

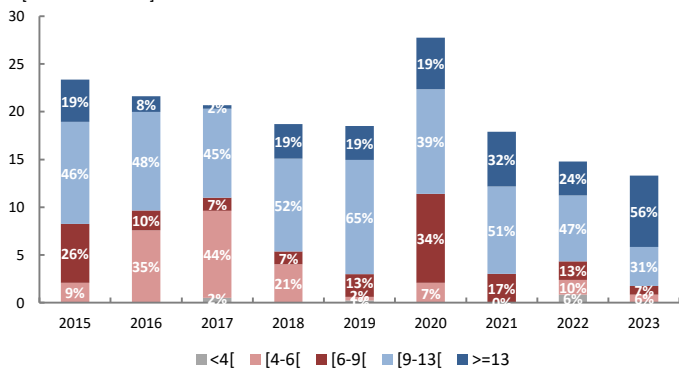
<http://www.igcp.pt> · Tel: (+351) 217923300 · email: info@igcp.pt · Bloomberg pages: IGCP · Reuters pages: IGCP01

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
---	---	---	---	---	----------------------------	---	-------------------------

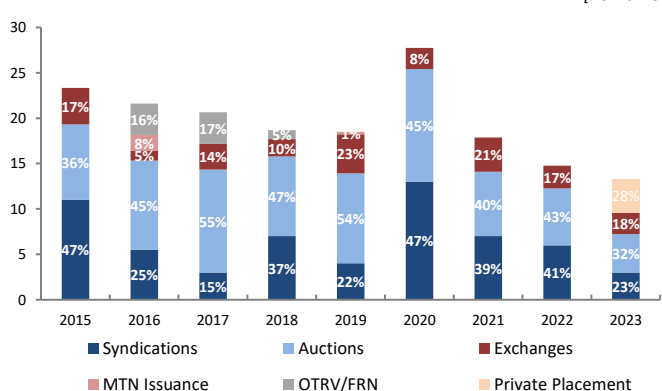
Mercado primário

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 1.65 16JUL2032	OT 0.9 12OCT2035	BT 19JAN2024	BT 19JUL2024
Data da transação / Trade date	13-09-2023	13-09-2023	19-07-2023	19-07-2023
Data de liquidação / Settlement date	15-09-2023	15-09-2023	21-07-2023	21-07-2023
Procura / Bids (EUR million)	1.217	1.547	993	1.382
Colocado / Allotted (EUR million)	551	558	385	1.043
Taxa de colocação / Allotment yield (%)	3,383	3,632		
Taxa mínima / Lowest yield (%)			3,250	3,399
Taxa máxima / Highest yield (%)			3,298	3,590
Taxa média / Average yield (%)			3,284	3,533

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)
BT15MAR2024	Reabertura / Reopening (2 meses)		
BT19JUL2024	Reabertura / Reopening (6 meses)	17/Jan/24*	1750-2000
BT17JAN2025	Lançamento / Launch (12 meses)		
BT20SET2024	Lançamento / Launch (7 meses)	21/Feb/24	1250-1500
BT17JAN2025	Reabertura / Reopening (11 meses)		
BT20SET2024	Reabertura / Reopening (6 meses)	20/Mar/24	1250-1500
BT21MAR2025	Lançamento / Launch (12 meses)		

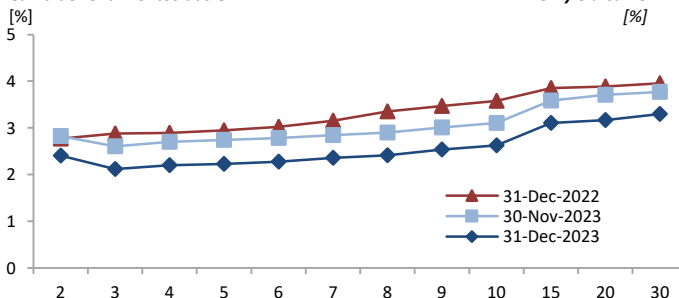
* Leilão já realizado / Already executed

