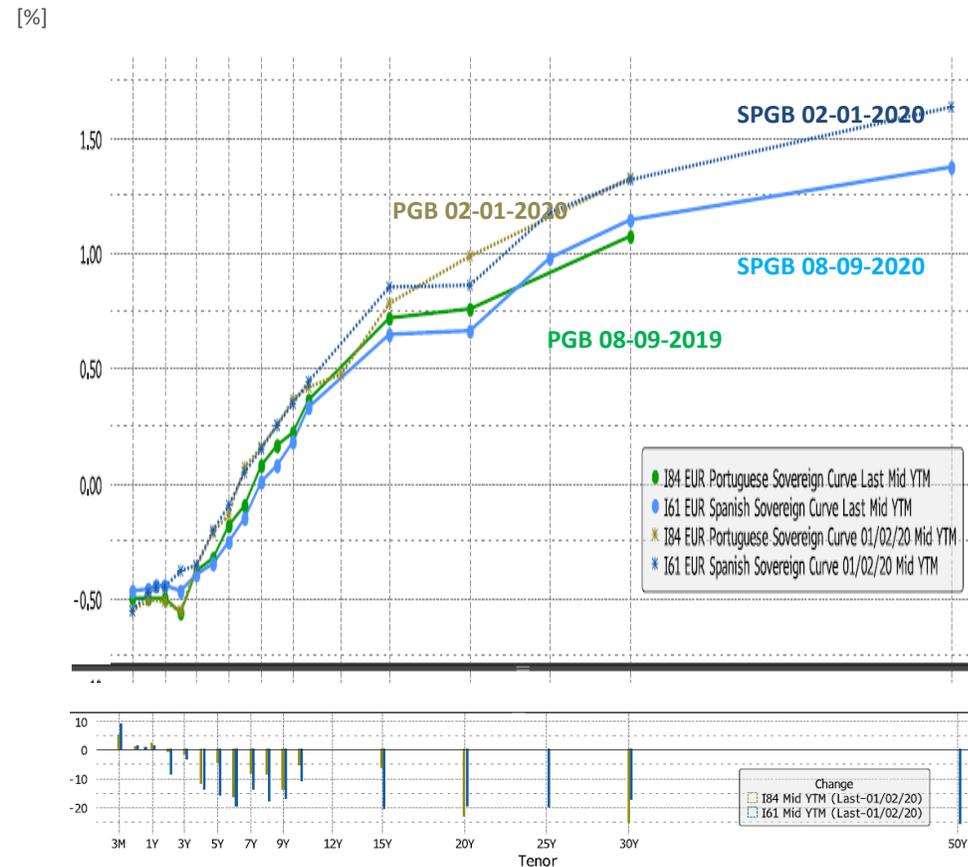
Evolução da curva de rendimentos da dívida pública portuguesa 2019

[%]

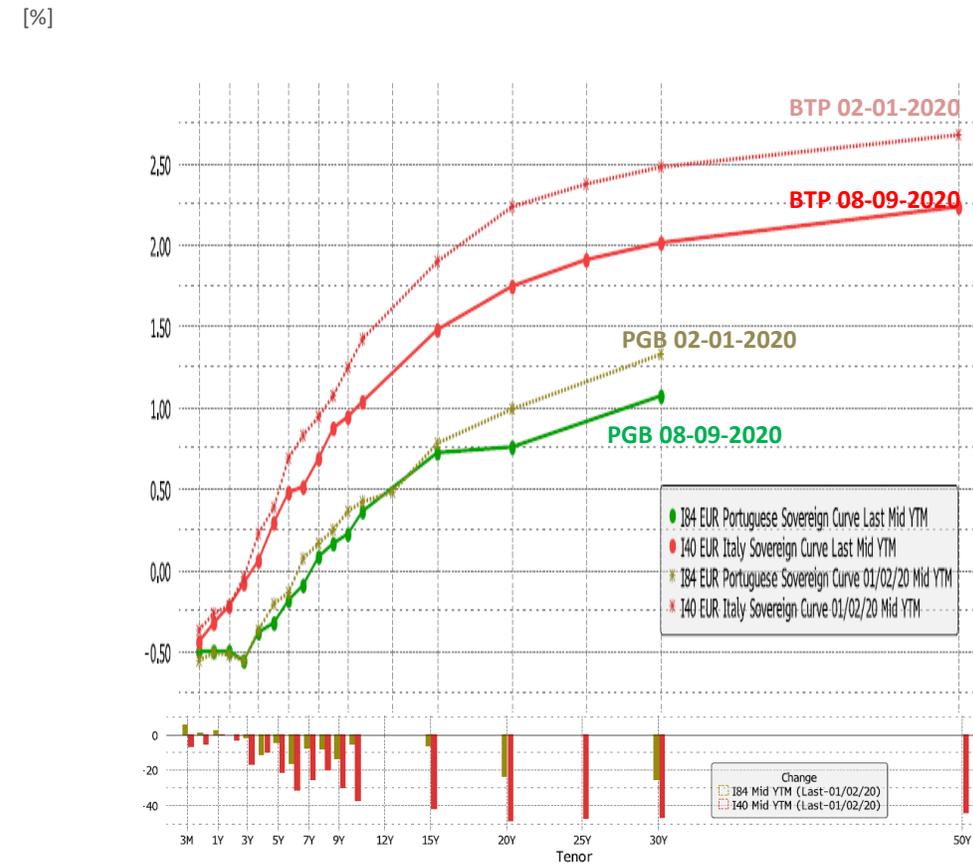


## Desde meados de 2017, as *yields* da República convergem para as de Espanha, situando-se abaixo das de Itália

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



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



Em março 2020, observou-se um período de forte volatilidade/crise de liquidez nos mercados de capitais. Posteriormente, as taxas regressaram aos valores pré-Covid, mas os *spreads* permanecem ligeiramente mais elevados que no início do ano

### Spread/Diferencial de taxas no prazo de 10 anos de Irlanda, Espanha, Portugal e Itália face à Alemanha

[pontos-base, p.b.]



## Em 2019, o BCE retomou as compras líquidas ao abrigo do principal programa, mantendo o nível de compras de OT inferior à chave de capital

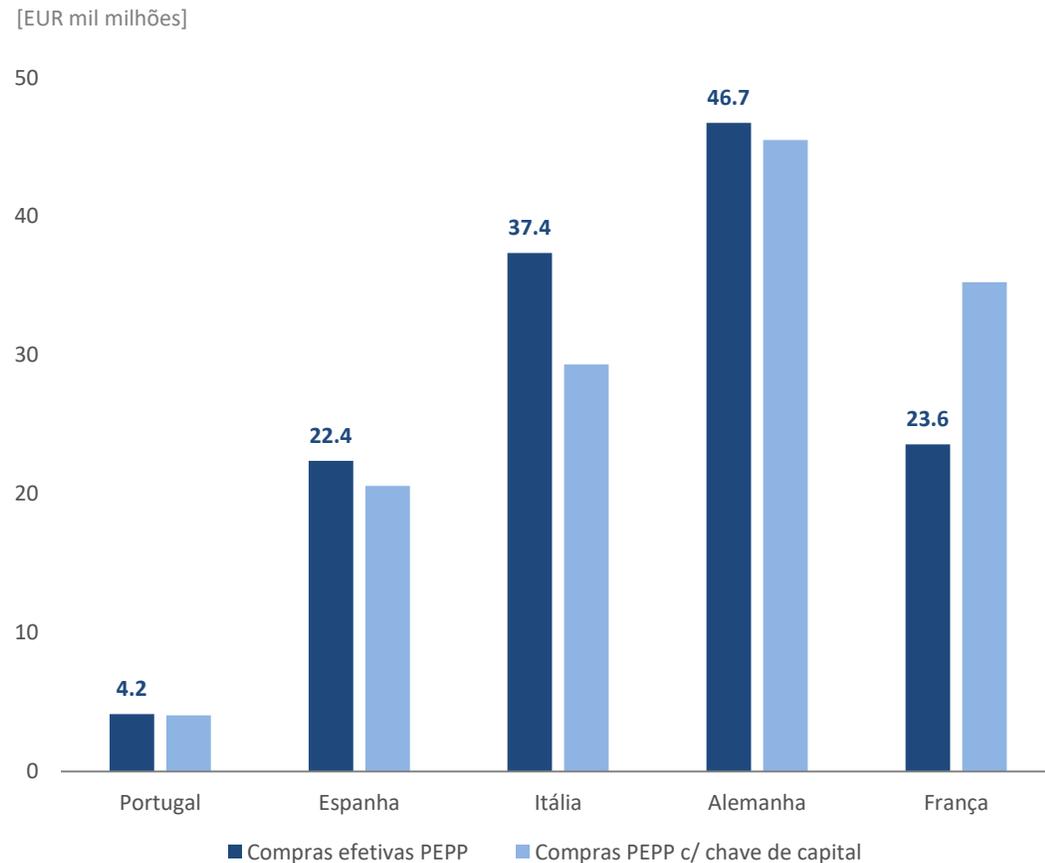
### Compra de OT pelo BCE ao abrigo do PSPP

