

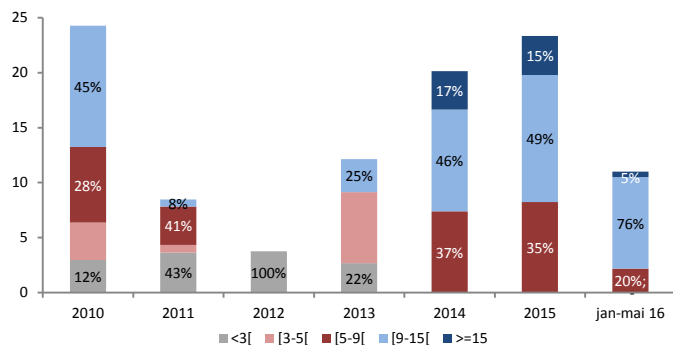
<http://www.igcp.pt> · Tel: (+351) 217923300 · email: info@igcp.pt · Bloomberg pages: IGCP · Reuters pages: IGCP01

Mercado primário / Primary market p. 1	Mercado secundário / Secondary market p. 1	Dívida direta do Estado / State direct debt p. 2	Custo e estrutura da dívida / Cost and debt structure p. 3	Finanças públicas / Public finances p. 3	Economia / Economy p. 4	Notícias / News p. 4
--	--	--	--	--	-----------------------------------	--------------------------------

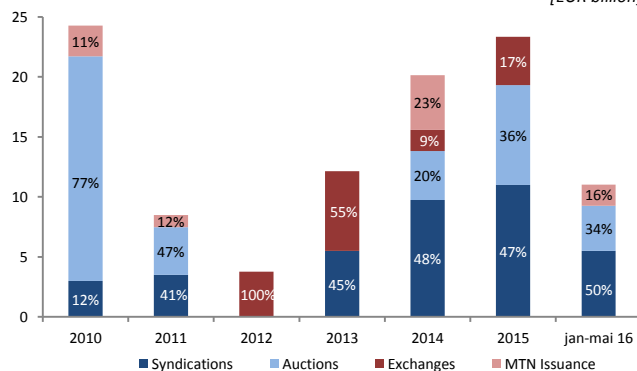
Mercado primário

Primary market

Emissões de médio e longo prazo por maturidade e método de emissão
[EUR mil milhões]



Medium- and long-term debt issuance per bucket and method of issuance
[EUR billion]



Dívida emitida - últimas colocações

Debt issued - latest allotments

Instrumento / Instrument	OT 2.2%	OT 4.1%	OT 2.875%	BT	BT
	Oct 2022	Feb 2045	Jul 2026	18NOV2016	19MAI2017
Data da transação / Trade date	06-04-2016	06-04-2016	11-05-2016	18-05-2016	18-05-2016
Data de liquidação / Settlement date	13-04-2016	13-04-2016	13-05-2016	20-05-2016	20-05-2016
Procura / Bids (EURmillion)	2,570	1,357	1,830	995	1,915
Colocado / Allotted (EURmillion)	1,000	500	1,368	527	1,328
Taxa de colocação / Allotment yield (%)	2.576	4.235	3.252		
Taxa mínima / Lowest yield (%)				0.013	0.034
Taxa máxima / Highest yield (%)				0.025	0.048
Taxa média / Average yield (%)				0.021	0.043

Calendário dos próximos leilões de BT

Bills auction schedule

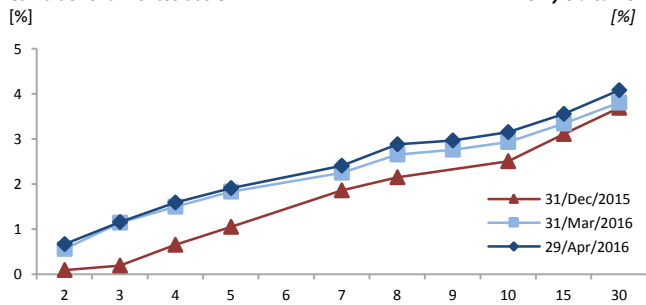
Instrumento / Instrument	Operação / Type	Data indicativa / Indicative date	Montante indicativo / Indicative amount (EUR milhões / EUR million)
BT 23SEP2016	Reabertura / Reopening (3m)		
BT 19MAY2017	Reabertura / Reopening (11m)	15/Jun/16	750-1000
BT 20JAN2017	Reabertura / Reopening (6m)		
BT 21JUL2017	Lançamento / Launch (12m)	20/Jul/16	A ser anunciado / To be announced
BT 18NOV2016	Reabertura / Reopening (3m)		
BT 21JUL2017	Reabertura / Reopening (11m)	17/Aug/16	A ser anunciado / To be announced

