

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

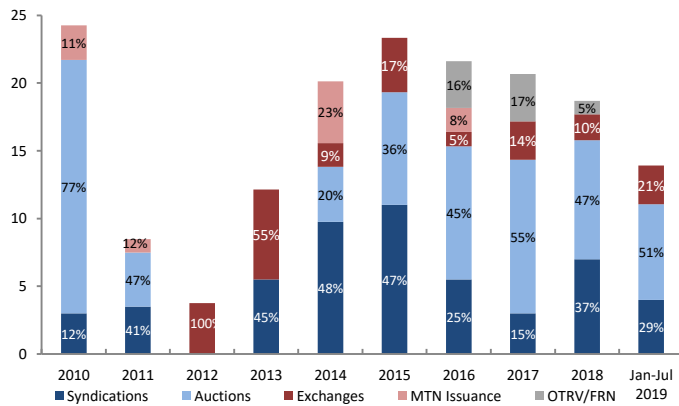
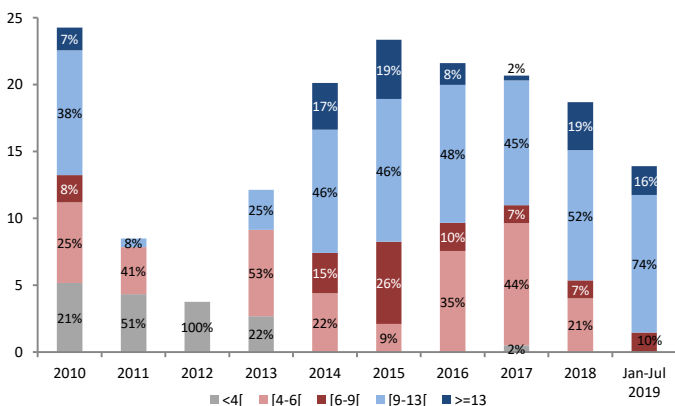
Mercado primário / Primary market p. 1	Mercado secundário / Secondary market p. 1	Dívida direta do Estado / State direct debt p. 2	Custo e estrutura da dívida / Cost and debt structure p. 3	Finanças públicas / Public finances p. 3	Economia / Economy p. 4	Ratings do soberano / Sovereign ratings p. 4	Notícias / 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 1.95% JUN 2019	OT 4.1% FEV 2015	BT 17 JAN 2020	BT 17 JUL 2020
Data da transação / Trade date	10-07-2019	10-07-2019	17-07-2019	17-07-2019
Data de liquidação / Settlement date	12-07-2019	12-07-2019	19-07-2019	19-07-2019
Procura / Bids (EUR million)	1.188	455	972	1.635
Colocado / Allotted (EUR million)	815	293	500	1.000
Taxa de colocação / Allotment yield (%)	0,51	1,43		
Taxa mínima / Lowest yield (%)			-0,466	-0,439
Taxa máxima / Highest yield (%)			-0,448	-0,422
Taxa média / Average yield (%)			-0,454	-0,431

Calendário dos leilões de BT

Tbills auction schedule

Instrumento / Instrument	Operação / Type	Data Indicativa / Indicative date	Montante indicativo / Indicative amount (EUR milhões / EUR million)
BT 22 NOV 2019	Reabertura / Reopening (3m)	21/Aug/19*	750-1000
BT 17 JUL 2020	Reabertura / Reopening (11m)		
BT 20 MAR 2020	Reabertura / Reopening (6m)	18/Sep/19	1250-1500
BT 18 SET 2020	Lançamento / Launch (12m)		
BT 17 JAN 2020	Reabertura / Reopening (3m)	16/Oct/19	A ser anunciado / To be announced
BT 18 SET 2020	Reabertura / Reopening (11m)		

