Boletim Mensal / *Monthly Bulletin*
Dívida Pública / *Public Debt*
agosto / August 2021

IGCP
Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
Portugal

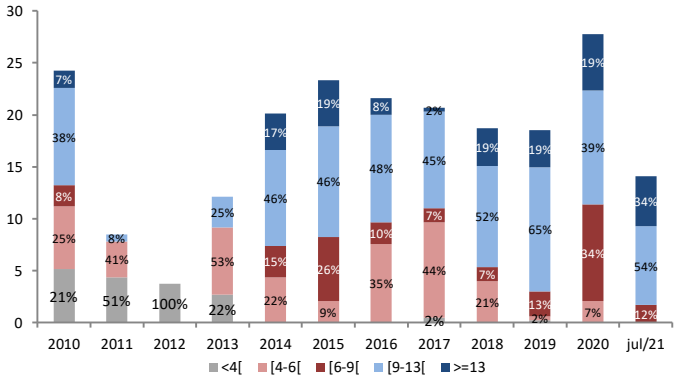
http://www.igcp.pt · Tel: (+351) 217923300 · email: info@igcp.pt · Bloomberg pages: IGCP · Reuters pages: IGCP01

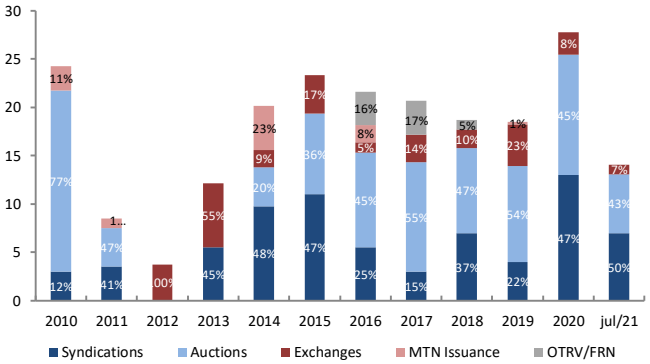
Mercado primário/ *Primary market*	Mercado secundário/ *Secondary market*	Dívida direta do Estado / *State direct debt*	Custo e estrutura da dívida / *Cost and debt structure*	Finanças públicas / *Public finances*	Economia / *Economy*	*Ratings* do soberano / *Sovereign ratings*	Notícias / *News*
p. 1	p. 1	p. 2	p. 3	p. 3	p. 4	p. 4	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 0.475 18OCT2030	OT 4.1 15APR2037	BT 22JUL2022
Data da transação / *Trade date*	14-07-2021	14-07-2021	21-07-2021
Data de liquidação / *Settlement date*	16-07-2021	16-07-2021	23-07-2021
Procura / *Bids* (EUR million)	1.424	726	2.170
Colocado / *Allotted* (EUR million)	740	348	1.000
Taxa de colocação / *Allotment yield* (%)	0,127	0,609	
Taxa mínima / *Lowest yield* (%)			-0,622
Taxa máxima / *Highest yield* (%)			-0,594
Taxa média / *Average yield* (%)			-0,587

Fonte/*Source:* IGCP

Calendário dos leilões de BT — ***Tbills auction schedule***

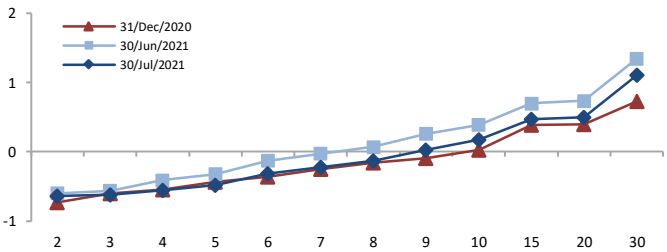
Instrumento / *Instrument*	Operação / *Type*	Data indicativa / *Indicative date*	Montante indicativo/ *Indicative amount* (EUR milhões / *EUR million*)
BT 19NOV2021	Reabertura / *Reopening (3m)*	18/08/2021*	750-1000
BT 22JUL2022	Reabertura / Reopening (11m)		
BT 18MAR2022	Reabertura / *Reopening (6m)*	15/Sep/21	1000-1250
BT 16SET2022	Lançamento / Launch *(12m)*		
BT 21JAN2022	Reabertura / *Reopening (3m)*	20/Oct/21	A ser anunciado / *To be announced*
BT 16SET2022	Reabertura / Reopening (11m)		