Fonte/Source: IGCP

Mercado secundário

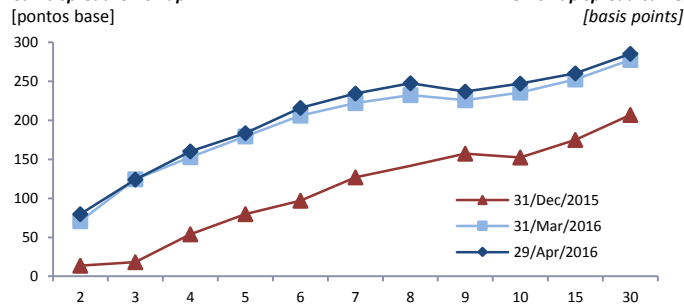
Secondary market

Curva de rendimentos das OT

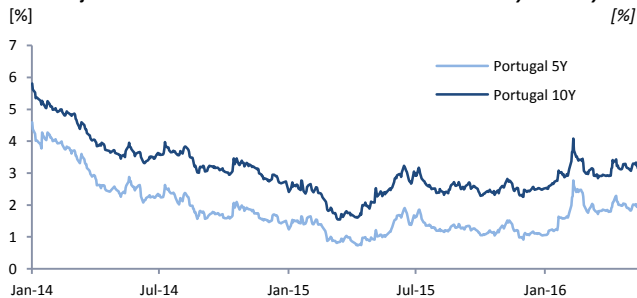


PGB yield curve

Curva spread OT-swap

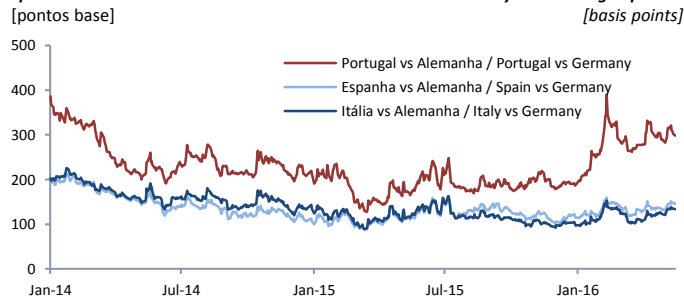


Taxas de juro de OT a 5 e 10 anos



5- and 10-year PGB yields

Spreads de soberanos a 10 anos



10-year sovereign spreads

Fonte/Source: Bloomberg

Movimento da dívida direta do Estado ⁽¹⁾
[EUR milhões]

State direct debt flows ⁽¹⁾
[EUR million]