* Leilão já realizado / Already executed

Fonte/Source: IGCP

Mercado secundário

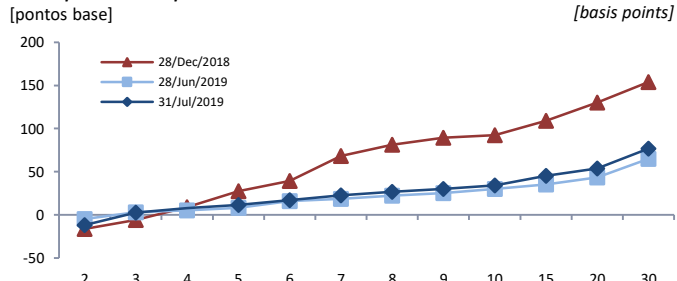
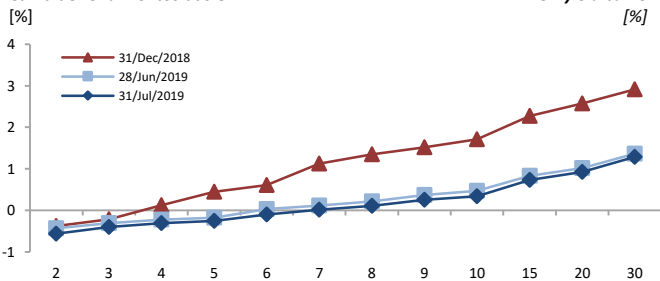
Secondary market

Curva de rendimentos das OT

PGB yield curve

Curva spread OT-swap

PGB-swap spread curve

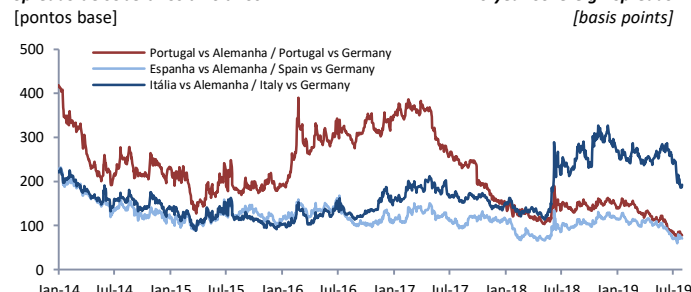
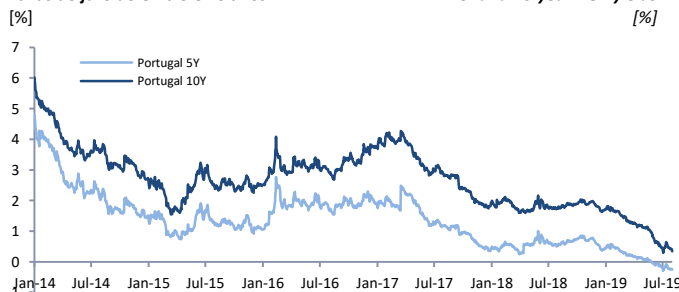


Taxas de juro de OT a 5 e 10 anos

5- and 10-year PGB yields

Spreads de soberanos a 10 anos

10-year sovereign spreads



Dívida Direta do Estado

State direct debt

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

State direct debt flows ⁽¹⁾
[EUR million]

	Saldo Outstanding 31/dez/18	jan-jun 2019 Jan-Jun 2019			Saldo Outstanding 30/jun/19	julho 2019 July 2019			Saldo Outstanding 31/jul/19
		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)	189.914	30.145	28.564	(797)	190.697	4.806	5.749	(368)	189.386
Transacionável / Tradable	148.982	21.724	18.582	(797)	151.327	3.977	4.073	(368)	150.863
ECP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BT	13.660	8.768	8.216	-	14.213	1.652	3.223	-	12.642
dos quais: BT a favor do FRDP / of which: BT issued to FRDP ⁽²⁾	958	136	409	-	685	146	146	-	685
OT / Fixed rate Treasury Bonds	125.095	12.956	10.366	(797)	126.887	2.326	850	(368)	127.995
OTRV / Floating rate note (FRN)	7.950	-	-	-	7.950	-	-	-	7.950
Outras obrigações / Other bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MTN	2.270	-	-	-	2.270	-	-	-	2.270
Retail-Bonds	7	-	-	(0)	7	-	-	(0)	7
Não transacionável / Non tradable	40.932	8.421	9.982	(0)	39.371	828	1.676	0	38.523
Certificados de Aforro / Saving Certificates	11.872	413	331	-	11.954	79	58	-	11.975
Certificados do Tesouro / Treasury Certificates	16.418	1.665	1.241	-	16.842	381	343	-	16.880
CEDIC	7.595	5.841	8.006	-	5.429	299	1.237	-	4.492
CEDIM	956	-	-	-	956	-	-	-	956
Contas margem / Cash-collateral ⁽³⁾	397	415	309	-	503	69	28	-	544
Outros / Others	3.695	87	96	(0)	3.686	-	10	0	3.676
Dívida denominada em moeda não euro (excluindo PAEF) / Non-euro denominated debt (excluding EU-IMF loans)	4.017	259	-	23	4.299	-	-	85	4.384
Transacionável / Tradable	4.017	259	-	23	4.299	-	-	85	4.384
ECP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras obrigações / Other bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MTN	4.017	259	-	23	4.299	-	-	85	4.384
Não transacionável / Non tradable	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) / Economic and Financial Assistance Programme (EU-IMF loans)	51.628	-	-	-	51.628	-	-	-	51.628
FEEF / EFSF	27.328	-	-	-	27.328	-	-	-	27.328
MEEF / EFSM	24.300	-	-	-	24.300	-	-	-	24.300
FMI / IMF	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida total / Total debt	245.558	30.404	28.564	(774)	246.624	4.806	5.749	(282)	245.399
Efeito cambial de cobertura de derivados (líquido) / Exchange rate effect of hedging with derivatives (net)	(572)	-	-	-	(565)	-	-	-	(651)
Dívida total após cobertura cambial / Total debt after exchange rate hedging	244.987	-	-	-	246.059	-	-	-	244.748
p.m.: BT criados para operações de repos / BT issued for repo transactions	45	19	64	-	-	-	-	-	-
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]