* Leilão cancelado / *Auction cancelled*

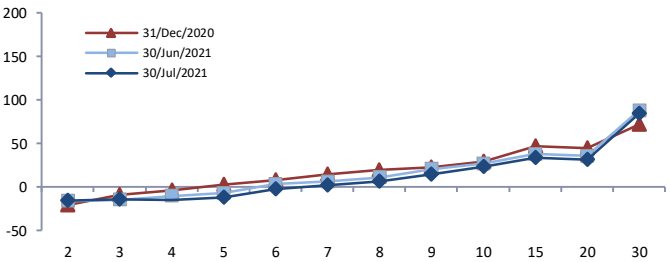
Fonte/*Source:* IGCP

Mercado secundário — *Secondary market*

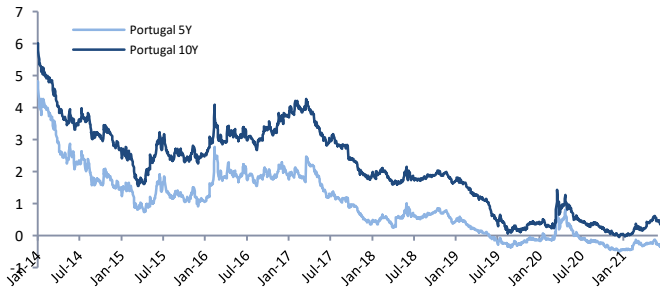
Curva de rendimentos das OT — ***PGB yield curve***
[%] *[%]*



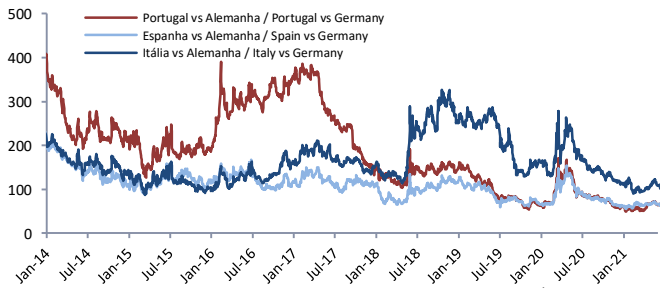
Curva *spread* OT-*swap* — ***PGB-swap spread curve***
[pontos base] *[basis points]*



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
[pontos base] *[basis points]*