Fonte/Source: IGCP

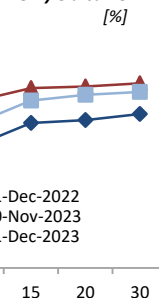
Mercado secundário

Secondary market

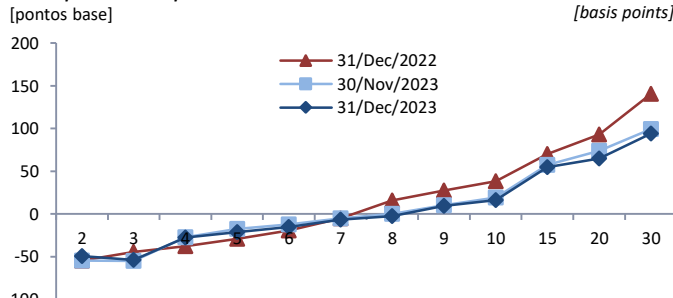
Curva de rendimentos das OT



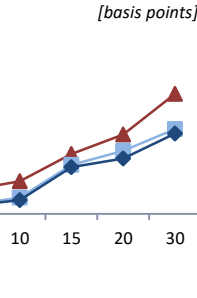
PGB yield curve



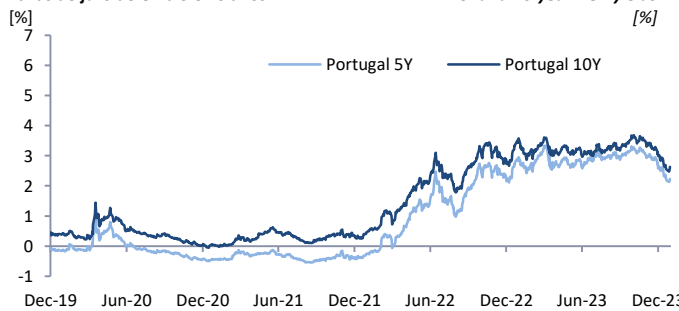
Curva spread OT-swap



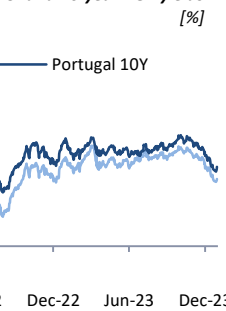
PGB-swap spread curve



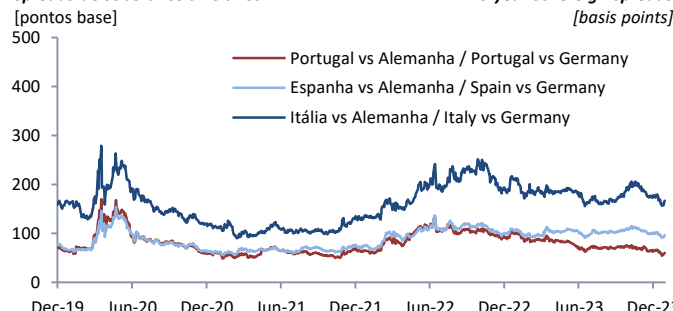
Taxas de juro de OT a 5 e 10 anos



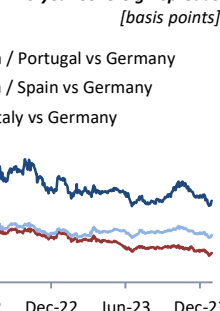
5- and 10-year PGB yields



Spreads de soberanos a 10 anos



10-year sovereign spreads



Fonte/Source: Bloomberg

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

State direct debt flows ⁽¹⁾ [EUR million]