	Saldo Outstanding 31-Dec-15	Jan-Mar 2016 Jan-Mar 2016			Saldo Outstanding 31-Mar-16	Abril 2016 April 2016			Saldo Outstanding 30-Apr-16
		Emissões Issues	Amort. Redempt.	Outros Others		Emissões Issues	Amort. Redempt.	Outros Others	
Dívida denominada em euros (excluindo PAEF) / Euro-denominated debt (excluding EU-IMF loans)	149,526	20,039	16,380	26	153,211	4,059	1,228	39	156,081
Transacionável / Tradable	119,879	13,035	9,743	26	123,196	2,566	55	39	125,746
ECP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BT	15,023	4,799	6,067	-	13,755	1,100	-	-	14,855
dos quais: BT a favor do FRDP / of which: BT issued to FRDP ⁽²⁾	958	-	-	-	958	-	-	-	958
OT / Fixed rate Treasury Bonds	103,865	6,470	3,615	18	106,738	1,466	55	39	108,188
Outras obrigações / Other bonds	51	-	-	-	51	-	-	-	51
MTN	931	1,766	62	8	2,643	-	-	-	2,643
Retail-Bonds	9	-	-	(0)	9	-	-	(0)	9
Não transacionável / Non tradable	29,647	7,004	6,636	(0)	30,014	1,493	1,173	-	30,334
Certificados de Aforro / Saving Certificates	12,793	229	148	-	12,874	66	50	-	12,891
Certificados do Tesouro / Treasury Certificates	7,926	904	29	-	8,801	307	9	-	9,099
CEDIC	5,499	4,478	4,426	-	5,550	495	640	-	5,405
CEDIM	200	0	57	-	144	-	-	-	144
Contas margem / Cash-collateral ⁽³⁾	2,106	1,088	1,676	-	1,518	457	302	-	1,674
Outros / Others	1,122	306	301	(0)	1,127	168	173	-	1,122
Dívida denominada em moeda não euro (excluindo PAEF) / Non-euro denominated debt (excluding EU-IMF loans)	4,382	-	-	(191)	4,191	-	-	(2)	4,189
Transacionável / Tradable	4,382	-	-	(191)	4,191	-	-	(2)	4,189
ECP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras obrigações / Other bonds	159	-	-	(12)	147	-	-	2	149
MTN	4,223	-	-	(179)	4,044	-	-	(4)	4,040
Não transacionável / Non tradable	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) / Economic and Financial Assistance Programme (EU-IMF loans)	72,455	-	1,972	(566)	69,917	-	-	81	69,999
FEFF / EFSF	27,328	-	-	-	27,328	-	-	-	27,328
MEEF / EFSM	24,300	-	-	-	24,300	-	-	-	24,300
FMI / IMF	20,827	-	1,972	(566)	18,289	-	-	81	18,370
Dívida total / Total debt	226,363	20,039	18,352	(731)	227,319	4,059	1,228	118	230,269
Efeito cambial de cobertura de derivados (líquido) / Exchange rate effect of hedging with derivatives (net)	(2,424)	-	-	-	(1,593)	-	-	-	(1,712)
Dívida total após cobertura cambial / Total debt after exchange rate hedging	223,939	-	-	-	225,726	-	-	-	228,557
p.m.: BT criadas para operações de repos / BT issued for repo transactions	-	372	367	-	5	107	112	-	-
p.m.: OT criadas para operações de repos / OT issued for repo transactions	-	-	-	-	-	-	-	-	-

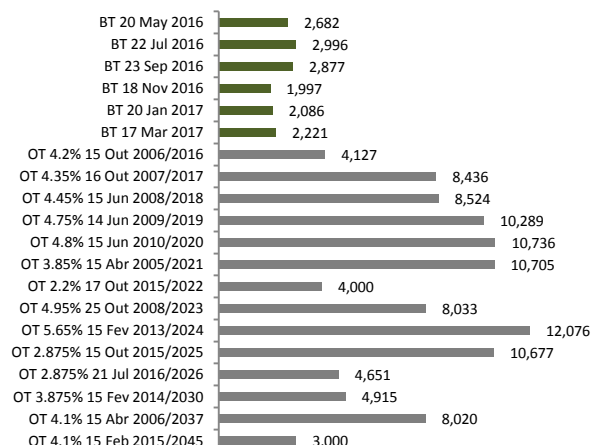
Carteira de derivados financeiros ⁽⁴⁾
[EUR milhões]

Financial derivatives' portfolio ⁽⁴⁾
[EUR million]

	Valor Nominal / Nominal Value									Valor de Mercado Market Value		
	perna a pagar / pay leg			perna a receber / receive leg			líquido / net			Dec-15	Mar-16	Apr-16
	Dec-15	Mar-16	Apr-16	Dec-15	Mar-16	Apr-16	Dec-15	Mar-16	Apr-16			
1. IRS	-2,915	-2,915	-2,915	2,915	2,915	2,915	0	0	0	140	87	69
2. Swaptions	-500	-500	-500	500	500	500	0	0	0	-139	-231	-198
3. CCIRS	-11,269	-10,298	-10,298	13,624	11,953	12,014	2,355	1,655	1,716	2,463	1,674	1,723
4. FX-swaps / FX-forwards	-4,441	-4,393	-4,357	4,512	4,330	4,351	71	-63	-6	59	-72	-21
4.1. dos quais cobertura capital / of which principal hedging	-4,341	-4,166	-4,081	4,409	4,105	4,076	68	-62	-5	57	-70	-19
Total	-19,125	-18,106	-18,070	21,551	19,697	19,780	2,426	1,591	1,710	2,522	1,457	1,572
p.m. Efeito cambial swaps = -(3+4.1)	-	-	-	-	-	-	-2,424	-1,593	-1,712	-	-	-