Fonte/*Source:* Bloomberg

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-Dec-20	jan-jun 2021 Jan-Jun 2021 Emissões *Issues*	Amort. *Redempt.*	Outros *Others*	Saldo *Outstanding* 30-Jun-21	julho 2021 July 2021 Emissões *Issues*	Amort. *Redempt.*	Outros *Others*	Saldo *Outstanding* 31-Jul-21
Dívida denominada em euros (excluindo empréstimos oficiais) / *Euro-denominated debt (excluding official loans)*	211.771	30.992	25.838	(170)	216.755	5.964	6.915	(205)	215.599
Transacionável / *Tradable*	169.974	22.075	17.950	(170)	173.930	2.529	3.720	(205)	172.533
ECP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BT	11.453	8.822	7.977	-	12.298	1.235	3.720	-	9.813
dos quais: BT a favor do FRDP / *of which: BT issued to FRDP* [2]	696	273	273	-	696	196	196	-	696
OT / *Fixed rate Treasury Bonds*	148.294	13.253	9.122	(170)	152.255	1.293	-	(205)	153.343
OTRV / *Floating rate note (FRN)*	7.950	-	750	-	7.200	-	-	-	7.200
Outras obrigações / *Other bonds*	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MTN	2.270	-	100	-	2.170	-	-	-	2.170
Retail-Bonds	7	-	-	(0)	7	-	-	(0)	7
Não transacionável / *Non tradable*	41.797	8.917	7.888	(0)	42.825	3.436	3.195	(0)	43.066
Certificados de Aforro / *Saving Certificates*	12.220	419	302	-	12.336	67	52	-	12.351
Certificados do Tesouro / *Treasury Certificates*	17.562	2.505	2.370	-	17.696	386	324	-	17.757
CEDIC	7.046	5.516	4.453	-	8.109	2.922	2.749	-	8.282
CEDIM	934	0	354	-	580	-	-	-	580
Contas margem / Cash-collateral(3)	415	477	398	-	493	62	60	-	494
Outros / *Others*	3.621	-	10	(0)	3.611	-	10	(0)	3.601
Dívida denominada em moeda não euro (excluindo empréstimos oficiais) / *Non-euro denominated debt (excluding official loans)*	3.916	-	-	131	4.047	-	1.086	138	3.099
Transacionável / *Tradable*	3.916	-	-	131	4.047	-	1.086	138	3.099
ECP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras obrigações / *Other bonds*	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MTN	3.916	-	-	131	4.047	-	1.086	138	3.099
Não transacionável / *Non tradable*	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empréstimos oficiais / *Official loans*	52.628	2.394	-	17	55.039	828	-	(828)	55.039
Empréstimos SURE (UE) / *SURE loans (EU)*	3.000	2.407	-	4	5.411	-	-	-	5.411
Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) / *Economic and Financial Assistance Programme (EFAP)*	49.628	(13)	-	13	49.628	828	-	(828)	49.628
FEEF / *EFSF*	25.328	-	-	-	25.328	828	-	(828)	25.328
MEEF / *EFSM*	24.300	(13)	-	13	24.300	-	-	-	24.300
FMI / *IMF*	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida total / Total debt	**268.316**	**33.386**	**25.838**	**(22)**	**275.842**	**6.792**	**8.001**	**(895)**	**273.737**
Efeito cambial de cobertura de derivados (líquido) / *Exchange rate effect of hedging with derivatives (net)*	(288)				(443)				(364)
Dívida total após cobertura cambial / *Total debt after exchange rate hedging*	**268.028**				**275.399**				**273.373**
p.m.: BT criados para operações de repos / *BT issued for repo transactions*	-	-	-	-	-	-	-	-	-
p.m.: OT criadas para operações de repos / *OT issued for repo transactions*	-	-	-	-	-	-	-	-	-

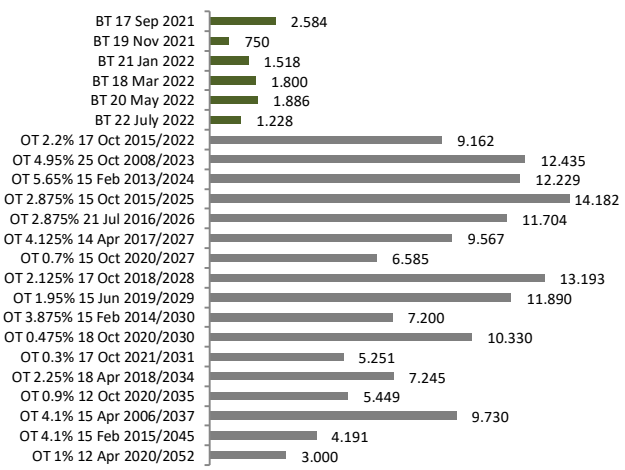
Carteira de derivados financeiros [4]
[*EUR milhões*]

Financial derivatives' portfolio [4]
[EUR million]

	Valor Nocional / *Notional Value*									Valor de Mercado *Market Value*		
	perna a pagar / *pay leg*			perna a receber / *receive leg*			líquido / *net*					
	Dec-20	Jun-21	Jul-21	Dec-20	Jun-21	Jul-21	**Dec-20**	**Jun-21**	**Jul-21**	**Dec-20**	**Jun-21**	**Jul-21**
1. *IRS*	-674	-300	-300	704	330	300	**30**	**30**	**0**	**-3**	**-8**	**-38**
2. *Swaptions*	-500	-456	0	500	456	0	**0**	**0**	**0**	**-428**	**-297**	**0**
3. *CCIRS*	-3.194	-3.194	-2.735	3.510	3.626	3.099	**317**	**433**	**364**	**425**	**522**	**451**
4. *FX-swaps / FX-forwards*	-522	-486	-151	491	496	151	**-31**	**11**	**1**	**-32**	**10**	**1**
4.1. dos quais cobertura capital / *of which principal hedging*	-436	-410	0	407	421	0	**-28**	**10**	**0**	**-28**	**10**	**0**
4.2. Cobertura juros / *Interest hedging*	-87	-75	-151	84	75	151	**-3**	**0**	**1**	**-4**	**0**	**1**
5. FX-options	0	0	0	0	0	0	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Total	**-4.890**	**-4.435**	**-3.185**	**5.205**	**4.909**	**3.550**	**315**	**473**	**365**	**-37**	**228**	**414**
p.m. Efeito cambial swaps = -(3+4.1)	-	-	-	-	-	-	*-288*	*-443*	*-364*	-	-	-