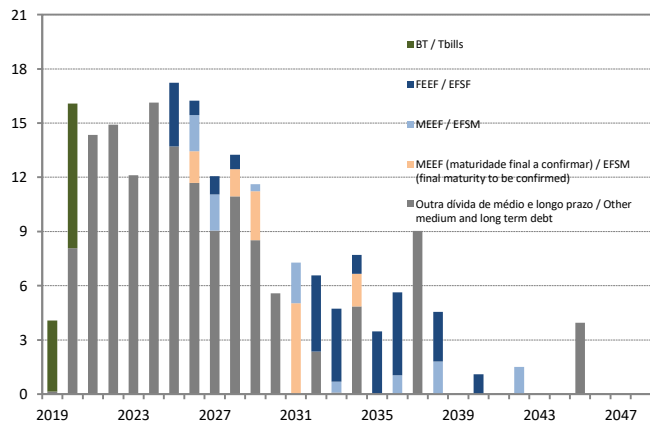
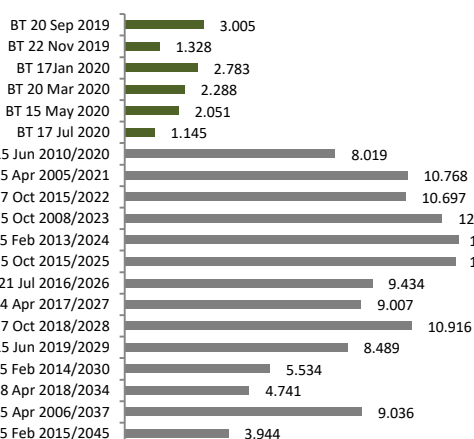
	Valor Nominal / Notional Value									Valor de Mercado Market Value		
	perna a pagar / pay leg			perna a receber / receive leg			líquido / net					
	Dec-18	Jun-19	Jul-19	Dec-18	Jun-19	Jul-19	Dec-18	Jun-19	Jul-19	Dec-18	Jun-19	Jul-19
1. IRS	-874	-874	-874	904	904	904	30	30	30	0	-10	-11
2. Swaptions	-500	-500	-500	500	500	500	0	0	0	-158	-278	-310
3. CCIIRS	-3.034	-3.294	-3.294	3.580	3.859	3.935	545	565	641	403	501	569
4. FX-swaps / FX-forwards	-1.612	-563	-562	1.642	563	575	30	0	13	25	0	5
4.1. dos quais cobertura capital / of which principal hedging	-1.476	-439	-439	1.503	439	448	26	0	9	23	0	3
4.2. Cobertura juros / Interest hedging	-136	-124	-123	140	124	126	3	0	4	2	0	1
5. FX-options	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-6.021	-5.231	-5.230	6.626	5.826	5.914	605	595	684	269	212	252
p.m. Efeito cambial swaps = -(3+4.1)	-	-	-	-	-	-	-572	-565	-651	-	-	-

Saldo nominal vivo de BT e OT
[jul-2019, EUR milhões]

Tbill and PGB nominal outstanding
[Jul-2019, EUR million]