[EUR mil milhões]

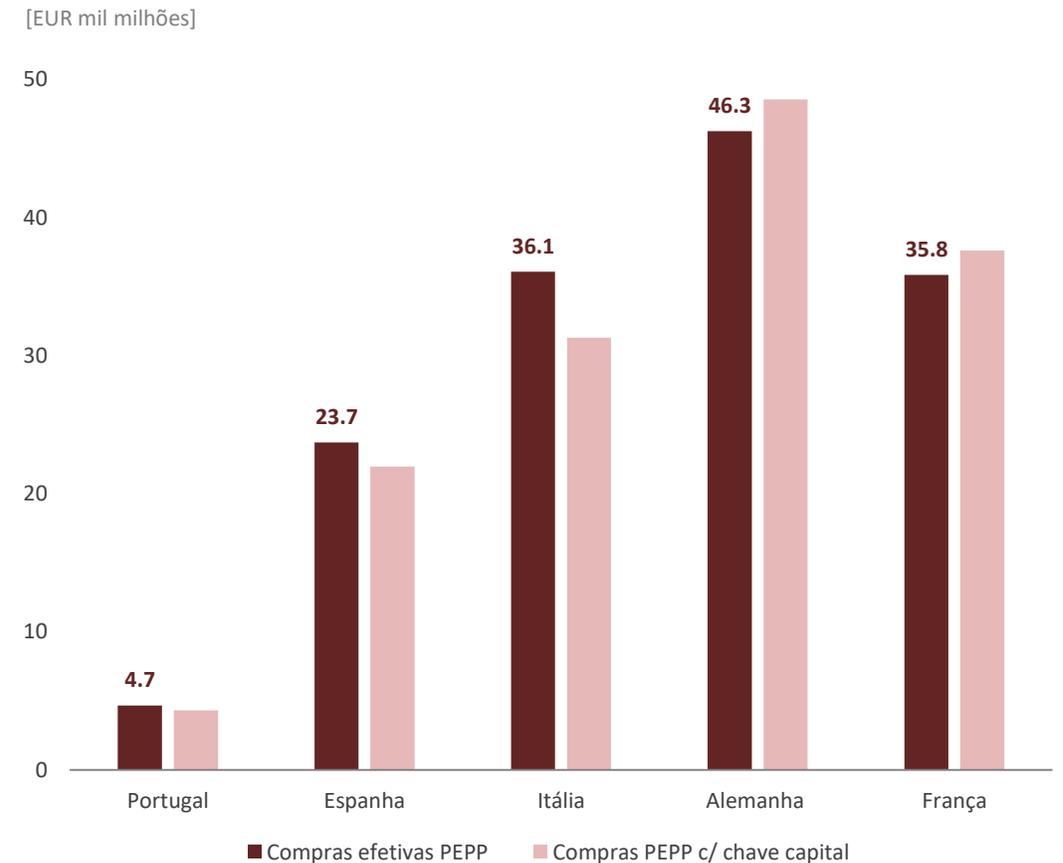


## Em março de 2020, o BCE anunciou o novo PEPP com um limite máximo de 750 mil milhões de euros, aumentando-o para 1.350 mil milhões em junho

### Compras de dívida pública ao abrigo do PEPP entre março e maio



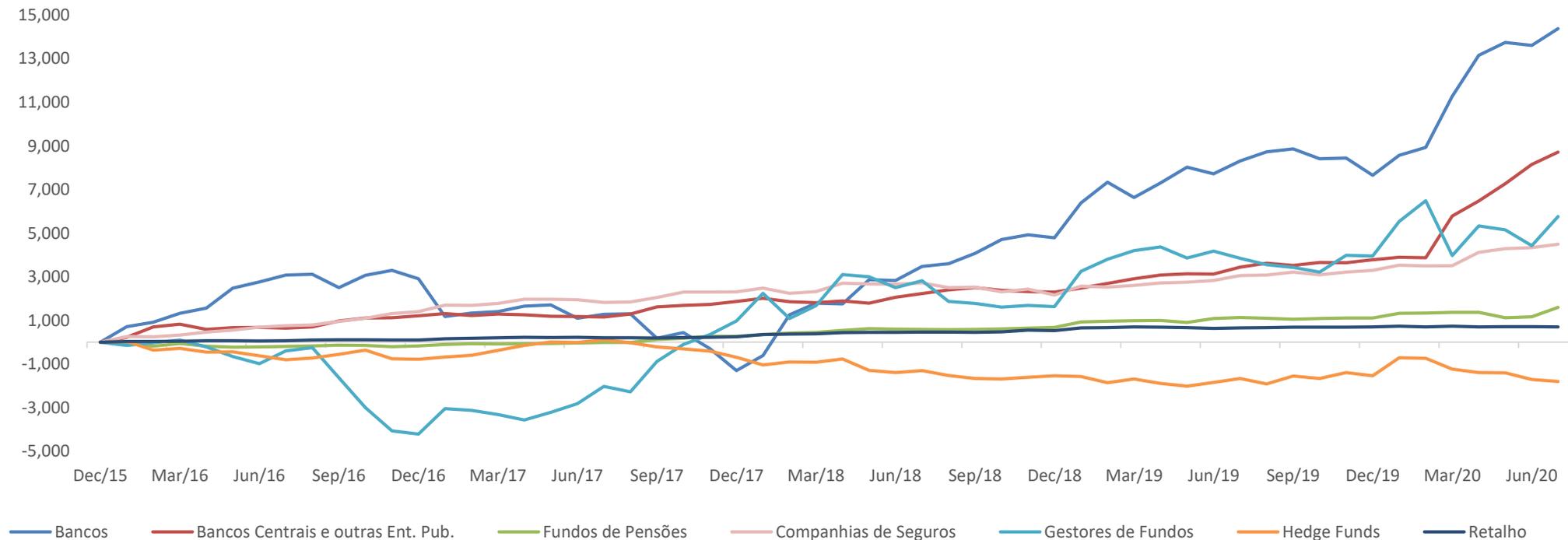
### Compras de dívida pública ao abrigo do PEPP entre junho e julho



## Bancos e Gestores de Fundos voltaram ao mercado português em finais de 2017, tendo vindo a aumentar a sua exposição desde aí

### Fluxos líquidos de Investidores finais - por tipo de investidor

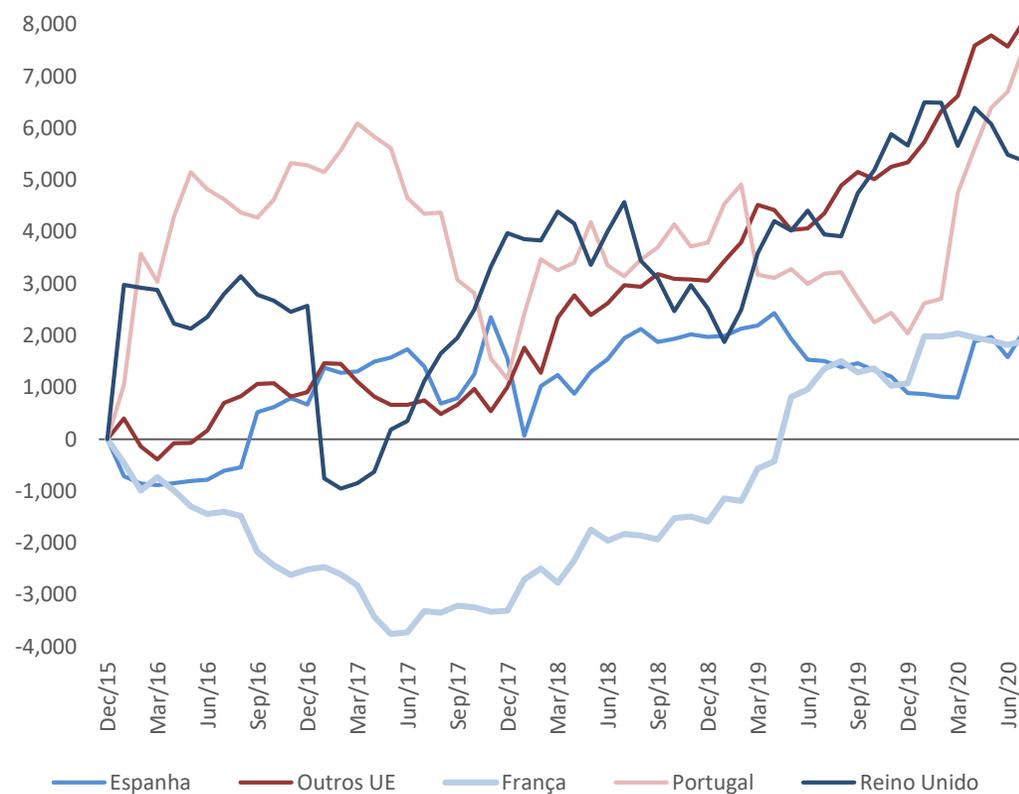
[EUR milhões; Fluxos líquidos acum, inv finais (excl PDs) desde Dez-15]