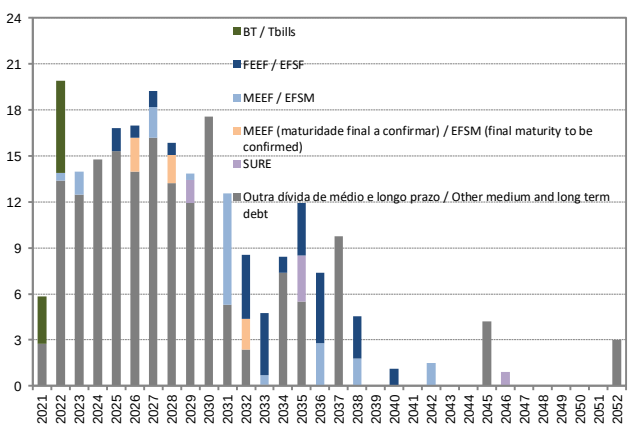
Saldo nominal vivo de BT e OT
[jul-2021, EUR milhões]

Tbill and PGB nominal outstanding
[Jul-2021, EUR million]



Calendário de amortizações [5]
[jul-2021, EUR mil milhões]

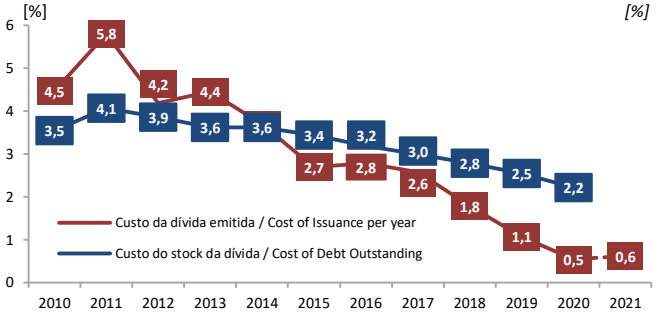
Redemption profile [5]
[Jul-2021, EUR billion]



Fonte/*Source:* IGCP

Custo e estrutura da dívida / *Cost and debt structure*

Custo da dívida direta do Estado [6] — ***State direct debt cost*** [6]
[%] / *[%]*



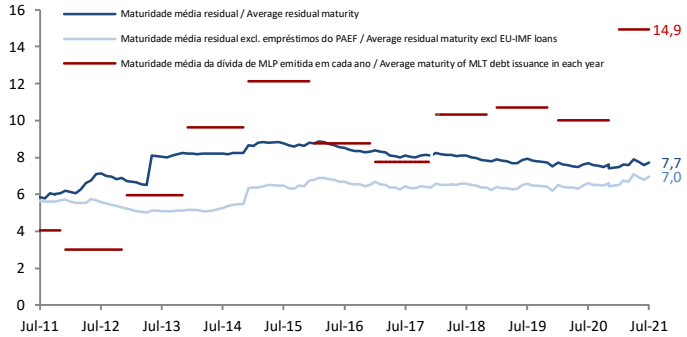
Fonte/*Source:* IGCP

Custo e maturidade dos empréstimos PAEF [7] — ***Cost and maturity of EU-IMF loans*** [7]
[jul-2021] / *[Jul-2021]*

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	2,2%	19,5	24,3	10,0
EFSF	26,0	1,4%	20,4	25,3	12,4

Fonte/*Source:* IGCP

Maturidade média da dívida direta do Estado [8] — ***Average maturity of the State direct debt*** [8]
[anos] / *[years]*