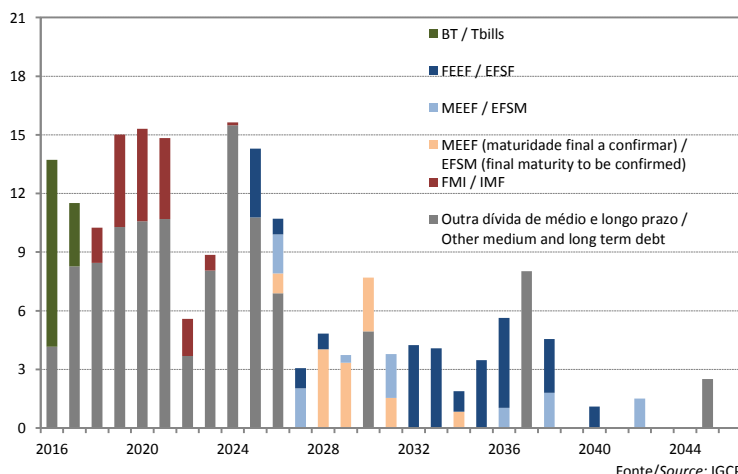
Saldo nominal vivo de BT e OT
[Abr-2016, EUR milhões]

Tbill and PGB nominal outstanding
[Apr-2016, EUR million]



Calendário de amortizações ⁽⁵⁾
[Abr-2016, EUR mil milhões]

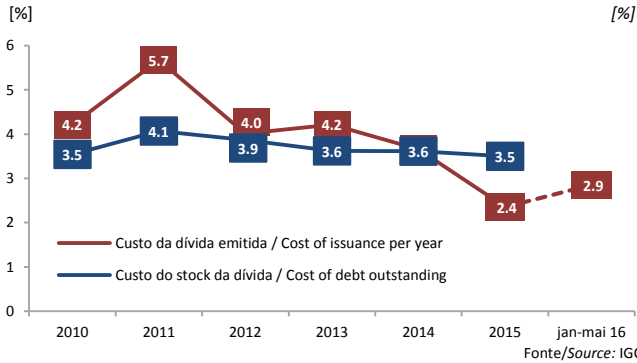
Redemption profile ⁽⁵⁾
[Apr-2016, EUR billion]



Custo e estrutura da dívida

Cost and debt structure

Custo da dívida direta do Estado ⁽⁶⁾



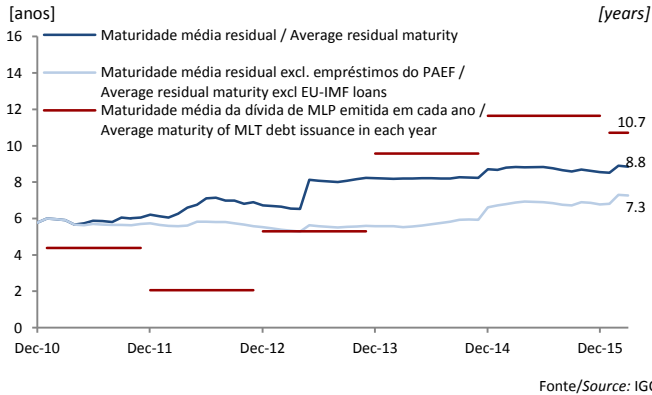
Custo e maturidade dos empréstimos PAEF ⁽⁷⁾

Cost and maturity of EU-IMF loans ⁽⁷⁾

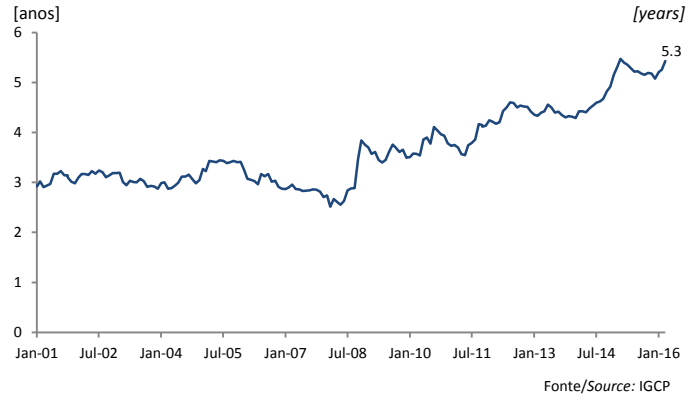
Entidade / Entity	Montante desembolsado / Amount disbursed (EUR mil milhões / EUR billion)	Custo all-in estimado / Estimated all in cost (%)	Maturidade média final desde data do desembolso / Final average maturity since disbursement date (anos / years)	Saldo vivo / Outstanding (EUR mil milhões / EUR billion)	Maturidade média residual final / Final average residual maturity (anos / years)
EFSM	24.1	3.0%	19.5	24.3	15.0
EFSF	26.0	2.2%	20.8	27.3	15.3
IMF	26.3	4.3%	6.5	18.4	4.4
Total EU-IMF	76.5	2.9%	15.5	70.0	12.3