## A dívida pública é suportada por uma base diversificada de investidores...

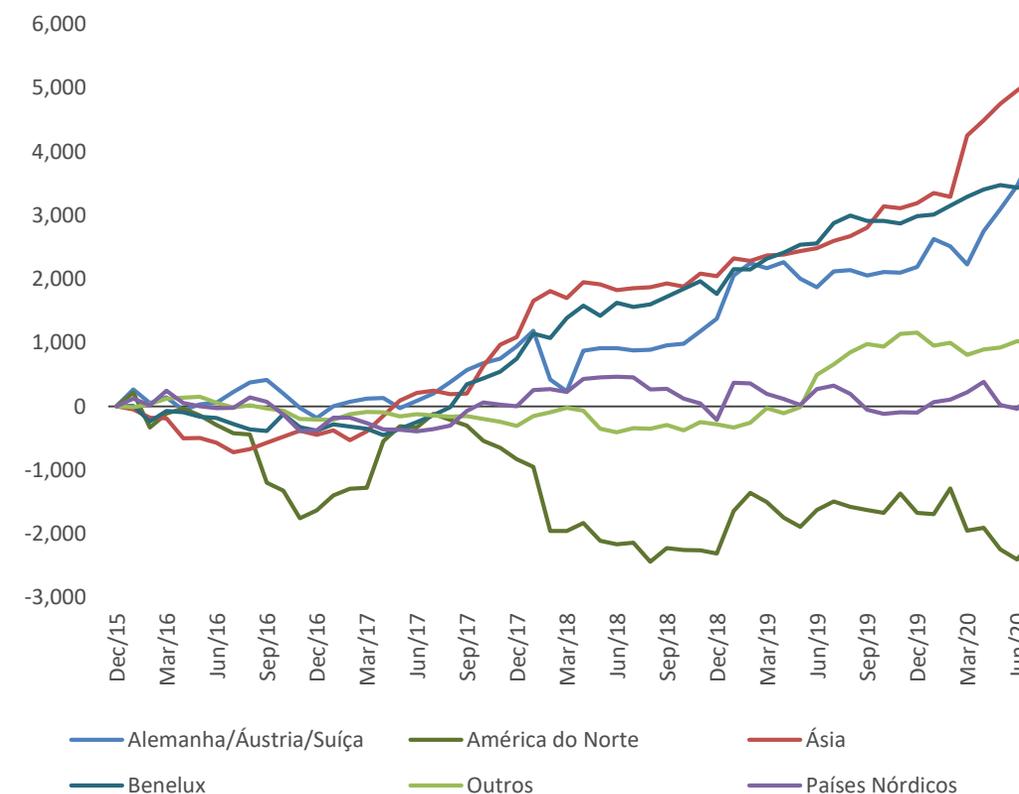
### Os investidores italianos (outros UE), espanhóis e domésticos representam um contributo relevante em 2020...

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



### ...havendo também um interesse crescente de investidores asiáticos e do Benelux

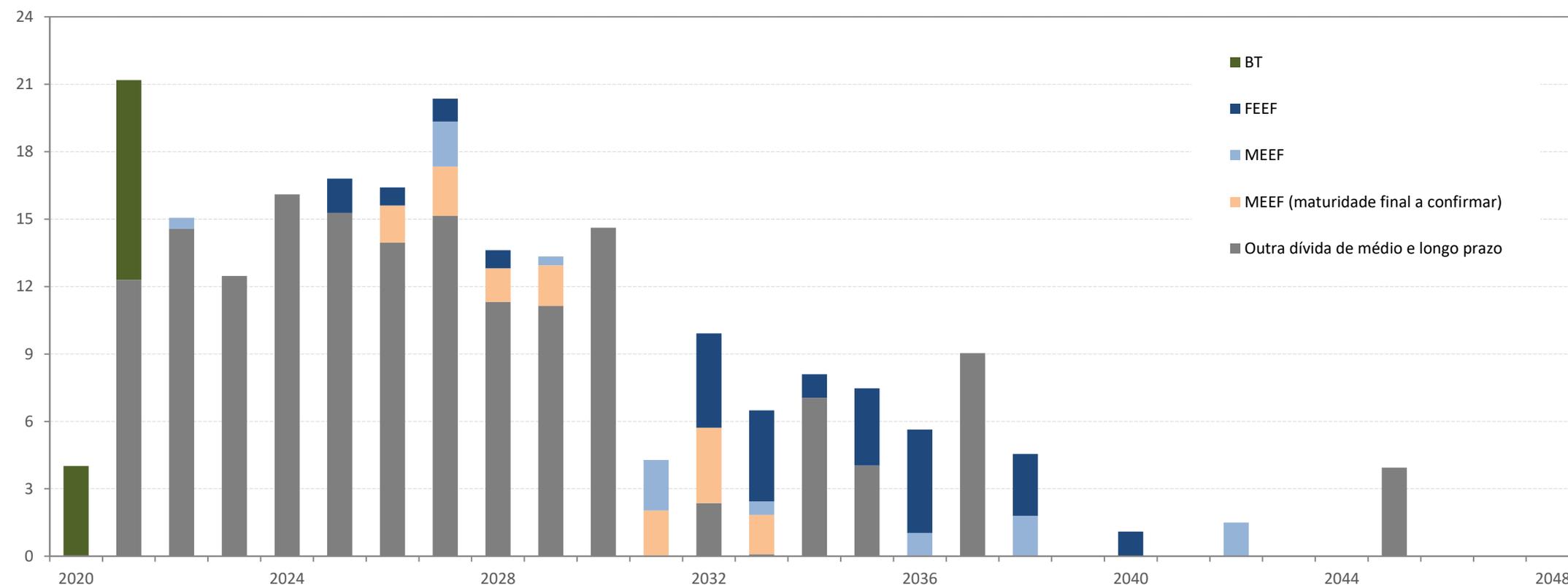
[EUR milhões; Fluxos líquidos acum., inv finais (excl PD) desde Dez-15 » outros]



## O risco de refinanciamento continua a ser uma variável a acautelar

### Calendário de amortizações da Dívida Direta do Estado

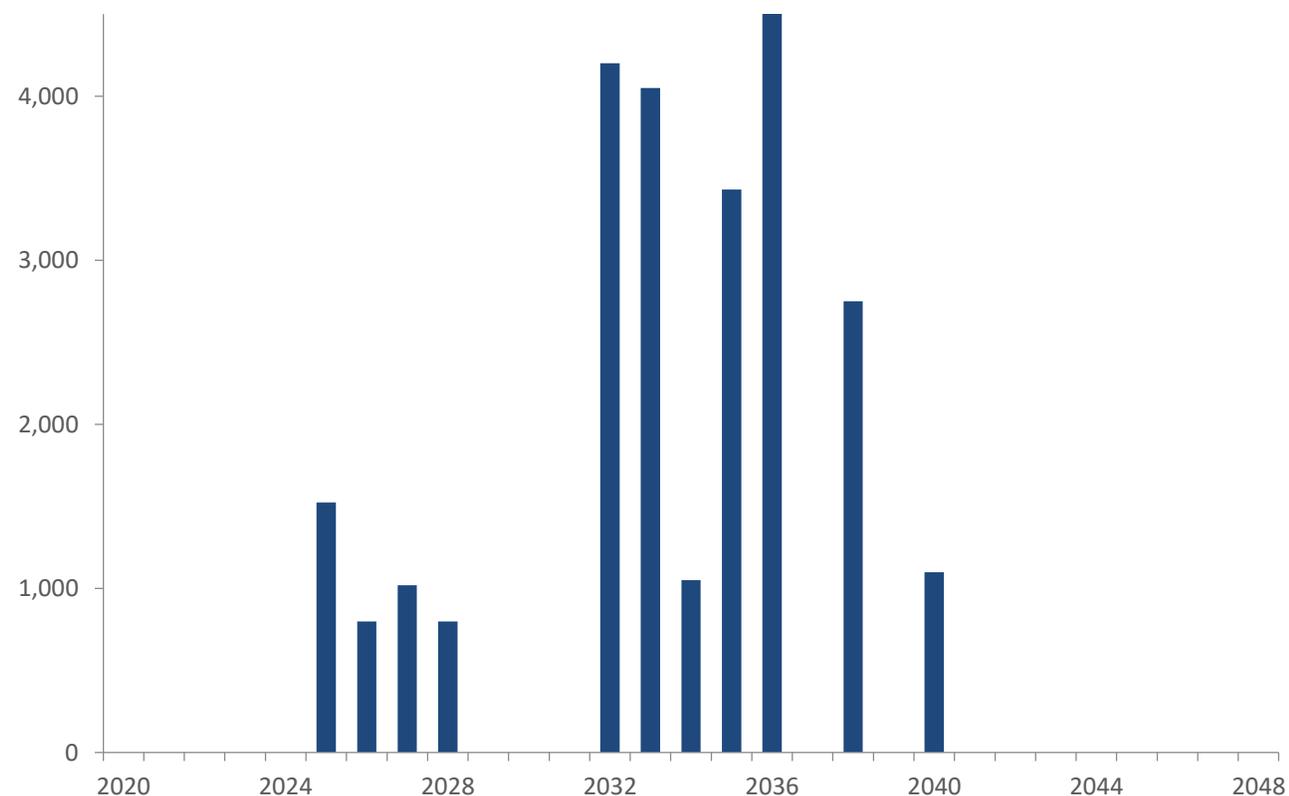
[Posição em 31/08/2020; EUR mil milhões]