Calendário de amortizações ⁽⁵⁾
[jul-2019, EUR mil milhões]

Redemption profile ⁽⁵⁾
[Jul-2019, EUR billion]

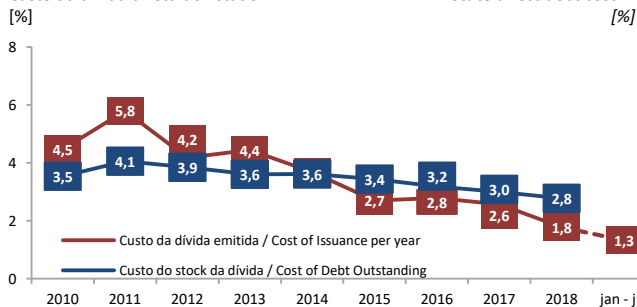


Fonte/Source: IGCP

Custo e estrutura da dívida

Cost and debt structure

Custo da dívida direta do Estado ⁽⁶⁾



State direct debt cost ⁽⁶⁾

Fonte/Source: IGCP

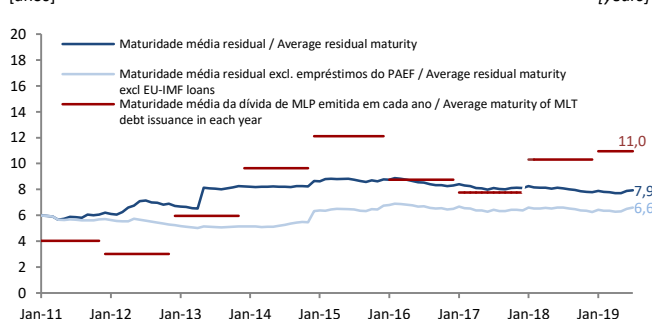
Custo e maturidade dos empréstimos PAEF ⁽⁷⁾

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	2,6%	19,5	24,3	12,0
EFSF	26,0	1,7%	20,8	27,3	13,8

Fonte/Source: IGCP

Maturidade média da dívida direta do Estado ⁽⁸⁾



Average maturity of the State direct debt ⁽⁸⁾

Fonte/Source: IGCP

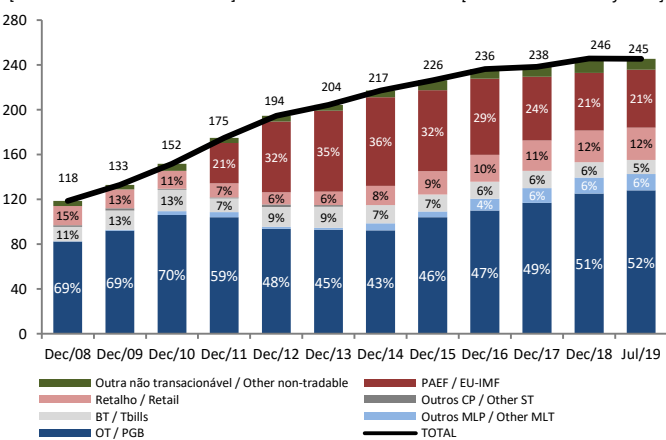
Duração modificada da dívida direta do Estado ⁽⁹⁾



Modified duration of the State direct debt ⁽⁹⁾

Fonte/Source: IGCP

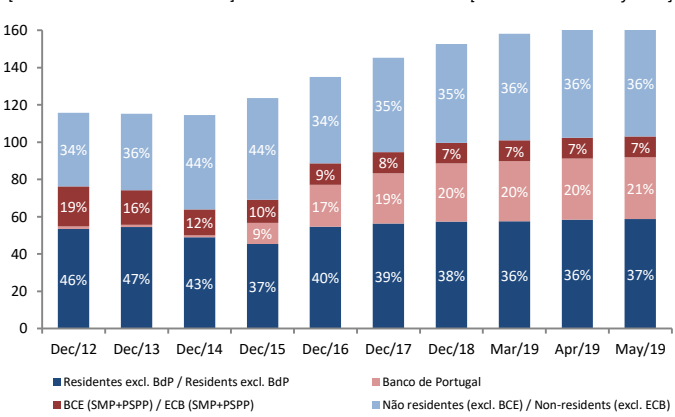
Composição da dívida direta do Estado



State direct debt composition

Fonte/Source: IGCP

Detentores de títulos de dívida direta do Estado ⁽¹⁰⁾



State direct debt securities holders ⁽¹⁰⁾

Fontes/Sources: Banco de Portugal, BCE/ECB

Finanças públicas

Public finances

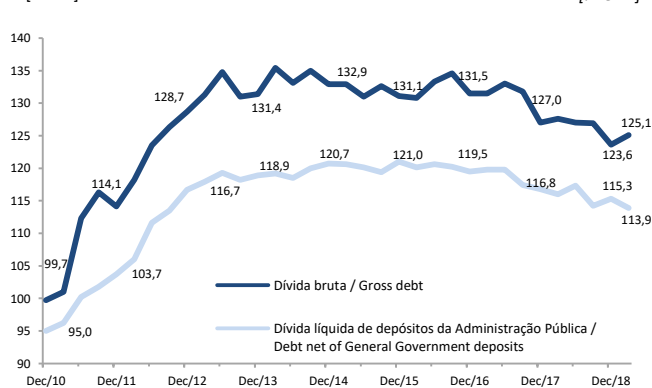
Execução orçamental das Administrações Públicas

Período / Period : Jan - Jun / Jan - Jun	2018	2019	tvh / yoy (%)	OE 2019 tvh / 2019 Budget yoy (%)
Receita efetiva / Effective revenue	38.081	40.820	7,2	5,4
Impostos diretos / Direct taxes	8.409	8.704	3,5	1,8
Impostos indiretos / Indirect taxes	12.847	14.045	9,3	3,9
Contribuições SS / Social security contributions	9.755	10.390	6,5	4,9
Outras receitas correntes / Other current revenue	6.209	6.530	5,2	17,6
Receita de capital / Capital revenue	860	1.162	33,9	73,1
Despesa efetiva / Effective expenditure	40.733	41.356	1,5	6,4
Despesas com pessoal / Compensation of employees	9.933	10.361	4,3	2,2
Aquisição de bens e serviços / Purchase of goods and services	5.690	5.708	0,3	6,6
Juros e outros encargos / Interests and other charges	5.222	4.820	-7,7	-4,5
Transferências correntes / Current transfers	16.430	16.955	3,2	3,8
Subsídios / Subsidies	438	473	7,9	22,7
Outras despesas correntes / Other current expenditures	579	521	-10,0	61,6
Despesa de capital / Capital expenditure	2.442	2.519	3,1	32,6
Saldo global / Overall balance	-2.653	-536		
Saldo primário / Primary balance	2.569	4.284		

General government budget execution

Fonte/Source: DGO

Dívida pública na ótica de Maastricht



Maastricht public debt [% GDP]

Fonte/Source: Banco de Portugal

Principais indicadores macroeconómicos

Main macroeconomic indicators

Indicador / Indicator	Unidade / Unit	2016	2017	2018	2018 II	2018 III	2018 IV	2019 I	2019 II
PIB real / Real GDP	Varição homóloga, % / year-on-year, %	1,9	2,8	2,1	2,5	2,1	1,7	1,8	1,8
Inflação (IHPC) / Inflation (HICP)	Varição homóloga, % / year-on-year, %	0,6	1,6	1,2	1,2	1,8	0,8	0,8	0,6
Taxa de desemprego / Unemployment rate	% da população ativa / % of labour force	11,1	8,9	7,0	6,7	6,7	6,7	6,8	6,3
Balança corrente / Current account	% PIB / % GDP	0,1	0,2	-0,8	-0,1	-0,4	-0,8	-1,2	
Balança corrente e de capital / Capital and current account	% PIB / % GDP	1,0	1,1	0,2	0,8	0,6	0,2	-0,2	
Saldo das Administrações Públicas (SEC 2010) / General Government balance (ESA 2010)	% PIB / % GDP	-2,0	-3,0	-0,5	-1,1	-0,2	-0,5	-0,1	
Dívida pública na ótica de Maastricht / Maastricht public debt	% PIB / % GDP	131,5	127,0	123,6	127,0	126,9	123,6	125,1	

Fontes/Sources: INE/Statistics Portugal, Banco de Portugal

Ratings do soberano

Sovereign Ratings

Agência de Notação / Credit Rating Agency	Sep-2018	Oct-2018	Nov-2018	Mar-2019	Apr-2019	May-2019	Aug-2019	Sep-2019	Oct-2019	Nov-2019
DBRS (BBB/ Pos.)		12/10 (Stable Affirmed)			05/04 (Positive)				04/10	
Fitch (BBB/ Pos.)			30/11 (Stable Affirmed)			24/05 (Positive)				22/11
Moody's (Baa3/ Pos.)		12/10 (Ba1toBaa3)					09/08 (Positive)			
S&P (BBB/ Sta.)	14/09 (Positive)			15/03 (BBB-toBBB)				13/09		

Fonte/Source: DBRS, Fitch, Moody's, S&P

Notícias

News

Oferta de troca de Obrigações do Tesouro

No dia 24 de julho, o IGCP realizou uma oferta de troca de Obrigações do Tesouro:

- Comprou EUR 256 milhões da OT 4,80% JUN 2020 a 104,69% e EUR 541 milhões da OT 3,85% ABR 2021 a 107,59%;
- Vendeu EUR 321 milhões da OT 2,875% JUL 2026 a 119,55% e EUR 476 milhões da OT 2,125% OUT 2028 a 116,30%.

Revisão da série da dívida pública na ótica de Maastricht

No dia 5 de agosto, o Banco de Portugal publicou uma revisão das estatísticas da dívida pública na ótica de Maastricht, refletindo, unicamente, a inclusão dos montantes associados aos juros capitalizados dos certificados de aforro na dívida pública. Esta revisão decorre da atualização do Manual do Défice e da Dívida pelo Eurostat, que refere explicitamente que os juros capitalizados destes instrumentos devem constar do stock de dívida.

Esta alteração não tem qualquer impacto nas estatísticas da dívida direta do Estado publicadas pelo IGCP, na medida em que este conceito sempre incorporou os juros capitalizados dos certificados de aforro.

Portuguese Government bond exchange offer

On July 24th, the IGCP performed an exchange offer of the following PGBs:

- Bought EUR 256 million of the OT 4.80% JUN 2020 at 104.69% and EUR 541 million of the OT 3.85% APR 2021 at 107.59%;
- Sold EUR 321 million of OT 2.875% JUL 2026 at 119.55% and EUR 476 million of OT 2.125% OCT 2028 at 116.30%.

Revision of the Maastricht public debt series

On August 5th, Banco de Portugal published revised statistics on Maastricht public debt, which solely reflects the addition of the amounts associated with capitalized interest on saving certificates to public debt. This revision follows the new edition of the Manual on Government and Debt published by Eurostat, where it is explicitly mentioned that the aforementioned amounts should be included in the public debt stock.

This revision has no impact on State Direct Debt statistics published by IGCP, given that the concept of State Direct Debt has always included the capitalized interest on saving certificates.

Operadores Especializados em Valores do Tesouro (OEVT) - OT Primary Dealers	Banco Santander, S.A. Barclays Bank, Plc BBVA BNP Paribas CaixaBank, S.A.	Caixa Banco de Investimento, S.A. Citigroup Global Markets Limited Crédit Agricole CIB Deutsche Bank, AG Goldman Sachs International Bank	HSBC France Jefferies International Limited J.P. Morgan Morgan Stanley & Co International Natwest Markets, Plc	Nomura International, Plc Novo Banco, S.A. Société Générale
Operadores de Mercado Primário (OMP) - OT Other Auction Participants	Millenniumbcp			
Especialistas em Bilhetes do Tesouro (EBT) Treasury Bill Specialists	Banco Santander, S.A. Barclays Bank, Plc BBVA BNP Paribas CaixaBank, S.A.	Caixa Geral de Depósitos, S.A. Citigroup Global Markets Limited Crédit Agricole CIB Deutsche Bank, AG Goldman Sachs International Bank	HSBC France Jefferies International Limited J.P. Morgan Millenniumbcp Morgan Stanley & Co International	Natwest Markets, Plc Nomura International, Plc Novo Banco, S.A. Société Générale
Páginas internet com informação económica sobre Portugal Portuguese Economy Web Sites		DGO - Direção Geral do Orçamento INE-Instituto Nacional de Estatística BP - Banco de Portugal CFP - Conselho de Finanças Públicas PE Probe - Portuguese Economy Probe	Budget General Directorate Statistics Portugal Bank of Portugal Portuguese Public Finance Council Portuguese Economy Probe	www.dgo.pt www.ine.pt www.bportugal.pt www.cfp.pt 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 has 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 taxa de juro; (iii) *CCIRS – swaps* de cobertura de risco cambial e de taxa de juro; (iv) *FX-swap* e *FX-forward* – outros instrumentos de cobertura de risco cambial; e (v) *FX-options* – opções sobre instrumento 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 refinar qualquer empréstimo do MEEF antes de 2026.

6. Custo da dívida emitida = custo médio dos BT, OT, OTRV e MTN emitidos no ano correspondente, ponderado pelo montante e maturidade. 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. 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.

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. A série histórica regista uma quebra em 31 de dezembro de 2018, em resultado de uma alteração da metodologia de avaliação do valor presente e do valor de mercado de parte significativa dos instrumentos de gestão de dívida. De acordo com a nova metodologia privilegia-se a avaliação dos instrumentos com recurso à curva de rendimentos construída a partir de taxas de juro de Bilhetes e Obrigações do Tesouro.

10. Exclui dívida não transacionável, nomeadamente os empréstimos do PAEF. 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*; (iv) *FX-swap and FX-forward – foreign-exchange risk hedges*; and (v) *FX-options – options on 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, FRN and MTN issued in the corresponding year, weighted by issuance amount and maturity. 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 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.

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. The series presents a structural break on 31 December 2018, due to a change of methodology in the calculation of the present and market value of a significant share of debt instruments. According to the new methodology, calculations derived from yield curves created from Portuguese treasury bills and bonds are favored.

10. Excluding non-tradable debt, namely the EU-IMF loans. 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.

BCE	Banco Central Europeu	BT	Treasury Bills
BT	Bilhetes do Tesouro	CA	Saving Certificates
CA	Certificados de Aforro	CCIRS	Cross Currency Interest Rate Swap
CCIRS	<i>Cross Currency Interest Rate Swap</i>	CEDIC	Special Certificates of Government Debt
CEDIC	Certificados Especiais de Dívida Pública	CEDIM	Special Certificates of Medium and Long term Debt
CEDIM	Certificados Especiais de Dívida de Médio e Longo Prazo	CT	Treasury Certificates
CP	Curto prazo	DBRS	Dominion Bond Rating Service
CT	Certificados do Tesouro	EBT	Treasury Bill Specialist
DBRS	<i>Dominion Bond Rating Service</i>	ECB	European Central Bank
DSE	Direitos de Saque Especial	ECP	Euro-Commercial Paper
EBT	Especialista em Bilhetes do Tesouro	EFSF	European Financial Stability Facility
ECP	Euro-Commercial Paper	EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism
EUR	Euro	EU	European Union
FEEF	Facilidade Europeia de Estabilidade Financeira	EUR	Euro
FMI	Fundo Monetário Internacional	FRDP	Public Debt Stabilisation Fund
FRDP	Fundo de Regularização da Dívida Pública	FRN	Floating rate note
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E.	GDP	Gross Domestic Product
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
INE	Instituto Nacional de Estatística	IGCP	Portuguese Treasury and Debt Management Agency
IRS	<i>Interest rate swap</i>	IMF	International Monetary Fund
MEEF	Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira	INE	Statistics Portugal
MLP	Médio e Longo Prazo	IRR	Internal rate of return
MTN	<i>Medium Term Notes</i>	IRS	Interest rate swap
OE	Orçamento de Estado	MLT	Medium and Long Term
OEVT	Operadores Especializados em Valores do Tesouro	MTN	Medium Term Notes
OMP	Operadores do Mercado Primário	OE	State Budget
OT	Obrigações do Tesouro	OEVT	Primary Dealers
OTC	<i>Over-the-Counter</i>	OMP	Other Auction Participants
OTRV	Obrigações do Tesouro Rendimento Variável	OT	Treasury Bonds
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira	OTC	Over-the-Counter
PGB	<i>Portuguese Government Bonds</i>	PGB	Portuguese Government Bonds
PIB	Produto Interno Bruto	pp	percentage points
pp	pontos percentuais	PSPP	Public Sector Purchase Programme
PSPP	<i>Public Sector Purchase Programme</i> (programa de aquisição de títulos de dívida soberana)	Repos	Repurchase Agreements
Repos	Reportes (Acordos de Recompra)	SDR	Special Drawing Rights
S&P	<i>Standard & Poor's</i>	S&P	Standard & Poor's
SMP	<i>Securities Market Programme</i>	SMP	Securities Market Programme
TIR	Taxa interna de rentabilidade	ST	Short term
UE	União Europeia		