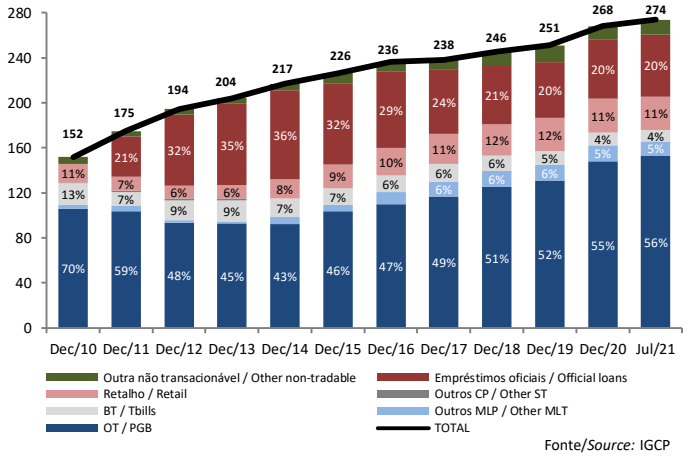


Fonte/*Source:* IGCP

Duração modificada da dívida direta do Estado [9] — ***Modified duration of the State direct debt*** [9]
[anos] / *[years]*

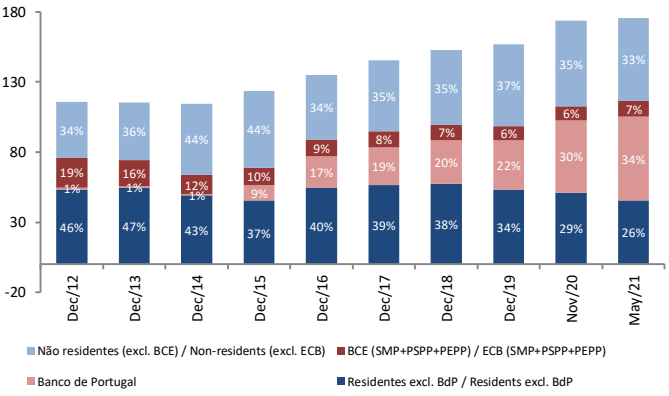
Fonte/*Source:* IGCP

Composição da dívida direta do Estado — ***State direct debt composition***
[*EUR mil milhões e % do total*] / *[EUR billion and % of total]*



Fonte/*Source:* IGCP

Detentores de títulos de dívida direta do Estado [10] — ***State direct debt securities holders*** [10]
[*EUR mil milhões e % do total*] / *[EUR billion and % of total]*



Fontes/*Sources:* Banco de Portugal, BCE/*ECB*

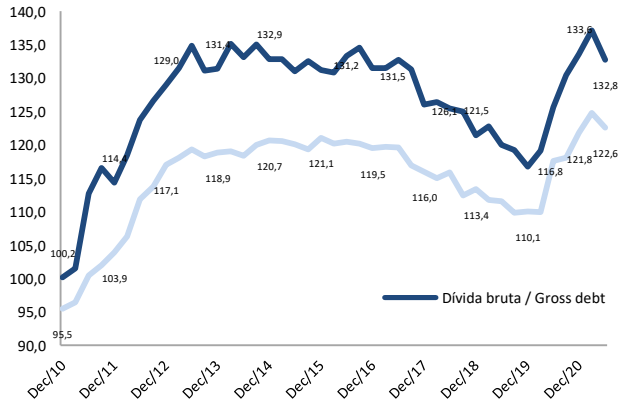
Finanças públicas / *Public finances*

Execução orçamental das Administrações Públicas — ***General government budget execution***
[EUR milhões, variação anual %] / *[EUR million, yoy % change]*