## Em outubro de 2019, a República reembolsou 2 mil milhões de euros do empréstimo do EFSF

### Perfil de amortizações do EFSF após reembolso antecipado

[EUR mil milhões]



- ✓ **Redução do montante em dívida ao EFSF para 25,3 mil milhões de euros**
- ✓ **Redução do risco de refinanciamento em 2025**
  - Foram amortizadas duas tranches, com vencimento previsto em agosto e dezembro de 2025
- ✓ **Poupança em juros em torno de 120 milhões de euros**
  - TIR dos empréstimos = 1,15%
  - Yield OT = -0,14%

## Em 2019, realizaram-se múltiplos leilões de trocas, com foco nas recompras da OT ABR 2021

As recompras bilaterais e as operações de troca reduziram as amortizações calendarizadas para 2020-2024 em EUR 6,3 mil milhões, dos quais cerca de EUR 4,3 mil milhões de OT em leilões de troca (cf. Quadro) e EUR 2 mil milhões no reembolso antecipado do empréstimo ao EFSF

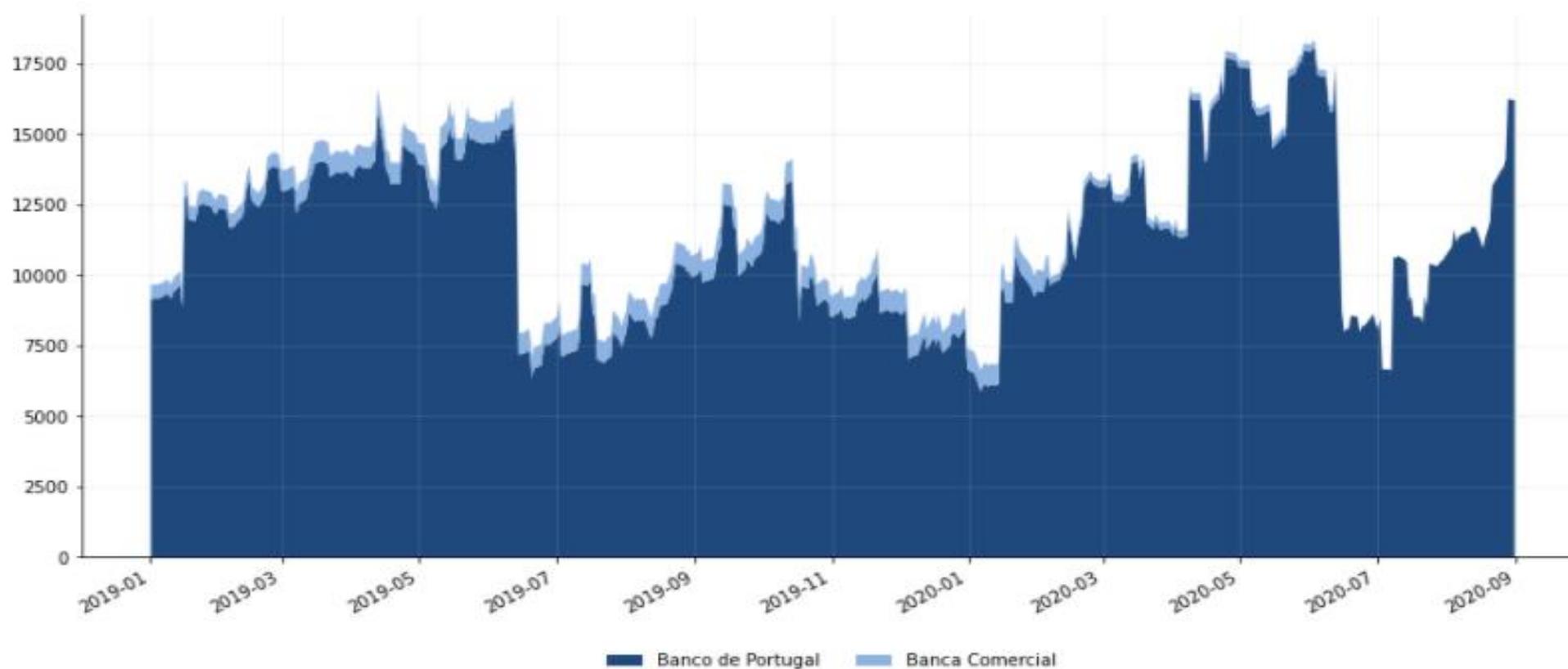
Data	Instrumento	Yield	Montante (EUR milhões)
31/01/2019	OT 2,125% OUT 2028	1,49%	702
27/03/2019	OT 3,875% FEV 2030	1,35%	619
22/05/2019	OT 2,875% JUL 2026	0,51%	742
24/07/2019	OT 2,875% JUL 2026	0,07%	321
24/07/2019	OT 2,125% OUT 2028	0,33%	476
02/10/2019	OT 4,95% OUT 2023	-0,31%	350
02/10/2019	OT 4,125% ABR 2027	0,02%	560
27/11/2019	OT 2,125% OUT 2028	0,32%	360
27/11/2019	OT 2,25% ABR 2034	0,76%	172
			<b>4 302</b>
31/01/2019	OT 4,80% JUN 2020	-0,24%	-702
27/03/2019	OT 3,85% ABR 2021	-0,28%	-619
22/05/2019	OT 3,85% ABR 2021	-0,37%	-742
24/07/2019	OT 4,80% JUN 2020	-0,46%	-256
24/07/2019	OT 3,85% ABR 2021	-0,53%	-541
02/10/2019	OT 3,85% ABR 2021	-0,60%	-560
02/10/2019	OT 2,20% OUT 2022	-0,43%	-350
27/11/2019	OT 3,85% ABR 2021	-0,49%	-532
			<b>-4 302</b>

**Nota:** a *yield* refere-se aos níveis de mercado secundário no momento do anúncio da oferta de troca.

## 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 ainda elevado, mas em valores mínimos

### 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>		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Saldo médio de depósitos	14.439	13.441	11.606	14.439	13.441	11.606	14.439	13.441	11.606
Custo de financiamento da dívida/financiamento (%)	3,0%	2,8%	2,5%	1,4%	0,9%	0,6%	-0,2%	-0,3%	-0,4%
Custo médio do financiamento do saldo de Tesouraria	433	373	295	204	121	65	-33	-44	-48
Juros recebidos de aplicações de Tesouraria	-4	1	-2	-4	1	-2	-4	1	-2
<b>Custo líquido do saldo de Tesouraria</b>	<b>429</b>	<b>373</b>	<b>293</b>	<b>200</b>	<b>122</b>	<b>63</b>	<b>-37</b>	<b>-43</b>	<b>-49</b>
Em % do saldo médio de depósitos	3,0%	2,8%	2,5%	1,4%	0,9%	0,5%	-0,3%	-0,3%	-0,4%
Em % do saldo médio da dívida direta do Estado	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Em % do PIB	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	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.

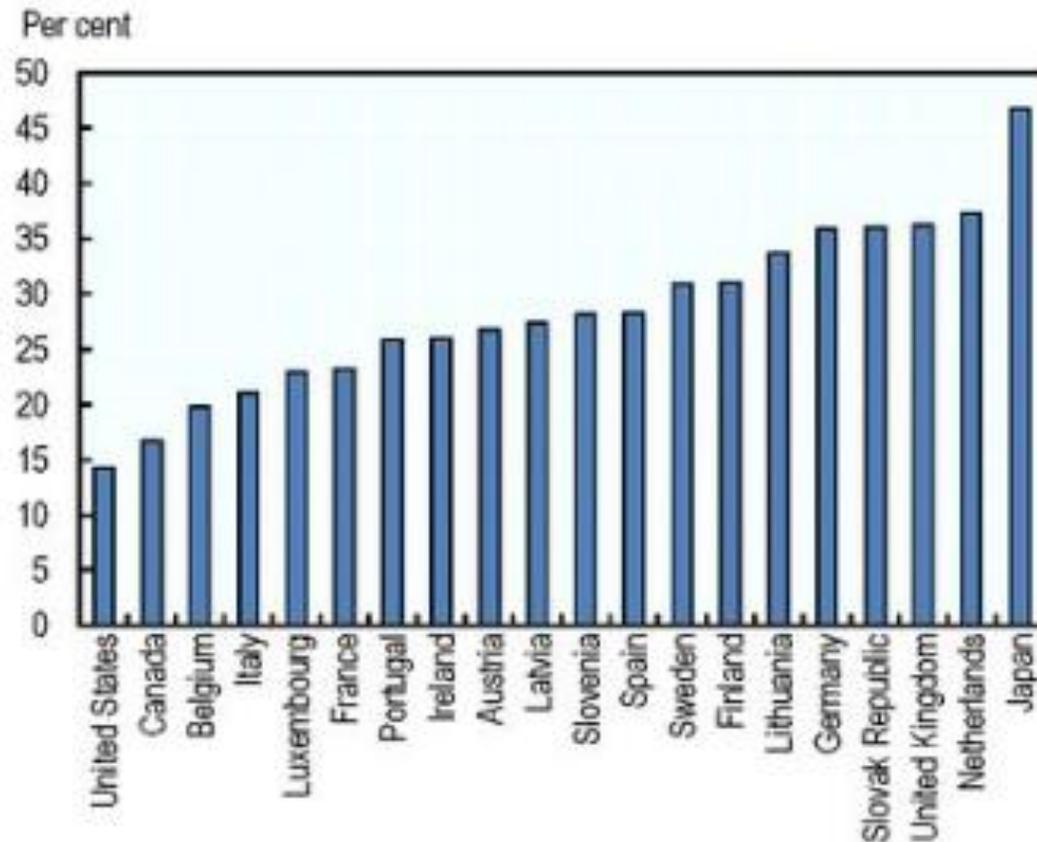
IGCP does not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

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

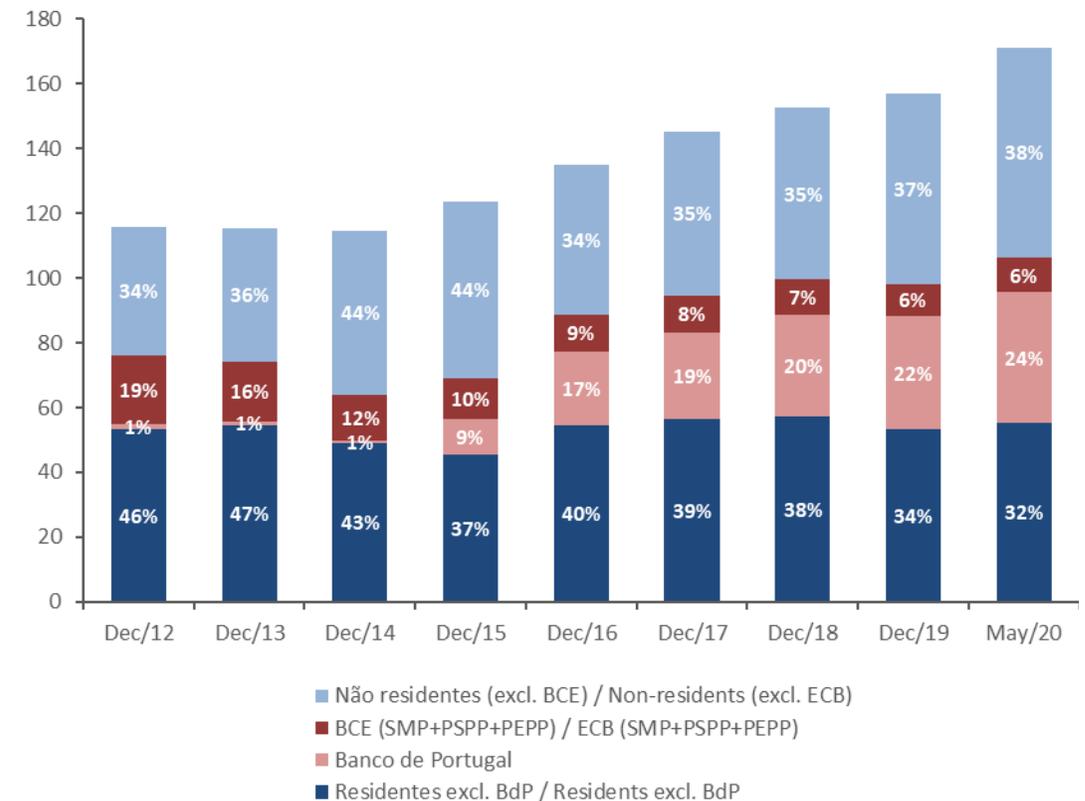
## Os bancos centrais são grandes detentores de dívida pública nacional

### Carteiras de dívida pública nacional detidas por bancos centrais

[% do saldo vivo de instrumentos transacionáveis]



### Credores oficiais (CE e EFSF ou BCE) continuam dominantes com BdP a ganhar destaque particular em 2020



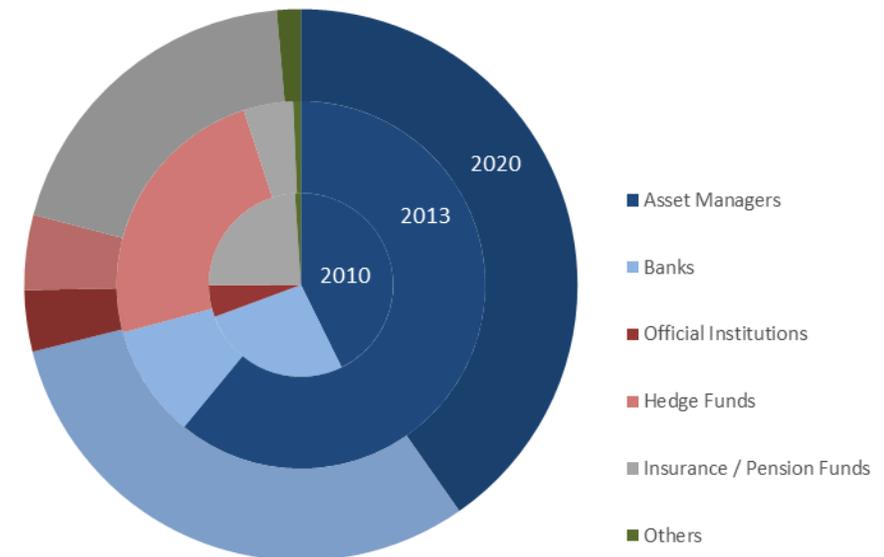
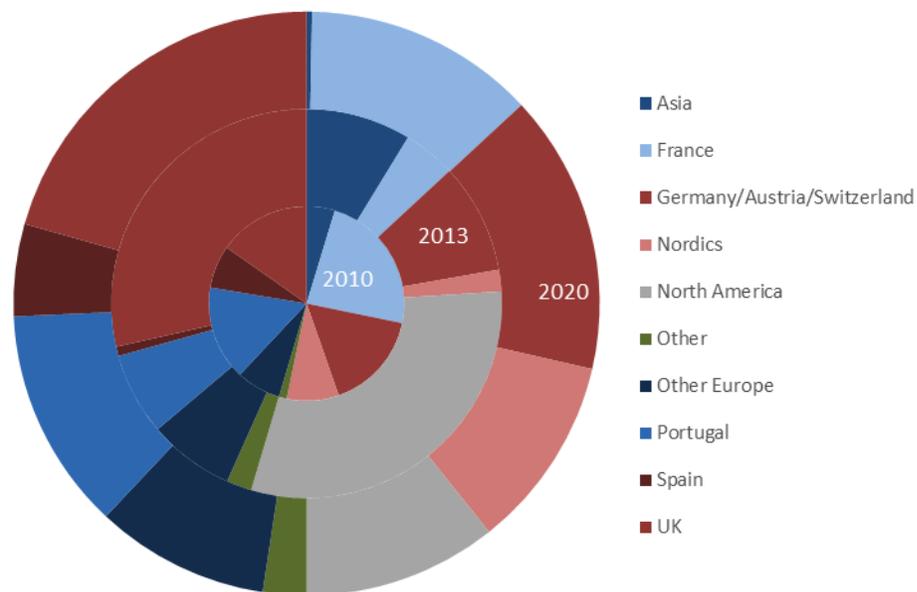
## Diversificação da base de investidores assegura estabilidade da procura por dívida nacional

Diversificação tem sido um objetivo estratégico da gestão da dívida

...com regresso gradual dos investidores tradicionais

[Distribuição por geografia nos sindicatos de 2010 a 2020]

[Distribuição por tipo de investidor em sindicatos a 10 anos entre 2010 e 2020]

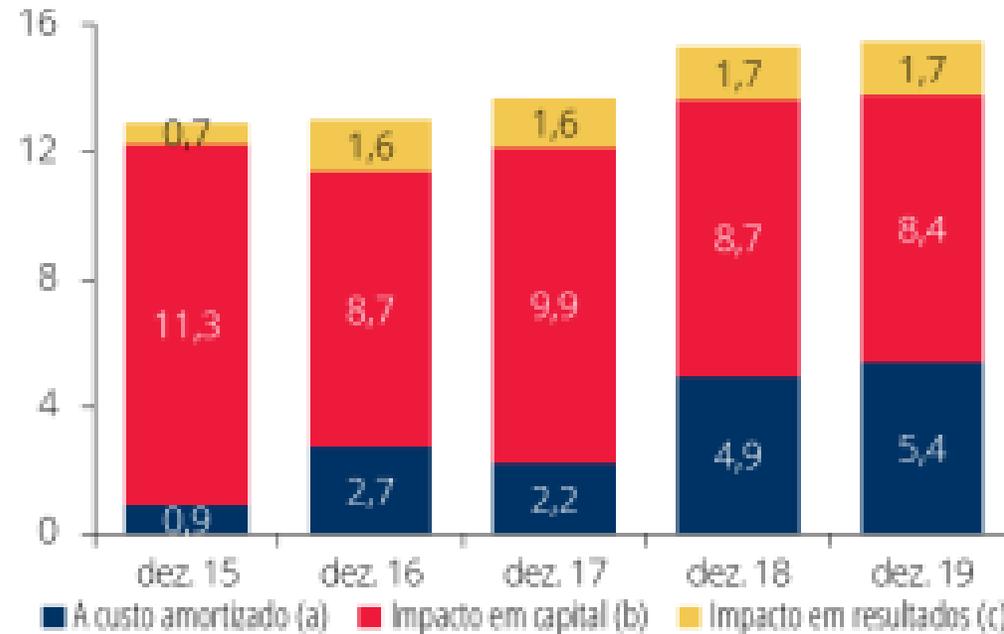


## Detenções de dívida soberana por parte de bancos permanece elevada, mas bancos portugueses não aumentaram a sua exposição em 2020 ao contrário de bancos espanhóis e italianos

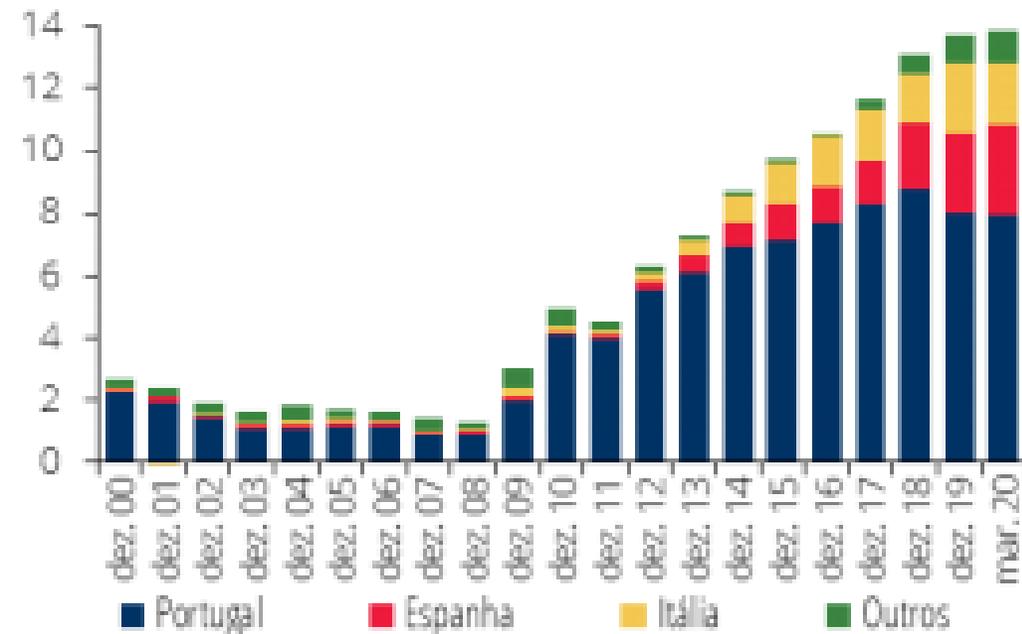
### Títulos de dívida pública (portugueses e outros)

[% do ativo]

Por carteira - atividade consolidada



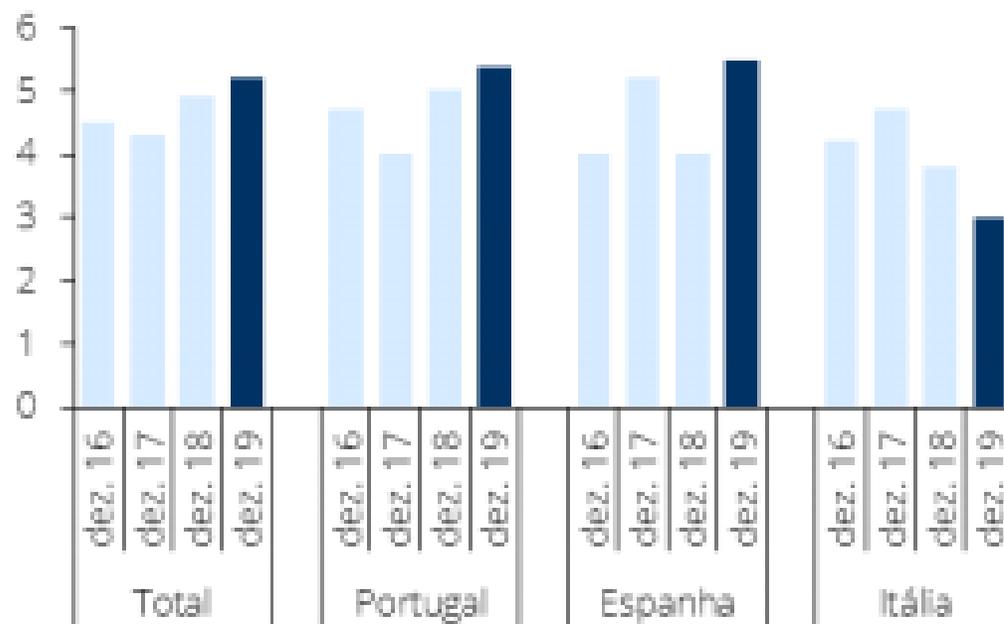
Por país - atividade doméstica (d)



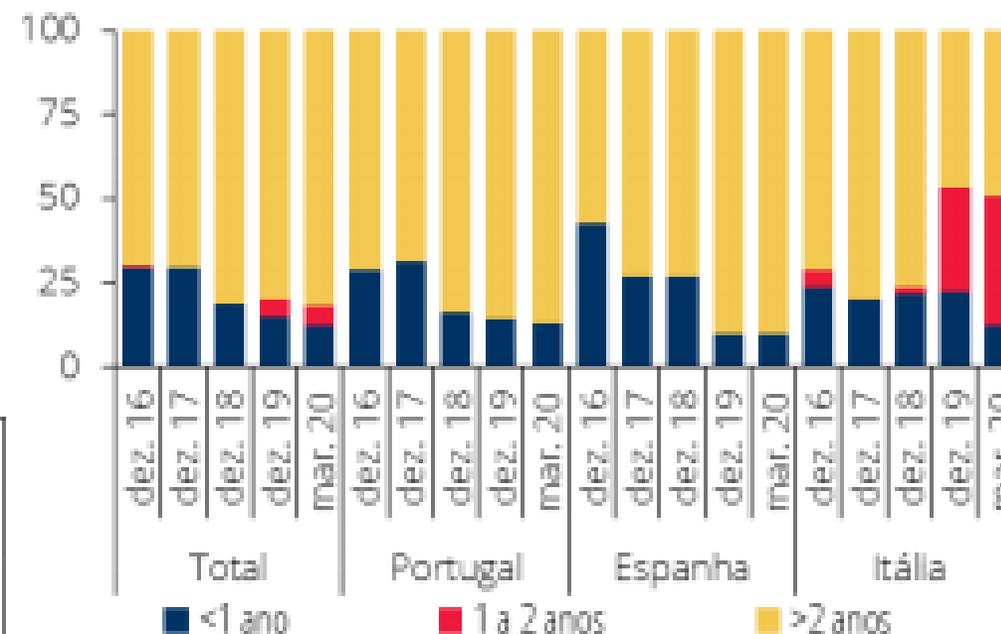
## As preferências dos bancos por maturidade apontam para extensão de maturidade, exceto Itália

### Maturidade dos títulos de dívida pública

Maturidade residual (em anos)



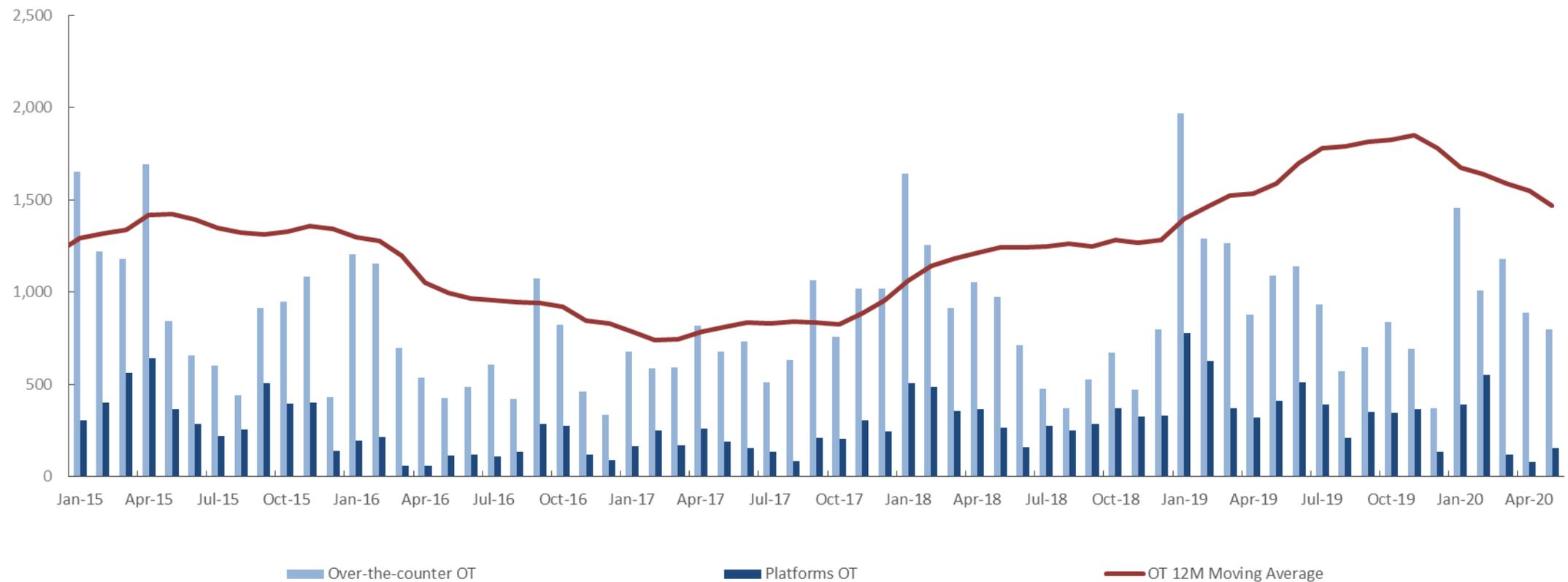
Maturidade original (% da carteira)



## O volume de negociação do mercado de OT cresceu durante 2019, mas desceu em 2020 – em particular nas plataformas

### Negociação média diária em mercado secundário das OT

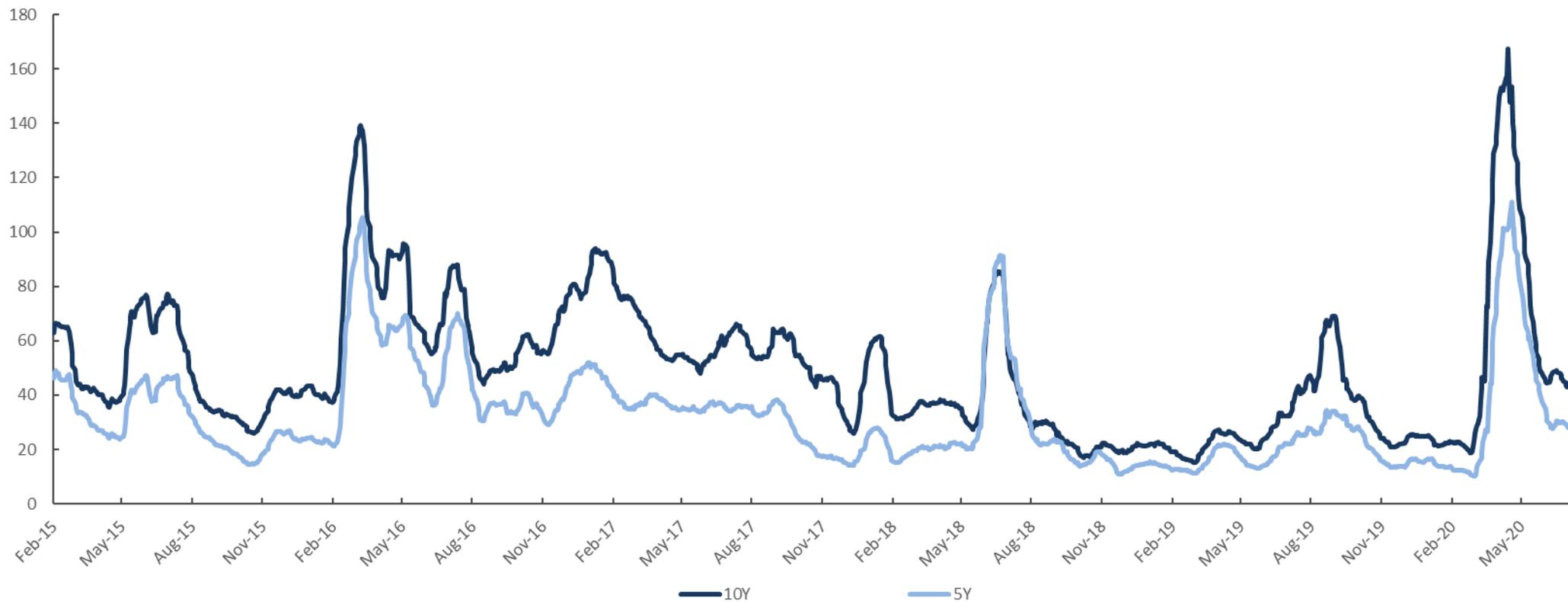
[EUR milhões]



Os *spreads bid-offer* com uma tendência estável em 2019 (impacto pontual devido a tensão política em Itália). Em 2020, existiu um alargamento dos *spreads* em março, devido à incerteza causada pela pandemia