	Saldo Outstanding 31-dez-22	jan-nov 2023 Jan-Nov 2023			Saldo Outstanding 30-nov-23	dezembro 2023 December 2023			Saldo Outstanding 31-dez-23
		Emissões Issues	Amort. Redempt.	Outros Others		Emissões Issues	Amort. Redempt.	Outros Others	
Dívida denominada em euros (excluindo empréstimos oficiais) / Euro-denominated debt (excluding official loans)	227.824	56.640	64.181	2.099	222.382	25.977	10.553	45	238.125
Transacionável / Tradable	166.992	16.202	23.439	2.098	161.853	113	2.674	45	159.337
ECP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BT	7.727	4.909	9.633	-	3.004	113	148	-	2.968
dos quais: BT a favor do FRDP / of which: BT issued to FRDP ⁽²⁾	469	273	469	-	273	-	-	-	273
OT / Fixed rate Treasury Bonds	156.492	11.293	13.806	2.098	156.077	-	1.761	29	154.345
OTRV / Floating rate note (FRN)	1.000	-	-	-	1.000	-	-	-	1.000
Outras obrigações / Other bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MTN	1.766	-	-	-	1.766	-	766	16	1.016
Retail-Bonds	7	-	-	(0)	7	-	-	(0)	7
Não transacionável / Non tradable	60.832	40.438	40.742	0	60.529	25.865	7.879	(0)	78.788
Certificados de Aforro / Saving Certificates	19.626	16.277	1.839	-	34.064	213	217	-	34.059
Certificados do Tesouro / Treasury Certificates	15.243	80	4.112	-	11.211	3	183	-	11.032
CEDIC	20.826	23.465	33.429	-	10.862	25.566	7.122	-	29.307
CEDIM	786	0	83	(0)	703	-	-	-	703
Contas margem / Cash-collateral ⁽³⁾	668	533	1.201	-	0	45	45	-	0
Outros / Others	3.683	83	77	0	3.689	37	38	(0)	3.688
Dívida denominada em moeda não euro (excluindo empréstimos oficiais) / Non-euro denominated debt (excluding official loans)	2.873	-	107	(67)	2.698	-	273	(28)	2.397
Transacionável / Tradable	2.873	-	107	(67)	2.698	-	273	(28)	2.397
ECP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras obrigações / Other bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MTN	2.873	-	107	(67)	2.698	-	273	(28)	2.397
Não transacionável / Non tradable	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Empréstimos oficiais / Official loans	56.322	109	1.500	-	54.931	585	-	(0)	55.516
Empréstimos SURE (UE) / SURE loans (EU)	6.234	-	-	-	6.234	-	-	-	6.234
Empréstimos PRR (UE) / RRF loans (EU)	960	109	-	(0)	1.069	585	-	0	1.654
Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) / Economic and Financial Assistance Programme (EFAP)	49.128	-	1.500	-	47.628	-	-	-	47.628
FEEF / EFSF	25.328	-	-	-	25.328	-	-	-	25.328
MEEF / EFSM	23.800	-	1.500	-	22.300	-	-	-	22.300
FMI / IMF	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida total / Total debt	287.019	56.749	65.788	2.031	280.011	26.563	10.827	17	296.037
Efeito cambial de cobertura de derivados (líquido) / Exchange rate effect of hedging with derivatives (net)	(627)	-	-	-	(39)	-	-	-	(9)
Dívida total após cobertura cambial / Total debt after exchange rate hedging	286.392	-	-	-	279.973	-	-	-	296.029
p.m.: BT criados para operações de repos / BT issued for repo transactions	-	33	33	-	-	-	-	-	-
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]