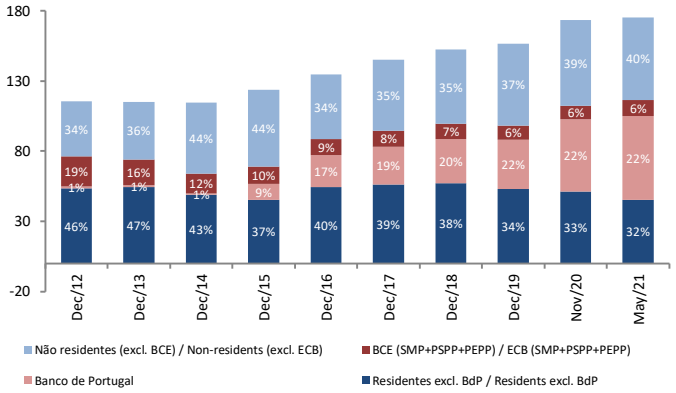
Período / *Period*: jan-jun / *Jan-Jun*	2020	2021	tvh / *yoy* (%)	OE 2021 tvh / *2021 Budget yoy*(%)
Receita efetiva / *Effective revenue*	**36.786**	**38.460**	**4,6**	**2,7**
Impostos diretos / *Direct taxes*	7.317	7.732	5,7	-4,4
Impostos indiretos / *Indirect taxes*	12.372	12.445	0,6	-5,6
Contribuições SS / *Social security contributions*	10.299	10.989	6,7	1,9
Transferências correntes / *Current transfers*	1.026	1.500	46,2	115,4
Outras receitas correntes / *Other current revenue*	4.786	4.805	0,4	7,5
Receita de capital / *Capital revenue*	986	990	0,4	72,4
Despesa efetiva / *Effective expenditure*	**43.696**	**45.521**	**4,2**	**14,4**
Despesas com pessoal / *Compensation of employees*	10.774	11.229	4,2	8,4
Aquisição de bens e serviços / *Purchase of goods and services*	6.042	5.775	-4,4	15,1
Juros e outros encargos / *Interests and other charges*	4.351	3.941	-9,4	-10,0
Transferências correntes / *Current transfers*	18.669	19.833	6,2	10,4
Subsídios / *Subsidies*	645	929	44,0	98,9
Outras despesas correntes / *Other current expenditures*	362	430	18,8	101,7
Despesa de capital / *Capital expenditure*	2.853	3.383	18,6	58,0
Saldo global / *Overall balance*	**-6.910**	**-7.060**		
Saldo primário / *Primary balance*	**-2.559**	**-3.119**		

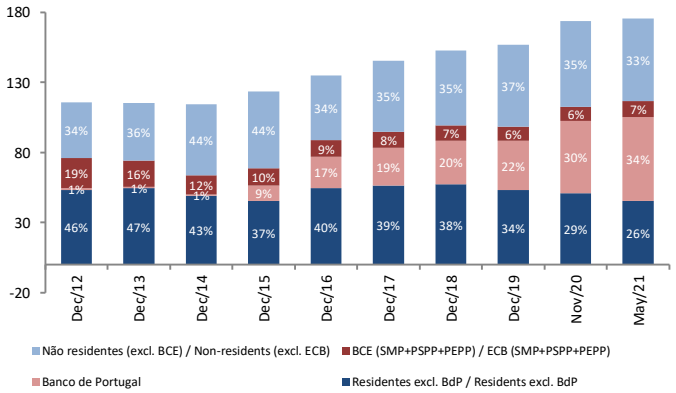
Fonte/*Source:* DGO

Dívida pública na ótica de Maastricht — ***Maastricht public debt***
[% PIB] / *[% GDP]*



Fonte/*Source:* Banco de Portugal


180
130
80
30
-20
Dec/12
Dec/13
Dec/14
Dec/15
Dec/16
Dec/17
Dec/18
Dec/19
Nov/20
May/21
34%
36%
44%
44%
34%
35%
35%
37%
39%
40%
19%
16%
12%
10%
9%
8%
7%
6%
6%
6%
1%
1%
1%
9%
17%
19%
20%
22%
22%
22%
46%
47%
43%
37%
40%
39%
38%
34%
33%
32%
Não residentes (excl. BCE) / Non-residents (excl. ECB)
BCE (SMP+PSPP+PEPP) / ECB (SMP+PSPP+PEPP)
Banco de Portugal
Residentes excl. BdP / Residents excl. BdP


180
130
80
30
-20
Dec/12
Dec/13
Dec/14
Dec/15
Dec/16
Dec/17
Dec/18
Dec/19
Nov/20
May/21
34%
36%
44%
44%
34%
35%
35%
37%
35%
33%
19%
16%
12%
10%
9%
8%
7%
6%
6%
7%
1%
1%
1%
9%
17%
19%
20%
22%
30%
34%
46%
47%
43%
37%
40%
39%
38%
34%
29%
26%
Não residentes (excl. BCE) / Non-residents (excl. ECB)
BCE (SMP+PSPP+PEPP) / ECB (SMP+PSPP+PEPP)
Banco de Portugal
Residentes excl. BdP / Residents excl. BdP