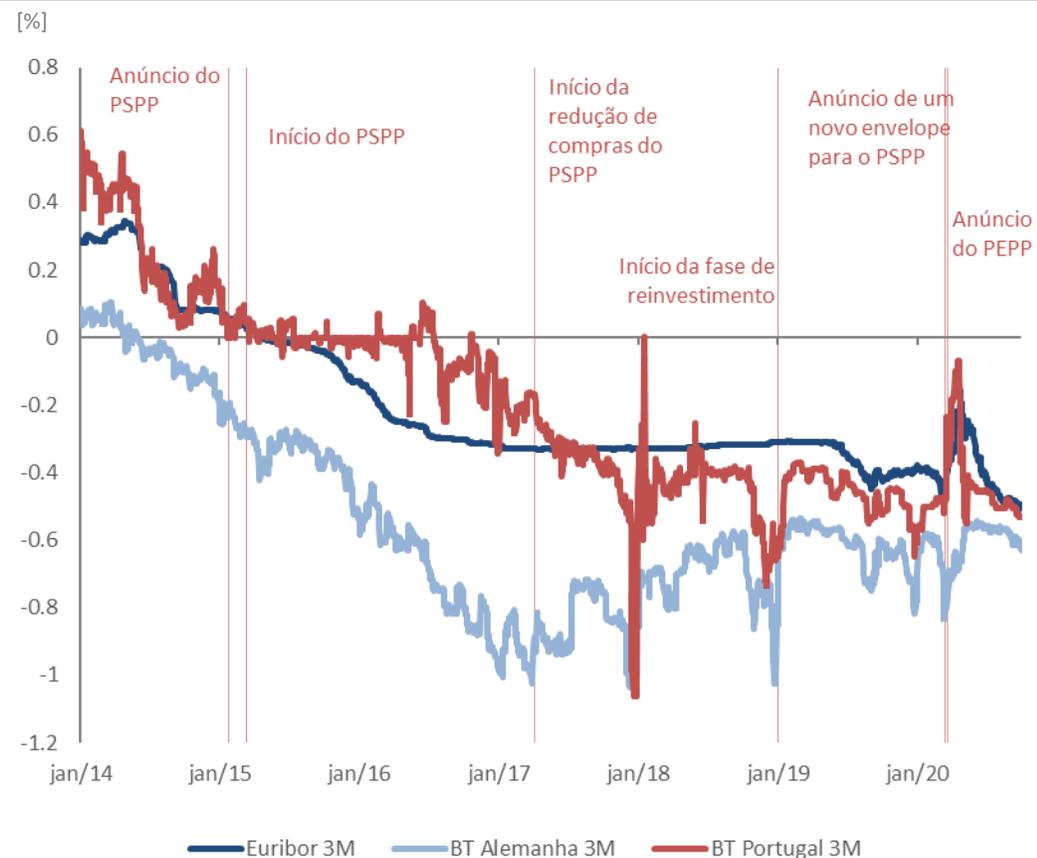
### Bid-offer spreads das OT

[pontos base, MM 30 dias]



**Taxas de juro de curto prazo permaneceram território negativo em 2019 e 2020. Em termos cambiais, em 2019 o EUR depreciou face ao USD, embora tenha recuperado terreno em 2020**

**Taxas de juro de curto prazo**



**Taxas de câmbio**



## Carteira de derivados financeiros do IGCP registou um resultado positivo em 2019, explicado pela depreciação do EUR face ao USD

### Derivados em carteira do IGCP

(EUR milhões)	Valor de Mercado		Cash-flow no período	Resultado líquido
	31-dez-18	31-dez-19		
<b>Taxa de juro</b>	-158,1	-298,4	-6,2	-146,5
<i>IRS</i>	0,0	1,8	-6,2	-4,5
<i>Swaptions</i>	-158,1	-300,2	0,0	-142,1
<b>Taxa de câmbio</b>	427,4	618,4	109,8	300,8
<i>CCIRS</i>	402,7	611,0	64,2	272,5
<i>Swaps / forwards</i>	24,8	7,4	45,6	28,2
<b>Outros</b>	-0,6	0,0	-0,6	0,0
CARRIS	-0,6	0,0	-0,6	0,0
<b>Total</b>	<b>268,7</b>	<b>320,0</b>	<b>102,9</b>	<b>154,2</b>

## Valor de mercado dos derivados financeiros do SEE negativo deve-se principalmente às reduzidas taxas de juro

### Derivados em carteira das empresas públicas

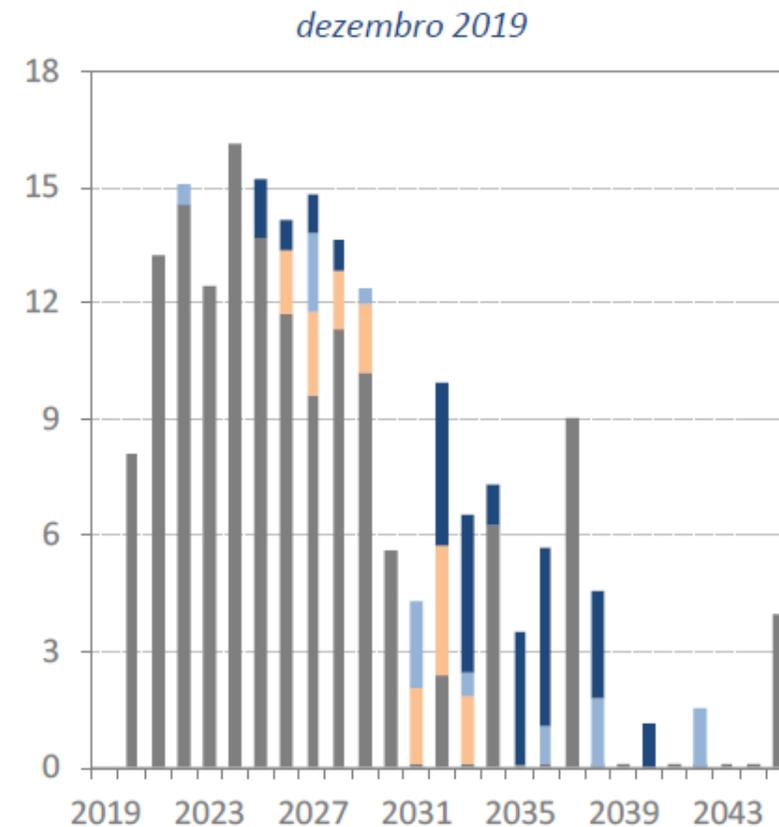
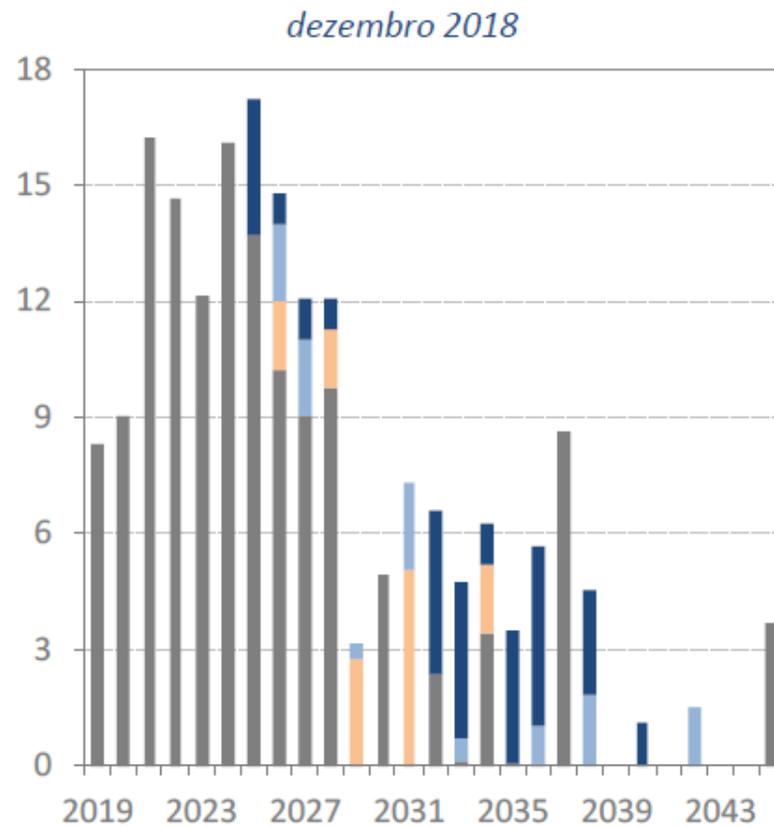
[EUR milhões]

Empresa	Valor contratual	MtM 31Dez18	MtM 31Dez19	CF 2019	Var. Líquida	Sensibilidade do MtM às taxas de juro	
						+ 1 p.p.	- 1 p.p.
<b>EPR</b>	<b>624,2</b>	<b>-781,6</b>	<b>-647,6</b>	<b>-308,3</b>	<b>-174,4</b>	<b>126,2</b>	<b>-168,6</b>
Metropolitano Lisboa	439,6	-402,9	-343,8	-199,8	-140,8	98,3	-139,4
Metro Porto	184,6	-378,7	-303,8	-108,5	-33,6	27,9	-29,2
<b>EPNR</b>	<b>45,0</b>	<b>-87,7</b>	<b>-67,7</b>	<b>-32,1</b>	<b>-12,1</b>	<b>5,6</b>	<b>-5,8</b>
AdP	20,0	-3,3	-2,8	-0,8	-0,3	0,6	-0,7
APL	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Carris	0,0	-0,6	0,0	-1,3	-0,6	0,0	0,0
STCP	25,0	-83,6	-64,9	-29,8	-11,1	5,0	-5,2
<b>Total</b>	<b>669,2</b>	<b>-869,3</b>	<b>-715,3</b>	<b>-340,4</b>	<b>-186,5</b>	<b>131,8</b>	<b>-174,4</b>

Em 2019, os picos de refinanciamento de 2021 e 2025 foram parcialmente corrigidos.

Calendário de amortizações de dívida de médio e longo prazo

[mil milhões de euros]



## A vida média da dívida pública subiu entre 2007 e 2018, embora nem todos os países tenham acompanhado esta tendência

### Calendário de amortizações de dívida de médio e longo prazo

[anos]