Fonte/Source: IGCP

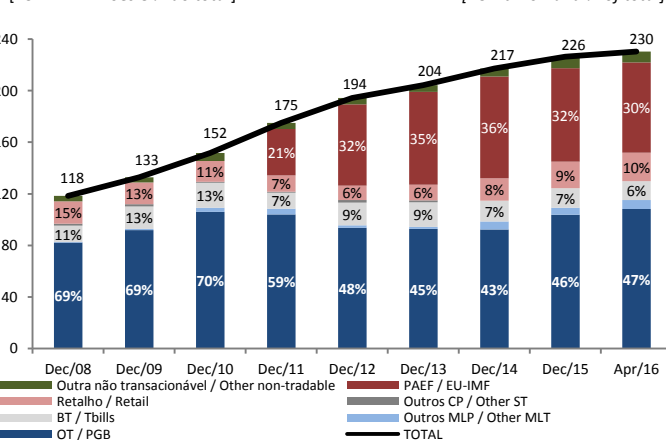
Maturidade média da dívida direta do Estado ⁽⁸⁾



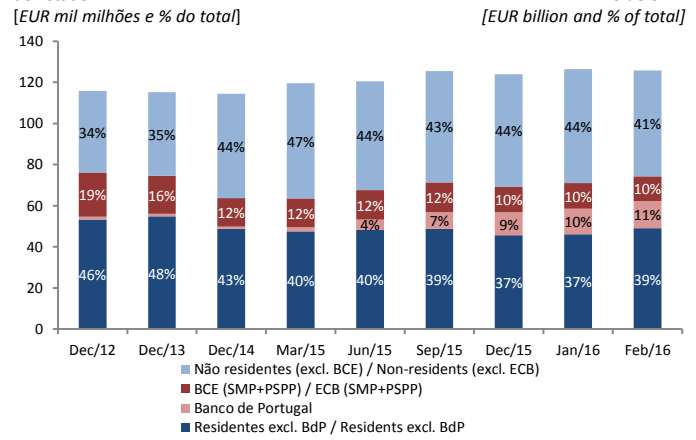
Duração modificada da dívida direta do Estado ⁽⁹⁾



Composição da dívida direta do Estado [EUR mil milhões e % do total]



Detentores de títulos de dívida direta do Estado ⁽¹⁰⁾



Finanças públicas

Public finances

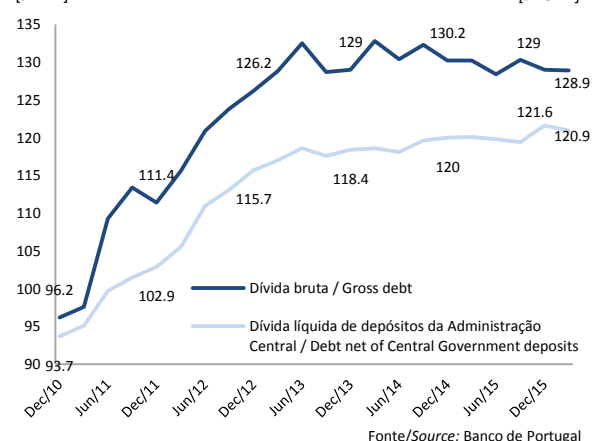
Execução orçamental das Administrações Públicas [EUR milhões, variação anual %]

General government budget execution [EUR million, yoy % change]

Período / Period : Jan-mar / Jan-Mar	2015	2016	tvh / yoy (%)
Receita efetiva / Effective revenue	17,511	17,541	0.2
Impostos diretos / Direct taxes	4,000	3,996	-0.1
Impostos indiretos / Indirect taxes	5,891	5,878	-0.2
Contribuições SS / Social security contributions	4,483	4,660	3.9
Outras receitas correntes / Other current revenue	2,678	2,556	-4.6
Receita de capital / Capital revenue	458	450	-1.7
Despesa efetiva / Effective expenditure	18,227	18,365	0.8
Despesas com pessoal / Compensation of employees	4,356	4,499	3.3
Aquisição de bens e serviços / Purchase of goods and services	2,284	2,223	-2.7
Juros e outros encargos / Interests and other charges	1,539	1,882	22.3
Transferências correntes / Current transfers	8,462	8,426	-0.4
Subsídios / Subsidies	277	193	-30.6
Outras despesas correntes / Other current expenditures	204	165	-19.2
Despesa de capital / Capital expenditure	1,04	976	-11.6
Saldo global / Overall balance	-716	-824	
Saldo primário / Primary balance	823	1,058	

Fonte/Source: DGO

Dívida pública na ótica de Maastricht [€ PIB]



Principais indicadores macroeconómicos

Main macroeconomic indicators

Indicador / Indicator	Unidade / Unit	2013	2014	2015	2015 II	2015 III	2015 IV	2016 I
PIB real / Real GDP	Varição homóloga, % / year-on-year, %	-1.1	0.9	1.5	1.5	1.4	1.3	0.8
Inflação (IHPC) / Inflation (HICP)	Varição homóloga, % / year-on-year, %	0.4	-0.2	0.5	0.7	0.8	0.5	0.5
Taxa de desemprego / Unemployment rate	% da população ativa / % of labour force	16.2	13.9	12.4	11.9	11.9	12.2	12.4
Balança corrente / Current account	% PIB / % GDP	0.7	0.0	-0.1	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1
Balança corrente e de capital / Capital and current account	% PIB / % GDP	2.3	1.4	1.1	0.9	1.1	1.1	
Saldo das Administrações Públicas (SEC 2010) / General Government balance (ESA 2010)	% PIB / % GDP	-4.8	-7.2	-4.4	-6.4	-3.1	-4.4	
Dívida pública na ótica de Maastricht / Maastricht public debt	% PIB / % GDP	129.0	130.2	129.0	128.4	130.3	129.0	128.9

Fonte/Source: INE/Statistics Portugal

Notícias

News

IGCP colocou EUR 750 milhões da OTRV maio 2021

No dia 16 de maio terminou o período de subscrição da OTRV maio 2021. Como resultado final desta oferta pública de subscrição foram colocados EUR 750 milhões, com a procura a ascender a EUR 1.218 milhões.

A OTRV foi emitida por um prazo de 5 anos, sendo o reembolso efetuado a 19 de maio de 2021, ao valor nominal. O pagamento de juros é realizado numa base semestral, com uma taxa de juro variável correspondente à Euribor a 6 meses acrescida de 2,2% (não podendo ficar abaixo de 2,2%).

Para mais informações por favor consulte:

OTRV: <http://www.igcp.pt/gca/?id=1624>

OTRV maio 2021: <http://www.igcp.pt/gca/index.php?id=1636>

IGCP issued EUR 750 million of OTRV May 2021

On May 16th the subscription period for OTRV May 2021 ended, with an issuance amount of EUR 750 million, for a total demand of EUR 1,218 million.

The OTRV was issued with a 5-year maturity, with redemption on May 19th, 2021, at nominal value. The interest is paid on a semi-annual basis, with a floating nominal interest rate of 6-month Euribor plus 2.2% (with a floor at 2.2%).

For more information please consult:

OTRV: <http://www.igcp.pt/gca/?id=1624>

OTRV May 2021: <http://www.igcp.pt/gca/index.php?id=1636>

(only available in Portuguese)

Operadores Especializados em Valores do Tesouro (OEVT) - OT Primary Dealers	Banco BPI, SA	Caixa Banco de Investimento, SA	Deutsche Bank, AG	Morgan Stanley & Co International
	Banco Santander	Citigroup Global Markets Limited	Goldman Sachs International Bank	Nomura International
	Barclays Bank, plc	Commerzbank	HSBC France	Novo Banco, SA
	BBVA	Crédit Agricole CIB	Jefferies International Limited	Société Générale
	BNP Paribas	Danske Bank	JP Morgan	The Royal Bank of Scotland, plc
Operadores de Mercado Primário (OMP) - OT Other Auction Participants	Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo		Millenniumbcp	
Especialistas em Bilhetes do Tesouro (EBT) Treasury Bill Specialists	Banco BPI, SA	Caixa Geral de Depósitos, SA	Goldman Sachs International Bank	Morgan Stanley & Co International
	Banco Santander	Citigroup Global Markets Limited	HSBC France	Nomura International
	Barclays Bank, plc	Crédit Agricole CIB	Jefferies International Limited	Novo Banco, SA
	BBVA	Danske Bank	JP Morgan	Société Générale
	BNP Paribas	Deutsche Bank, AG	Millenniumbcp	The Royal Bank of Scotland, plc
Páginas internet com informação económica sobre Portugal Portuguese Economy Web Sites	DGO - Direcção Geral do Orçamento		Budget General Directorate	www.dgo.pt
	INE- Instituto Nacional de Estatística		Statistics Portugal	www.ine.pt
	BP - Banco de Portugal		Bank of Portugal	www.bportugal.pt
	CFP - Conselho de Finanças Públicas		Portuguese Public Finance Council	www.cfp.pt
	PE Probe - Portuguese Economy Probe		Portuguese Economy Probe	www.peprobe.com