Economia Portuguesa — *Portuguese Economy*

Principais indicadores macroeconómicos — ***Main macroeconomic indicators***

Indicador / *Indicator*	Unidade / *Unit*	2018	2019	2020	2019 II	2019 III	2019 IV	2020 I	2020 II	2020 III	2020 IV	2021 I	2021 II
PIB real / *Real GDP*	Variação homóloga, % / *year-on-year, %*	2,8	2,5	-7,6	2,4	2,3	2,6	-2,2	-16,4	-5,6	-6,1	-5,3	
Inflação (IHPC) / *Inflation (HICP)*	Variação homóloga, % / *year-on-year, %*	1,2	0,3	-0,1	0,6	-0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,4	-0,4	0,2	-0,1
Taxa de desemprego / *Unemployment rate*	% da população ativa / *% of labour force*	7,2	6,6	7,0	6,4	6,3	6,9	6,8	5,7	8,0	7,3	7,1	6,7
Balança corrente / *Current account*	% PIB / *% GDP*	0,3	0,2	-1,1	0,0	-0,2	0,2	0,2	-0,2	-1,0	-1,1	-1,0	
Balança corrente e de capital / *Capital and current account*	% PIB / *% GDP*	1,2	1,0	0,1	0,9	0,7	1,0	1,2	1,0	0,1	0,1	0,1	
Saldo das Administrações Públicas (SEC 2010) / *General Government balance (ESA 2010)*	% PIB / *% GDP*	-0,3	0,1	-5,7	0,0	-0,2	0,1	-0,2	-1,9	-4,2	-5,7	-6,8	
Dívida pública na ótica de Maastricht / *Maastricht public debt*	% PIB / *% GDP*	121,5	116,8	133,6	120,0	119,3	116,8	119,2	125,7	130,5	133,6	137,2	132,8

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

Ratings do soberano — *Sovereign Ratings*

Agência de Notação / *Credit Rating Agency*	Aug-2019	Sep-2020	Nov-2020	Feb-2021	Mar-2021	May-2021	Aug-2021	Sep-2021	Nov-2021
DBRS (BBB (high) / Sta.)		18/09 (Stable | Affirmed)		26/02 (Stable | Affirmed)			27/08		
Fitch (BBB / Sta.)			20/11 (Stable | Affirmed)			14/05 (Stable | Affirmed)			12/11
Moody's (Baa3 / Pos.)	09/08 (Positive)				19/03*			17/09	
S&P (BBB / Sta.)		11/09 (Stable | Affirmed)			12/03*			10/09	

* A Agência de Notação não se pronunciou na data de publicação anunciada / *The Credit Rating Agency took no action on the rating publication date*

Fonte/*Source:* DBRS, Fitch, Moody's, S&P [à data de/as of: 31-07-2021]

Notícias — *News*

Leilão de recompra

No dia 13 de julho, o IGCP, E.P.E. realizou uma recompra do seguinte instrumento:

- Comprou USD 1.124.000.000,00 do PORTUG 5,125% 15Out2024 USD a 114,05%.

Empréstimo do FEEF

Em julho, o FEEF reembolsou a margem financeira retida aquando do empréstimo realizado em junho de 2011, com maturidade original em julho de 2021 (entretanto estendida para 2036), no montante de EUR 828 milhões, a que acresceram juros recebidos no montante de EUR 287 milhões. Este reembolso não tem impacto no saldo vivo da dívida.

Reverse auction

On the 13th of July IGCP, E.P.E. performed a reverse bond auction of the following instrument:

- *Bought USD 1.124.000.000,00 of the PORTUG 5,125% 15Out2024 USD at 114,05%.*

EFSF loan agreement

In July, EFSF reimbursed the prepaid margin related with the loan disbursed in June 2011, with original maturity in July 2021 (later extended to 2036), amounting to EUR 828 million, together with an interest return amounting to EUR 287 million. This reimbursement has no impact on the outstanding debt level.