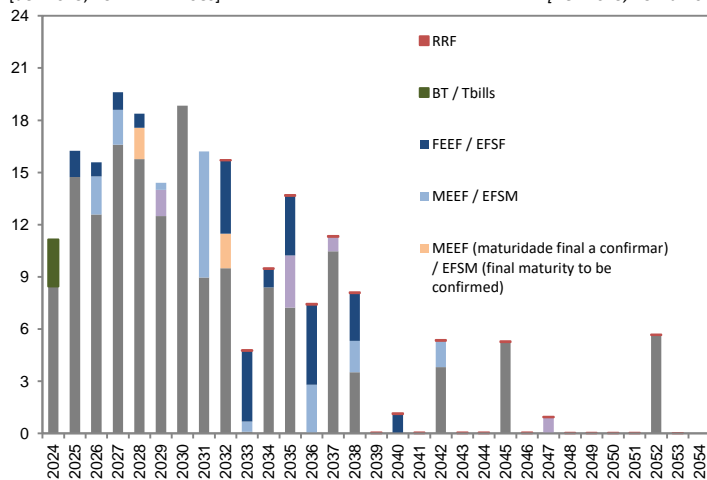
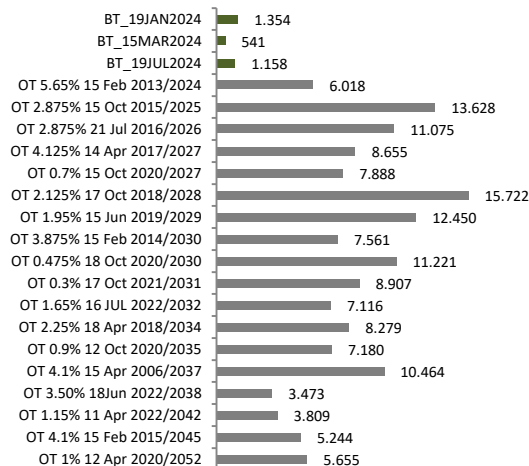
	Valor Nominal / Notional Value									Valor de Mercado		
	perna a pagar / pay leg			perna a receber / receive leg			líquido / net			Market Value		
	Dec-22	Nov-23	Dec-23	Dec-22	Nov-23	Dec-23	Dec-22	Nov-23	Dec-23	Dec-22	Nov-23	Dec-23
1. IRS	-550	-392	-2.392	550	392	2.392	0	0	0	17	-1	-41
2. Options / Swaptions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. CCIRS	-2.246	0	0	2.873	0	0	627	0	0	631	0	0
4. FX-swaps / FX-forwards	0	-2.796	-3.082	0	2.836	3.091	0	40	9	0	3	-19
4.1. dos quais cobertura capital / of which principal hedging	0	-2.659	-2.932	0	2.698	2.941	0	39	9	0	3	-18
4.2. Cobertura juros / Interest hedging	0	-137	-151	0	138	151	0	2	0	0	0	-1
5. FX-options	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-2.796	-3.188	-5.474	3.423	3.228	5.483	627	40	9	648	2	-60
p.m. Efeito cambial swaps = -(3+4.1)	-	-	-	-	-	-	-627	-39	-9	-	-	-

Saldo nominal vivo de BT e OT [dez-2023, EUR milhões]

Tbill and PGB nominal outstanding [Dec-2023, EUR million]

Calendário de amortizações ⁽⁵⁾ [dez-2023, EUR mil milhões]

Redemption profile ⁽⁵⁾ [Dez-2023, EUR billion]

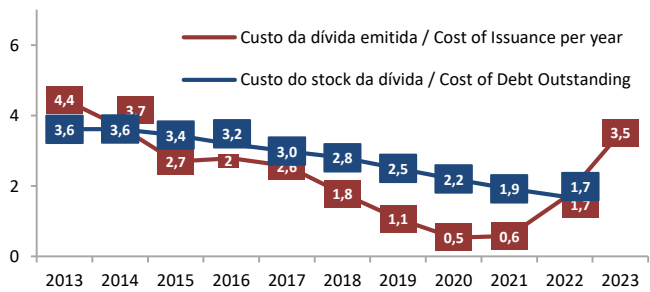


Custo e estrutura da dívida

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⁾
[dez-2023]

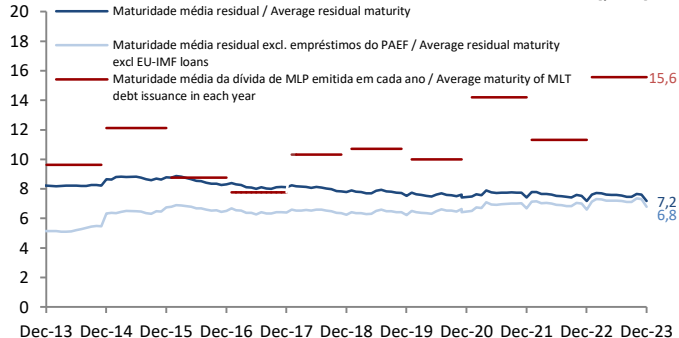
Cost and maturity of EU-IMF loans ⁽⁷⁾
[Dec-2023]

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	22,3	8,3
EFSS	26,0	1,6%	20,4	25,3	10,0

Fonte/Source: IGCP

Maturidade média da dívida direta do Estado ⁽⁸⁾
[anos]

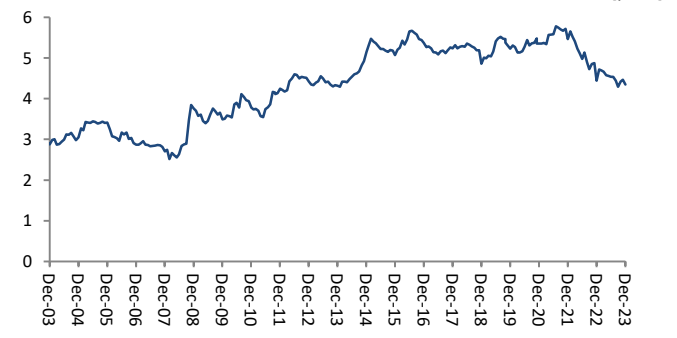
Average maturity of the State direct debt ⁽⁸⁾
[years]



Fonte/Source: IGCP

Duração modificada da dívida direta do Estado ⁽⁹⁾
[anos]

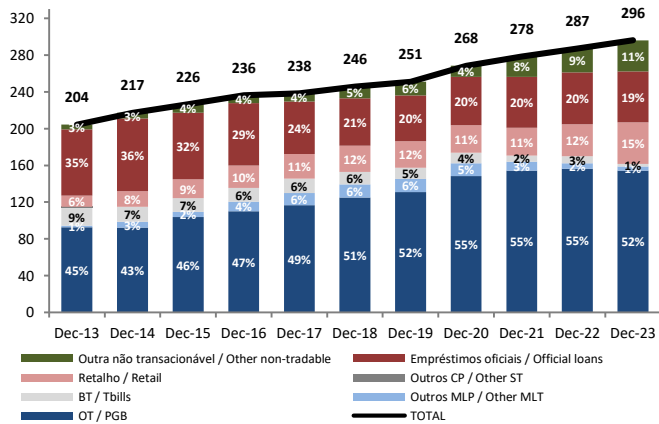
Modified duration of the State direct debt ⁽⁹⁾
[years]



Fonte/Source: IGCP

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

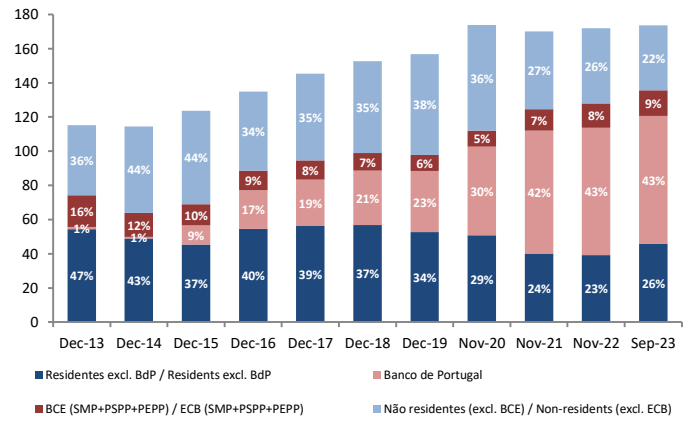
State direct debt composition
[EUR billion and % of total]



Fonte/Source: IGCP

Detentores de títulos de dívida direta do Estado ⁽¹⁰⁾
[EUR mil milhões e % do total]

State direct debt securities holders ⁽¹⁰⁾
[EUR billion and % of total]



Fontes/Sources: Banco de Portugal, BCE/ECB

Finanças públicas

Public finances

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

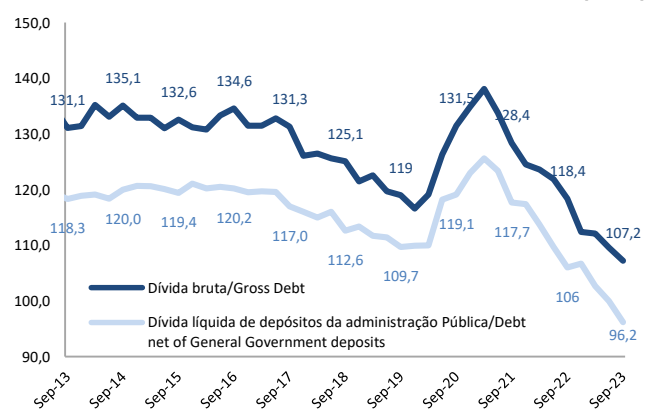
General government budget execution
[EUR million, yoy % change]

Período / Period:	2022	2023	tvh / yoy (%)
jan-nov / Jan-Nov			
Receita efetiva / Effective revenue	91.797	104.351	13,7
Impostos diretos / Direct taxes	24.428	27.379	12,1
Impostos indiretos / Indirect taxes	28.788	30.921	7,4
Contribuições SS / Social security contributions	23.348	25.844	10,7
Transferências correntes / Current transfers	2.429	2.491	2,6
Outras receitas correntes / Other current revenue	10.689	11.628	8,8
Receita de capital / Capital revenue	2.056	6.046	194,0
Despesa efetiva / Effective expenditure	89.717	94.945	5,8
Despesas com pessoal / Compensation of employees	22.010	23.698	7,7
Aquisição de bens e serviços / Purchase of goods and services	12.777	13.599	6,4
Juros e outros encargos / Interests and other charges	6.346	6.437	1,4
Transferências correntes / Current transfers	39.572	41.377	4,6
Subsídios / Subsidies	1.740	1.672	-3,9
Outras despesas correntes / Other current expenditures	756	469	-38,0
Despesa de capital / Capital expenditure	6.502	7.609	17,0
Saldo global / Overall balance	2.081	9.405	
Saldo primário / Primary balance	8.427	15.843	

Fonte/Source: DGO

Dívida pública na ótica de Maastricht
[% PIB]

Maastricht public debt
[% GDP]



Fonte/Source: Banco de Portugal

Principais indicadores macroeconómicos

Main macroeconomic indicators

Indicador / Indicator	Unidade / Unit	2020	2021	2022 I	2022 II	2022 III	2022 IV	2023 I	2023 II	2023 III	2023 IV
PIB real / Real GDP	Varição homóloga, % / year-on-year, %	-8,3	5,7	12,1	7,4	4,8	3,4	2,5	2,6	1,9	n.d.
Inflação (IHPC) / Inflation (HICP)	Varição homóloga, % / year-on-year, %	-0,1	0,9	4,4	8,2	9,5	10,2	8,4	5,7	4,8	2,4
Taxa de desemprego / Unemployment rate	% da população ativa / % of labour force	7,0	6,7	6,1	5,9	6,0	6,6	7,2	6,1	6,1	n.d.
Balança corrente / Current account	% PIB / % GDP	-1,0	-0,8	-2,9	-3,4	1,3	0,3	-0,1	0,9	5,0	n.d.
Balança corrente e de capital / Capital and current account	% PIB / % GDP	-0,1	1,0	-2,5	-2,5	2,1	1,8	0,9	2,3	6,1	n.d.
Saldo das Administrações Públicas (SEC 2010) / General Government balance (ESA 2010)	% PIB / % GDP	-5,8	-2,9	-1,7	0,1	1,0	-0,3	0,1	0,0	0,5	n.d.
Dívida pública na ótica de Maastricht / Maastricht public debt	% PIB / % GDP	134,9	124,5	123,6	121,9	118,4	112,4	112,3	110,0	107,5	n.d.

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

Ratings do soberano

Sovereign Ratings

Agência de Notação / Credit Rating Agency	Sep-2022	Mar-2023	Jul-2023	Sep-2023	Nov-2023	Jan-2024	Feb-2024	Mar-2024	May-2024	Jul-2024	Aug-2024	Sep-2024	Nov-2024
DBRS (A / Sta.)			21/07 (Stable Upgrade)			19/01 (Stable Affirmed)				19/07			
Fitch (A- / Sta.)				29/09 (Stable Upgrade)				22/03				20/09	
Moody's (A3 / Sta.)					17/11 (Stable Upgrade)				17/05				15/11
S&P (BBB+ / Pos.)	09/09 (Stable Upgrade)	10/03 (Stable Affirmed)		08/09 (Positive Affirmed)				01/03			30/08		

Fonte/Source: DBRS, Fitch, Moody's, S&P [à data de/as of: 25-01-2024]

Notícias

News

Leilão de recompra

No dia 30 de novembro, o IGCP realizou uma recompra das seguintes Obrigações do Tesouro:

- Comprou EUR 50 milhões da OT 5,65% 15FEV2024 a 100,39%;
- Comprou EUR 198 milhões da OT 2,875% 15OUT2025 a 100,199%.
- Comprou EUR 249 milhões da OT 2,875% 21JUL2026 a 100,65%.
- Comprou EUR 150 milhões da OT 4,125% 14ABR2027 a 104,49%.

No dia 7 de dezembro, o IGCP realizou uma recompra de USD 51 milhões do instrumento PORTUG 5,125% 15Out2024 USD a 99,95%.

Desembolso de 585 milhões de euros em empréstimos ao abrigo do instrumento europeu Next Generation EU

Em dezembro de 2023, a Comissão Europeia desembolsou 2,6 mil milhões de euros que correspondem às 3ª e 4ª tranches dos fundos atribuídos a Portugal ao abrigo do Mecanismo de Recuperação e Resiliência (MRR). Destes 2,6 mil milhões de euros, 2,0 mil milhões correspondem a subvenções, sendo os restantes 585 milhões desembolsados sob a forma de empréstimos.

Reverse auction

On the 30th of November IGCP performed a reverse auction of the following Portuguese Government bonds:

- Bought EUR 50 million of the OT 5.65% 15FEB2024 at 100.39%;
- Bought EUR 198 million of the OT 2.875% 15OCT2025 at 100.199%.
- Bought EUR 249 million of the OT 2.875% 21JUL2026 at 100.65%.
- Bought EUR 150 million of the OT 4.125% 14APR2027 at 104.49%.

On the 7th of December IGCP performed a reverse auction of USD 51 million of the PORTUG 5.125% 15Oct2024 USD at 99.95%.

Disbursement of 585 million euros under the EU's NEXT Generation EU loans

In December 2023, the European Commission has disbursed EUR 2.6 billion to Portugal corresponding to the third and fourth tranche of funds allocated to Portugal under the Recovery and Resilience Facility. Of this EUR 2.6 billion, EUR 2.0 billion correspond to grants and the remaining EUR 585 million were disbursed in the form of loans.

Operadores Especializados em Valores do Tesouro (OEVT) - OT <i>Primary Dealers</i>	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 Continental Europe Jefferies GmbH J.P. Morgan AG Morgan Stanley Europe SE Nomura Financial Products Europe GmbH	Novo Banco, S.A. Société Générale
Operadores de Mercado Primário (OMP) - OT <i>Other Auction Participants</i>	CaixaBank, S.A.	Millenniumbcp		
Especialistas em Bilhetes do Tesouro (EBT) <i>Treasury Bill Specialists</i>	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 Continental Europe Jefferies GmbH J.P. Morgan AG Millenniumbcp	Morgan Stanley Europe SE 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
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 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 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 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 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.

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.*

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
SURE	Instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência	ST	Short term
TIR	Taxa interna de rentabilidade	SURE	European instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency
UE	União Europeia		