Disclaimer

Disclaimer

A informação disponibilizada neste Boletim foi compilada a partir de fontes que se julga serem fidedignas e de boa fé, mas nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua fiabilidade, integridade ou correção.

Todas as estimativas apresentadas neste documento são publicadas para auxílio dos seus leitores, mas não podem em caso algum ser consideradas definitivas ou substituir o julgamento do leitor, nem o seu conteúdo constitui a base de qualquer contrato ou compromisso.

O IGCP não poderá em caso algum ser responsabilizado por qualquer perda que direta ou indiretamente resulte da utilização deste documento ou da informação nele contida.

The information contained in this bulletin have been compiled or arrived at from sources 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 estimates contained in this document are published for the assistance of recipients, but is not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgment by a recipient and, therefore, does 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.

1. Os saldos em dívida encontram-se ao valor nominal (exceto os instrumentos emitidos a desconto, nomeadamente os BT, que se encontram ao valor descontado), valorizados à taxa de câmbio do final do período, enquanto que os valores de emissões e de amortizações estão ao valor de encaixe. A coluna Outros inclui variações cambiais, mais- ou menos-valias nas emissões e nas amortizações e a variação do valor da renda perpétua e dos consolidados.

2. Com base na eficiente gestão ativa da dívida direta do Estado, foram emitidos BT a favor do Fundo de Regularização da Dívida Pública (FRDP), tendo em vista o suporte de operações em mercado secundário. O saldo da dívida directa do Estado inclui este montante.

3. As contas margem correspondem aos montantes que as contrapartes entregam à República Portuguesa como colateral em dinheiro para fazer face a perdas potenciais decorrentes de contratos de derivados financeiros, i.e. quando o valor de mercado das posições em derivados é favorável à República. Essas garantias podem ser entregues sob a forma de títulos de dívida pública (sem impacto sobre o saldo da dívida) ou sob a forma de dinheiro. No entanto, a partir de 2011, as contrapartes passaram a privilegiar a entrega de colateral em dinheiro. A dívida direta do Estado passou a incluir o montante referente a estas contas margem a partir de dezembro de 2015, seguindo o critério adotado pelas autoridades estatísticas para a dívida de Maastricht. As contas margem têm um impacto neutro no património líquido do Estado, uma vez que um aumento (redução) do seu valor se reflete numa emissão (amortização) de dívida que é compensada por um aumento (redução) equivalente dos depósitos da Tesouraria Central do Estado.

4. Inclui instrumentos de derivados financeiros contratados pela República, que se dividem nas seguintes rubricas: (i) *IRS* – swaps de taxa de juro; (ii) *swaptions* – opções sobre swaps de taxas de juro; (iii) *CCIRS* – swaps de cobertura de risco cambial e de taxa de juro; e (iv) *FX-swap* e *FX-forward* – outros instrumentos de cobertura de risco cambial.

5. O calendário de amortizações exclui as amortizações de CA, CT, CEDIC e CEDIM. A maturidade final dos empréstimos do MEEF assinalados não está ainda definida, mas não se espera que Portugal venha a ter de refinarciar qualquer empréstimo do MEEF antes de 2026.

6. Custo da dívida emitida = custo médio dos BT, OT e MTN emitidos no ano correspondente. Custo do *stock* da dívida = rácio entre juros do subsector Estado na ótica de Contas Nacionais e saldo médio da dívida direta do Estado no final dos anos t e t-1.

7. A estimativa de custo “all-in” dos empréstimos do PAEF inclui todos os custos diretamente associados (juros e comissões). A estimativa da TIR para os empréstimos do FEEF tem em consideração o programa de financiamento previsto pelo FEEF e a evolução implícita nas *forwards* de taxa de juro. A estimativa da TIR para os empréstimos do FMI tem em consideração a evolução implícita nas *forwards* de taxa de juro e cambiais e não inclui o efeito das coberturas cambiais contratadas. O montante desembolsado por cada entidade corresponde ao valor de emissão subtraído de todas as comissões e outros custos pagos na data de emissão. A maturidade média final tem em consideração a maturidade final esperada dos empréstimos do MEEF, bem como as amortizações antecipadas dos empréstimos do FMI entretanto realizadas.

8. A maturidade média residual tem em consideração o refinanciamento dos empréstimos do MEEF a ser concretizado. A maturidade média da dívida de médio e longo prazo emitida inclui emissões de OT e MTN ocorridas no ano correspondente.

9. A duração modificada é calculada para a carteira total de dívida direta do Estado, incluindo derivados financeiros e excluindo os títulos emitidos a favor do FRDP.

10. Calculado por diferença entre os títulos de dívida da Administração Central (AC) e os títulos de dívida das empresas públicas incluídas na AC. O valor detido pelo Banco de Portugal (BdP) está valorizado ao custo amortizado. O valor detido pelo Banco Central Europeu corresponde ao montante de títulos de dívida pública portuguesa adquiridos no âmbito do *Securities Market Programme* ao valor nominal (divulgado publicamente pelo BCE apenas a partir de 2012) e do *Public Sector Purchase Programme* valorizado ao custo amortizado, líquido do valor detido pelo BdP.

1. The outstanding amounts are at nominal value (except for the instruments issued at discount, namely Tbills, which are at discounted value), converted at the end-of-period exchange rate, while the issues and redemptions are net of premiums or discounts. The column Others includes exchange rate fluctuations, premiums or discounts and value changes of perpetual and consolidated debt.

2. Based on an efficient management of public debt, Tbills were issued to the Public Debt Regularization Fund (FRDP), to conduct secondary market operations. State debt outstanding includes this amount.

3. Cash-collateral corresponds to the amount received from the Portuguese Republic counterparties to compensate for potential losses arising from financial derivatives contracts, i.e. when the market value of the derivatives portfolio is favourable for the Republic. These guarantees may be given using Government debt securities (without impact in the debt stock) or using cash. However, since 2011, most counterparties have preferred to give cash-collateral. The State direct debt includes the amount of these cash-collaterals since December 2015, following the criteria adopted by the statistical authorities for the Maastricht debt. The cash-collateral has a neutral impact on the State’s net wealth, since an increase (reduction) of its value is reflected in a debt issuance (redemption) that is compensated by an equivalent increase (reduction) of the deposits of the State Treasury Account.

4. Includes financial derivatives traded by the Portuguese Republic, comprising the following types: (i) *IRS* – interest rate swaps; (ii) *swaptions* – options on interest rate swaps; (iii) *CCIRS* – cross-currency interest rate swaps; and (iv) *FX-swap* and *FX-forward* – foreign-exchange risk hedges.

5. The redemption profile excludes the redemptions of Saving and Treasury certificates, as well as of CEDIC and CEDIM – short- and medium- to long-term special certificates held by other public entities. The final maturity date of the EFSM loans in orange is still not defined, but it is not expected that Portugal will have to refinance any of its EFSM loans before 2026.

6. Cost of issuance = average cost of Tbills, PGB and MTN issued in the corresponding year. Cost of debt outstanding = interest costs of the State subsector on an accrual basis / average State direct debt outstanding at end of t and t-1.

7. The estimated all-in cost of the EU-IMF loans includes all direct costs (interest and fees). The IRR estimate for the EFSF loans takes into account the provisional EFSF funding program and interest rate forwards. The IRR estimate for the IMF loans is based on interest rate and exchange rate forwards and does not take into account hedging operations. The amount disbursed by each entity corresponds to the issuance amount deducted from all fees and other costs paid at the issuance date. The final average maturity takes into account the final expected maturity of the EFSM loans, as well as the early reimbursements of the IMF loans already executed.

8. The average residual maturity takes into account the rollover of the EFSM loans still to be executed. The average maturity of medium- and long-term debt issuance considers PGB and MTN issued in the corresponding year.

9. The modified duration is computed for the overall State direct debt portfolio, including financial derivatives and excluding securities issued in favour of FRDP.

10. Obtained from the difference between the debt securities issued by the Central Government (CG) and those issued by public companies included in the CG. The amount of debt held by Banco de Portugal (BdP) is valued at amortised cost. The amount of debt held by the European Central Bank corresponds to the amount of Portuguese debt securities purchased under the *Securities Market Programme* at nominal value (publicly disclosed by the ECB only from 2012 onwards) and the *Public Sector Purchase Programme* at amortised cost, net of the debt securities held by BdP.