Operadores Especializados em Valores do Tesouro (OEVT) - OT ***Primary Dealers***	Banco Santander, S.A. Bank of America Securities Europe SA Barclays Bank Ireland PLC BBVA BNP Paribas	Caixa Banco de Investimento, SA Citigroup Global Markets Europe AG Crédit Agricole CIB Deutsche Bank, AG Goldman Sachs Bank Europe SE	HSBC France Jefferies GmbH J.P. Morgan AG Morgan Stanley Europe SE Natwest Markets N.V.	Nomura Financial Products Europe GmbH Novo Banco, S.A. Société Générale
Operadores de Mercado Primário (OMP) - OT ***Other Auction Participants***	CaixaBank, S.A.	Millenniumbcp		
Especialistas em Bilhetes do Tesouro (EBT) ***Treasury Bill Specialists***	Banco Santander, S.A. Bank of America Securities Europe SA Barclays Bank Ireland PLC BBVA BNP Paribas	CaixaBank, S.A. Caixa Geral de Depósitos Citigroup Global Markets Europe AG Crédit Agricole CIB Deutsche Bank, AG	Goldman Sachs Bank Europe SE HSBC France Jefferies GmbH J.P. Morgan AG Millenniumbcp	Morgan Stanley Europe SE Natwest Markets N.V. Nomura Financial Products Europe GmbH Novo Banco, S.A. Société Générale

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.

Notas explicativas

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 não está ainda definida.

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 subsetor 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 oficiais. 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 dos programas *Public Sector Purchase Programme* e *Pandemic Emergency Purchase Programme,* valorizados ao custo amortizado, líquido do valor detido pelo BdP.

Explanatory notes

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 is still not defined.

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 official 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) as well as the Public Sector Purchase Programme and the Pandemic Emergency Purchase Programme at amortised cost, net of the debt securities held by BdP.

Siglas e abreviaturas

BCE	Banco Central Europeu
BT	Bilhetes do Tesouro
CA	Certificados de Aforro
CCIRS	*Cross Currency Interest Rate Swap*
CEDIC	Certificados Especiais de Dívida Pública
CEDIM	Certificados Especiais de Dívida de Médio e Longo Prazo
CP	Curto prazo
CT	Certificados do Tesouro
DBRS	*Dominion Bond Rating Service*
DSE	Direitos de Saque Especial
EBT	Especialista em Bilhetes do Tesouro
ECP	Euro-Commercial Paper
EUR	Euro
FEEF	Facilidade Europeia de Estabilidade Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
FRDP	Fundo de Regularização da Dívida Pública
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E.
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
INE	Instituto Nacional de Estatística
IRS	*Interest rate swap*
MEEF	Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira
MLP	Médio e Longo Prazo
MTN	*Medium Term Notes*
OE	Orçamento de Estado
OEVT	Operadores Especializados em Valores do Tesouro
OMP	Operadores do Mercado Primário
OT	Obrigações do Tesouro
OTC	*Over-the-Counter*
OTRV	Obrigações do Tesouro Rendimento Variável
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
PGB	*Portuguese Government Bonds*
PIB	Produto Interno Bruto
pp	pontos percentuais
PSPP	*Public Sector Purchase Programme* (programa de aquisição de títulos de dívida soberana)
Repos	Reportes (Acordos de Recompra)
S&P	*Standard & Poor's*
SMP	*Securities Market Programme*
SURE	Instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência
TIR	Taxa interna de rendibilidade
UE	União Europeia

Abbreviations

BT	Treasury Bills
CA	Saving Certificates
CCIRS	Cross Currency Interest Rate Swap
CEDIC	Special Certificates of Government Debt
CEDIM	Special Certificates of Medium and Long term Debt
CT	Treasury Certificates
DBRS	Dominion Bond Rating Service
EBT	Treasury Bill Specialist
ECB	European Central Bank
ECP	Euro-Commercial Paper
EFSF	European Financial Stability Facility
EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism
EU	European Union
EUR	Euro
FRDP	Public Debt Stabilisation Fund
FRN	Floating rate note
GDP	Gross Domestic Product
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
IGCP	Portuguese Treasury and Debt Management Agency
IMF	International Monetary Fund
INE	Statistics Portugal
IRR	Internal rate of return
IRS	Interest rate swap
MLT	Medium and Long Term
MTN	Medium Term Notes
OE	State Budget
OEVT	Primary Dealers
OMP	Other Auction Participants
OT	Treasury Bonds
OTC	Over-the-Counter
PGB	Portuguese Government Bonds
pp	percentage points
PSPP	Public Sector Purchase Programme
Repos	Repurchase Agreements
SDR	Special Drawing Rights
S&P	Standard & Poor's
SMP	Securities Market Programme
ST	Short term
SURE	European instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency