



FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA
SEGURANÇA SOCIAL



FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA
SEGURANÇA SOCIAL

RELATÓRIO E CONTAS 2018



Instituto de Gestão de Fundos 

DESTAQUE 4

NÚMEROS CHAVE 6

APRESENTAÇÃO DO FEFSS 7

ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2018 12

EVOLUÇÃO DO FEFSS 56

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS 68

NOTAS ÀS CONTAS 78

Contas e Relatório de Gestão Aprovados pelo
Conselho Diretivo do IGFCSS, IP em 03.04.2019
(ata nº 950/2019).

Luís Pedro Barreira

José Vidrigo

Destaque

No final de 2018, o valor do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) ascendia a 17 378 513 065,20 euros, o que corresponde uma rentabilidade anual, líquida de transferências, de -0,09%. Saliente-se que, com uma exceção, todos os fundos de pensões abertos e planos de poupança reforma objeto de reporte pela Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios apresentaram rentabilidades negativas.

A explicar este desempenho no ano de 2018 esteve, sobretudo, a evolução da componente de ações, cujo *benchmark* registou uma performance negativa de -7,62%. Adicionalmente, o *benchmark* de dívida governamental registou uma performance mais favorável mas, ainda assim, fechou o ano com um registo de variação de -0,50%.

De entre as classes de ativos mais relevantes, apenas a dívida pública portuguesa registou uma variação positiva em 2018, com um registo de +1,89%, representando, no final do ano, 69,00% do total do ativo do FEFSS. O imobiliário registou, igualmente, uma variação francamente positiva mas o respetivo peso na carteira do FEFSS é reduzido (0,62%, no final do ano).

Em 2018, os mercados acionistas ao nível global terminaram o ano em terreno negativo, pela primeira vez desde 2015, pressionados pelo aumento das taxas de juros nos EUA e pelo ambiente hostil no contexto do comércio global. Uma política monetária menos expansionista nos EUA, na presença de sinais de desaceleração económica a nível mundial, e uma guerra comercial entre os EUA, China e Europa com efeitos em todo o mundo, ameaçaram pôr termo a um dos mais longos *bull markets* da história dos mercados financeiros.

O enquadramento macroeconómico do ano refletiu-se numa rendibilidade moderadamente positiva dos mercados de dívida soberana dos principais blocos económicos mundiais, embora com oscilações ao longo do ano em virtude do maior ou menor grau de ceticismo relativamente à dinâmica económica e às condições monetárias mais ou menos acomodatórias existentes nos mercados financeiros. De realçar que, em virtude dos diferenciais significativos, que se foram alargando até determinada altura do ano, nas taxas de juro dos outros blocos económicos face às taxas de juro na Zona Euro, as rendibilidades obtidas em moeda local em cada um desses blocos não conseguiram compensar os custos com a cobertura cambial em EUR.

Olhando para 2018, identificam-se três temas que dominaram o mercado cambial: o protecionismo, a divergência das políticas monetárias e o *Brexit*. O Euro registou uma depreciação acumulada, em 2018, de 4,74% face ao dólar. Registou ainda uma apreciação, no ano, de 1,07% face à Libra, esprelhando um pouco o movimento lateral do par ao longo do ano, ainda que registando picos mais extremados num comportamento essencialmente dirigido pelas notícias do *Brexit*. Por fim, relativamente ao lene, a moeda única registou uma depreciação acumulada de 7,20%.

Em termos de estrutura da carteira, em 31.12.2018, 69,00% do FEFSS estava alocado a dívida pública portuguesa (OT 53,37%; CEDICs 15,63%), ou seja 11,99 mil milhões de euros. No final do ano anterior, o montante investido em dívida pública portuguesa ascendia a 11,42 mil milhões de

euros e representava 72,44% do total do FEFSS. De notar que este investimento decorreu da implementação da Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho, nos termos da qual o Conselho Diretivo do Instituto de Gestão de Fundos, IP foi instruído para substituir, até 90% da carteira, ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa.

Por fim, destaca-se o nível de risco do FEFSS, medido pelo desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias em 2018, que se fixou em 2,46% (2,29%, em 2017), um nível que reflete uma descida importante da volatilidade observada nos mercados financeiros em 2017 e 2018, particularmente nos mercados acionistas e no mercado de dívida soberana portuguesa (este parâmetro registava um valor de 4,81%, em 2016).

Números Chave

No quadro em baixo, apresentam-se os principais números relativos ao valor e gestão do FEFSS nos últimos anos.

TABELA 1 | VALOR E GESTÃO DO FEFSS

	Resultados	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Valor do FEFSS	Gasto Anual com Pensões	133,29%	133,59%	120,70%	119,91%	114,80%	108,08%
	Proporção do PIB	8,62%	8,16%	7,70%	7,93%	7,74%	7,05%
	Transferências Recebidas (€)	1 624 618 666,99	260 013 922,96	227 482 296,31	115 595 610,16	79 626 281,68	3 433 812,79
	Transferências Recebidas Acumuladas (€)	9 656 366 461,56	8 031 747 794,57	7 771 733 871,61	7 544 251 575,30	7 428 655 965,14	7 349 029 683,46
	Valor Acrescentado desde Início (€)	7 722 146 603,64	7 736 387 713,06	6 474 457 837,59	6 555 402 747,99	6 075 298 220,62	4 349 973 886,96
	Rentabilidade Nominal Desde a Constituição	4,59%	4,92%	4,65%	5,05%	5,17%	4,38%
Gestão do FEFSS	Retorno Nominal Médio Anual no Último Triénio	2,63%	3,90%	5,67%	8,28%	14,76%	5,62%
	Varição Anual face ao Benchmark da Tutela (funding ratio) ^{a)}	-1,13%	0,99%	-2,83%	1,62%	0,24%	-1,83%
	Excess Return Anual face a Benchmark Interno	0,17%	-0,17%	-0,25%	0,18%	0,21%	0,16%
	Rentabilidade Líquida	-0,09%	8,86%	-0,57%	3,56%	14,74%	6,86%
	Volatilidade Anualizada	2,46%	2,29%	4,81%	5,24%	3,73%	4,43%
	Montante Médio sob Gestão (MMG) (€)	15 877 387 041,96	14 599 958 550,05	13 930 223 264,21	13 919 292 060,66	12 525 998 930,29	11 292 699 865,31
	Custos de Gestão, Transação e Custódia / MMG	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%	0,04%

a) A implementação da política de gestão estratégica com o objetivo funding ratio foi iniciada em 24.07.2009 face ao EFFAS Portugal. Desde janeiro de 2012 faz-se contra o Benchmark aprovado pelo Ministro da Tutela em dezembro de 2011.

Durante o ano 2018, manteve-se uma gestão autónoma da carteira de dívida pública portuguesa, decisão tomada em 2011 e que se tem mantido durante a vigência da Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho. A restante parte da carteira (excluindo imobiliário e reserva estratégica) é gerida tendo por referência a maximização do respetivo índice de *Sharpe*, isto é, da relação risco/retorno. Periodicamente são efetuados rebalanceamentos a esta carteira e tomadas decisões de desvios táticos: desvios temporários aos rebalanceamentos periódicos que originaram, em 2018, um *excess return* de +0,17%.

No final do ano 2018, o valor do FEFSS equivalia a 133,3% do montante de gastos anuais com pensões¹. O valor do FEFSS em proporção do Produto Interno Bruto Português atingiu os 8,6%².

A gestão dos ativos permitiu, desde a constituição do FEFSS e até 31.12.2018, acrescentar ao valor resultante de transferências acumuladas, o montante de 7 722 milhões euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 4,59% desde o início.

¹ Dados provisórios fornecidos pelo ISS-CNP em Mar-19 referentes a 2018

² Dados divulgados pelo INE referentes ao ano de 2018 (Base 2011) - preços correntes

Apresentação do FEFSS

Estatuto Legal

O FEFSS é um património autónomo que tem por objetivo assegurar a estabilização financeira da Segurança Social, designadamente cobrindo as despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos (art.º 1º do Regulamento de Gestão do FEFSS aprovado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro).

Nos termos do artigo 91º da Lei nº 4/2007, de 16 de janeiro, que aprova as bases gerais do sistema de segurança social:

1. Reverte para o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social uma parcela entre dois e quatro pontos percentuais do valor percentual correspondente às quotizações dos trabalhadores por conta de outrem, até que aquele fundo assegure a cobertura das despesas previsíveis com pensões, por um período mínimo de dois anos.
2. Os saldos anuais do sistema previdencial, bem como as receitas resultantes da alienação de património e os ganhos obtidos das aplicações financeiras, integram o fundo a que se refere o número anterior, sendo geridos em regime de capitalização.
3. Pode não haver lugar à aplicação do disposto no n.º1, se a conjuntura económica do ano a que se refere ou a situação financeira do sistema previdencial, justificadamente, o não permitirem.

O FEFSS goza de todas as isenções fiscais concedidas ao Estado. O registo contabilístico do património do FEFSS é efetuado em conformidade com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e Segurança Social (POCISSSS), com as seguintes adaptações (n.º 11, art.º 16º do Decreto-Lei 203/2012, de 28 de agosto):

- a) As receitas obtidas em operações de derivados financeiros são deduzidas das despesas decorrentes das mesmas operações, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;
- b) Os juros corridos recebidos nas vendas de valores representativos de dívida são deduzidos dos juros corridos pagos na aquisição do mesmo género de valores, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;
- c) O disposto nas alíneas anteriores não dispensa o registo contabilístico individualizado de todos os fluxos financeiros, ainda que meramente escriturais, associados às operações nelas referidas;
- d) O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, sujeito ao parecer do órgão de fiscalização do FEFSS, baseado nas normas internacionalmente aceites para a valorização de fundos de idêntica natureza e finalidade.

Adicionalmente, tratando-se de um fundo de capitalização administrado e gerido por uma instituição de Segurança Social, nos termos da alínea d) do n.º 1 do art.º 9º do CIRC, os seus rendimentos estão totalmente isentos de IRC.

Limites de Investimento

A carteira do FEFSS está legalmente sujeita a uma série de limites quanto à composição do seu ativo, bem como à definição de um conjunto de operações autorizadas e de exigências mínimas quanto ao risco das contrapartes do Fundo, os quais estão definidos na Portaria 1273/2004, de 7 de outubro, e alterada pela Portaria n.º 24/2018, de 18 de janeiro (que aprova o Regulamento de Gestão do FEFSS).

Destacam-se, assim, os seguintes limites à composição do ativo do FEFSS:

- ✓ Investimentos restringidos a ativos com origem em Estados membros da União Europeia ou da OCDE denominados em qualquer moeda com curso legal nesses países;
- ✓ Mínimo de 50% investido em títulos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português;
- ✓ Máximo de 40% investido em títulos representativos de dívida privada, excluindo depósitos, com a condição do *rating* não ser inferior a “BBB-/Baa3” ou equivalente (*investment grade*);
- ✓ Máximo de 25% investido em ações ou ativos de idêntica natureza de sociedades anónimas negociáveis em mercados regulamentados;
- ✓ Máximo de 10% investido em unidades de participação em fundos de investimento misto;
- ✓ Máximo de 10% investido em ativos imobiliários;
- ✓ Máximo de 5% investido em títulos que compõem a reserva estratégica;
- ✓ Máximo de 15% de exposição, não coberta, a moeda estrangeira com curso legal em países da UE ou da OCDE.

Pela portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho, foi o CD instruído a proceder à substituição dos ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira.

Na salvaguarda do critério de diversificação, a aplicação de valores em títulos emitidos por uma entidade ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não pode ultrapassar 20% dos respetivos capitais próprios, ou 30% no caso de fundos imobiliários, nem 5% do ativo do FEFSS.

Ao FEFSS é ainda permitida a utilização de instrumentos derivados quer para fins de cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património quer para a prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente para reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes ao mesmo. O valor nocional das posições líquidas detidas em instrumentos financeiros derivados não pode exceder o valor líquido global do FEFSS, sendo que as operações destinadas a fixar o custo de aquisições futuras não podem exceder 10% do valor do FEFSS.

Reserva Estratégica

O regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de ativos, designada de reserva estratégica, que pode representar até 5% do FEFSS. Esta classe refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades que poderão representar interesses estratégicos do Estado Português ou uma vertente complementar de investimento para a carteira, com um perfil temporal mais longo e um prémio de rentabilidade necessariamente superior.

Objetivos da Política de Investimentos

O Contrato de Gestão celebrado, em 2009, com a Tutela definiu como objetivo 'uma valorização da carteira do FEFSS que supere a utilização alternativa na amortização de uma carteira de dívida pública Portuguesa'. Para operacionalizar o objetivo foi escolhido como indicador do desempenho o rácio entre a valorização, ao longo do mandato, do FEFSS e do índice de dívida pública Portuguesa que refletia a valorização da carteira de obrigações do Tesouro Português.

Em consequência foi implementado, após parecer do Conselho Consultivo do IGCSS, um modelo de alocação dinâmica. Trimestralmente, em função da expectativa da evolução da curva de rendimentos da zona euro, era fixado o nível de indexação ao índice de dívida pública Portuguesa (> 1 ano), o qual pode variar entre 50% e 100%. Todavia, as exíguas condições de liquidez do mercado secundário de dívida pública Portuguesa levaram à suspensão deste modelo em 30.06.2011.

A partir de 31.12.2011, foi implementado um outro modelo de rebalanceamento dos pesos da carteira (ex-dívida pública Portuguesa, imobiliário e reserva estratégica) em função da maximização do respetivo Sharpe Ratio, limitado por um nível de volatilidade máximo de 8,5%. Esta componente da carteira é ainda comparada com a evolução de uma composição fixa de carteira aprovada pelo Ministro da Tutela.

Processo de Tomada de Decisão

Com base no modelo de maximização do *Sharpe Ratio*, que utiliza estimativas de correlações de mercado bem como dos prémios de risco de cada classe de ativos, procede-se ao rebalanceamento periódico, normalmente trimestral, da composição de referência para a carteira do Fundo (*benchmark* interno).

Além dos rebalanceamentos, é também realizada uma gestão tática da carteira do FEFSS que consiste em decisões de desvio temporário da composição da carteira do FEFSS relativamente à do seu *benchmark* interno. A gestão tática visa gerar uma rentabilidade superior àquela que se obteria se simplesmente se implementasse a composição do *benchmark* interno.

Nos quadros seguintes apresentam-se a evolução dos pesos de cada classe resultantes das sucessivas decisões de rebalanceamento e a metodologia de cálculo do *benchmark* interno. A tabela seguinte apresenta a composição da carteira *benchmark* sem imobiliário e sem reserva estratégica.

TABELA 2 | COMPOSIÇÃO DE REFERÊNCIA DA CARTEIRA DO FEFSS

Data	Indexação	Ações	Dívida OCDE Excluindo Div. Pública Portuguesa em Euros	Dívida OCDE Excluindo Div. Pública Portuguesa e Excluindo Euro	Dívida Pública Portuguesa	Liquidez	Carteira Benchmark/ Carteira Total (%)	Observações
30-jun-09	70%	16,00%	15,00%	16,00%	53,00%		95,28%	
24-jul-09	70%	12,00%	15,00%	18,00%	55,00%		95,32%	
30-set-09	70%	14,00%	15,00%	16,00%	55,00%		95,43%	
31-dez-09	60%	16,50%	9,00%	21,50%	53,00%		95,42%	
31-mar-10	60%	13,00%	7,50%	26,50%	53,00%		95,59%	
30-jun-10	60%	17,50%	6,00%	23,50%	53,00%		95,51%	
30-nov-10	60%	22,00%	6,00%	21,00%	51,00%		95,09%	
11-jan-11	60%	23,22%	3,95%	20,31%	52,52%		95,63%	
28-fev-11	70%	22,00%	11,00%	16,00%	51,00%		95,52%	
09-mar-11	70%	23,67%	11,81%	9,52%	55,00%		88,39%	a)
16-mar-11	70%	22,12%	11,84%	9,50%	56,54%		87,05%	a)
01-abr-11	70%	19,94%	12,10%	9,72%	58,24%		86,47%	a)
05-abr-11	70%	21,21%	7,13%	10,34%	61,32%		82,01%	a)
15-abr-11	70%	21,40%	7,28%	10,66%	60,66%		81,49%	a)
30-jun-11	b)	24,99%	8,54%	12,67%	53,80%		72,80%	a)
31-jul-11	b)	27,09%	9,36%	14,16%	49,39%		77,79%	a)
07-dez-11	b)	21,49%	9,43%	20,49%	48,58%		75,14%	a)
31-dez-11	c)	41,96%	18,36%	39,68%	0,00%	0,00%	40,12%	d)
31-jan-12	c)	31,52%	24,42%	40,39%	0,00%	3,67%	47,33%	d)
29-fev-12	c)	30,13%	24,61%	39,63%	0,00%	5,63%	45,05%	d)
31-mai-12	c)	30,82%	24,87%	40,68%	0,00%	3,63%	42,99%	d)
01-ago-12	c)	29,22%	24,19%	42,01%	0,00%	4,58%	44,48%	d)
10-set-12	c)	31,26%	24,40%	41,31%	0,00%	3,03%	42,24%	d)
15-out-12	c)	31,07%	24,69%	41,21%	0,00%	3,02%	42,91%	d)
14-mai-13	c)	40,21%	25,08%	30,95%	0,00%	3,76%	42,91%	d)
16-jul-13	c)	34,83%	25,00%	30,09%	0,00%	10,08%	43,70%	d)
11-set-13	c)	43,79%	24,57%	31,64%	0,00%	0,00%	37,75%	d)
20-nov-13	c)	41,18%	23,68%	33,88%	0,00%	1,26%	37,45%	d)
11-dez-13	c)	40,56%	23,96%	34,21%	0,00%	1,27%	37,08%	d)
16-set-14	e)	45,84%	20,82%	32,19%	0,00%	1,16%	26,10%	d)
25-nov-14	c)	50,73%	19,37%	29,90%	0,00%	0,00%	21,58%	d)
17-mar-15	c)	47,49%	18,39%	34,12%	0,00%	0,00%	24,44%	d)
16-jun-15	c)	41,67%	21,10%	22,35%	0,00%	14,88%	22,03%	d)
14-set-15	c)	33,57%	20,52%	23,66%	0,00%	22,25%	21,11%	d)
16-dez-15	c)	42,00%	19,47%	23,43%	0,00%	15,10%	21,50%	d)
14-jan-16	c)	36,67%	18,23%	22,10%	0,00%	23,00%	23,09%	d)
23-mai-16	c)	40,07%	17,67%	29,47%	0,00%	12,79%	20,99%	d)
16-dez-16	c)	49,42%	18,43%	32,15%	0,00%	0,00%	22,64%	d)
13-mar-17	c)	52,28%	19,81%	27,91%	0,00%	0,00%	23,92%	d)
19-jun-17	c)	54,55%	20,11%	25,34%	0,00%	0,00%	24,73%	d)
18-set-17	c)	51,09%	21,40%	23,51%	0,00%	4,00%	24,36%	d)
18-dez-17	c)	52,96%	21,00%	26,04%	0,00%	0,00%	24,78%	d)

Notas:

a) Excluída a carteira de reinvestimento, constituída em 09.03.2011.

b) Em 30.06.2011 o Conselho Diretivo deliberou suspender a utilização do modelo de gestão estratégica dinâmica.

c) A partir de 31.12.2011, foi implementado um novo modelo de gestão estratégica, tendo por referência uma composição de carteira aprovada pelo Ministro da Tutela. Esse novo modelo é orientado pelo objetivo de maximização do índice Sharpe.

d) Excluída toda a dívida pública portuguesa.

A atividade corrente centra-se no Comité de Investimento (CI), realizado semanalmente, com tomada de decisões à 1ª e 3ª semanas de cada mês, onde se definem desvios da gestão tática, dentro de limites pré-definidos e em conformidade com um *tracking error* limitado, fixado em 2%. O propósito do Comité de Investimento (CI) é a tomada de decisões sobre o rebalanceamento do *benchmark* interno e o posicionamento tático da carteira do Fundo, respeitando os limites do respetivo regulamento de gestão, política de investimento e modelo de controlo.

TABELA 3 | BENCHMARK DO FEFSS

	Peso	Ticker Bloomberg	Índice
Div OCDE exc Port.	[OB ex-DPP]	BB Barclays Ser-E e BofA Merrill Lynch Composto	
EUR	[OB EUR]	BERPGA Index	BB Barclays Ser-E Euro Govt mais de 1 ano
USD	[OB ex DPP ex EUR]	GOQO Index	ICE BofA Merrill Lynch US Treasury mais de 1 ano
GBP		GOLO Index	ICE BofA Merrill Lynch U.K. Gilt mais de 1 ano
Ações			
Europa			
EUR		SX5T Index	Dow Jones EuroStoxx 50 TR Index
UK		TUKXG Index	FTSE100 TR Index
CH		SMIC Index	SMI20 TR Index
Japão		TPXDDVD Index	TOPIX Index
EUA		SPTR500N index	S&P 500 Net TR Index
EUA Hedged EUR		SPXUXEN index	S&P Hedged EUR Net TR Index
	100.00%		

O CI é constituído pelos membros do Conselho Diretivo e pelos Diretores do Departamento de Investimento (DI) e do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo (DEPC).

Enquadramento da Atividade em 2018

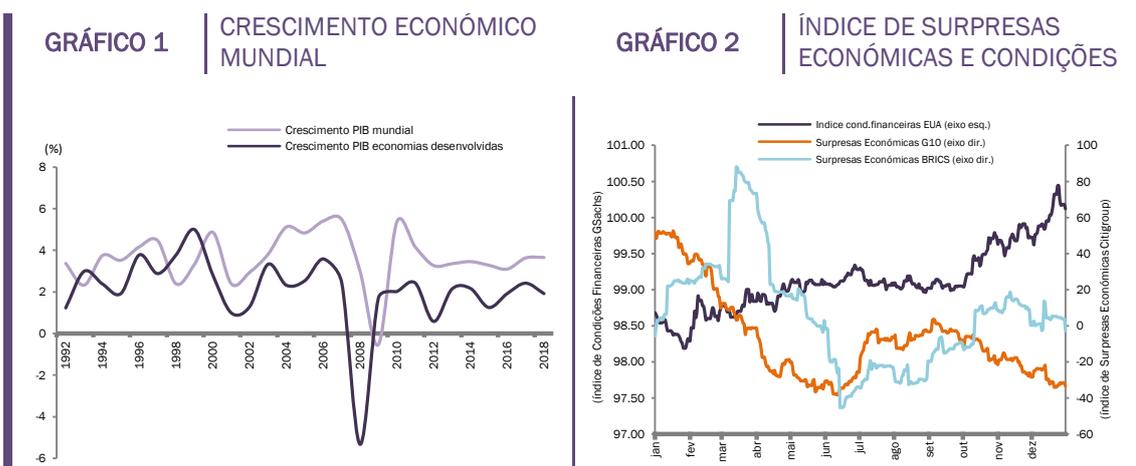
Ambiente Macroeconómico

O ano de 2018 iniciou-se na continuidade do ambiente vivido no final do ano anterior, mantendo-se um clima de otimismo generalizado sobre o ritmo de atividade económica nas principais economias mundiais, alavancado por um crescimento global robusto, sentimento que se havia estendido, em 2017, à performance nos mercados financeiros, suportado por expectativas favoráveis para os principais ativos de risco e níveis de volatilidade historicamente baixos, num enquadramento de política monetária ainda amplamente expansionista.

No início de ano, os indicadores de atividade e de sentimento apresentavam-se em níveis historicamente elevados, tanto na perspetiva dos negócios como das famílias, sugerindo um prolongamento desta dinâmica positiva mau grado a subida da volatilidade a que se assistiu já no início de fevereiro.

As economias desenvolvidas experimentavam um momento de ciclo muito favorável, favorecido pelo vigor do comércio internacional que conduzia o otimismo dos empresários dos setores industriais para níveis inéditos.

As ameaças ao crescimento delineavam-se contudo de forma clara, destacando-se os riscos políticos associados a uma possível escalada do protecionismo que pudesse deflagrar numa guerra comercial. Tal desenvolvimento assumia potencial para comprometer o padrão da recuperação económica em curso, assente no vigor do comércio internacional, e tendo em conta o movimento de recuperação económica global que ocorria de forma sincronizada.



Efetivamente, o risco de alcance mais global, o de uma escalada de protecionismo comercial, manteve-se presente ao longo de todo o ano. O governo norte-americano adotou uma orientação mais agressiva ao nível da política externa, com medidas como a reintrodução de sanções económicas à

Rússia e ao Irão ou a materialização da ameaça de aplicação de tarifas às importações da China bem como de com outros parceiros comerciais, como o México, o Canadá e a UE.

No primeiro semestre, os EUA anunciavam um aumento das taxas aduaneiras sobre importações provenientes da China, tendo posteriormente sido alargada a base de imposição desta medida, ativando ainda taxas sobre as importações de aço e alumínio com origem na UE, México e no Canadá. Embora o impacto direto de todas estas medidas não assuma uma importância elevada, afetando apenas 1,5% dos fluxos comerciais de bens a nível global, as consequências mais gravosas residiam no risco de uma escalada de tensão, com repercussões negativas ao nível da confiança dos agentes económicos e do apetite pelo risco nos mercados financeiros.

Efetivamente, após retaliações de vários países, entre os quais a Europa e a China, com um aumento recíproco das taxas aduaneiras sobre as importações dos EUA, o ambiente de tensão registou posteriormente algum desagravamento, traduzido na assinatura em Avenida 5 de Outubro de um acordo de comércio livre entre os EUA, Canadá e México, após o abandono do NAFTA, assim como no estabelecimento, já em dezembro, de 90 dias de tréguas na relação dos EUA com a China para a prossecução de negociações. O ambiente de tensão manteve-se contudo latente, transportando para 2019 discussões críticas sobre temas como a propriedade intelectual, no âmbito das relações dos EUA com a China e a possibilidade de introdução de novas taxas sobre importações chinesas ou ainda sobre o comércio automóvel entre os EUA e a Europa.

A presença destes vários riscos decorre de um ambiente financeiro global que se vai tornando progressivamente menos expansionista ao longo do ano, resultando num ambiente de maior volatilidade. Efetivamente, nos EUA, a persistência de um cenário macroeconómico vigoroso permitiu à Reserva Federal dos EUA reduzir a importância do estímulo monetário ao longo do ano. Também o BCE, apesar de se encontrar num momento de ciclo menos avançado, entendeu, em meados do ano, ter condições para anunciar o término do programa de compras líquidas de ativos em dezembro de 2018, mantendo ainda condições financeiras expansionistas ao manter taxas de juro de referência inalteradas, permanecendo ainda presente nos mercados através do reinvestimento do capital de ativos que vençam no seu balanço.

As economias emergentes enfrentaram assim um contexto de risco de crescente protecionismo comercial, acompanhado por uma redução da liquidez em dólares assim como por uma maior remuneração desta moeda, o que retira atratividade ao risco de exposição a economias menos avançadas, gerando-se uma retirada de fundos, mais intensa nos países que apresentam maiores fragilidades. Os momentos de subidas de taxas de juro norte-americanas vinham sendo contrapesados com o suporte que tal providenciava aos preços das matérias-primas coincidindo ainda com um período de fortes importações dos EUA. A conjuntura vigente em 2018 consistiu num estímulo dos EUA à procura interna, resultante de um maior protecionismo comercial e de mecanismos de expansão fiscal o que, por seu lado, resulta numa pressão para taxas de juro mais elevadas, incentivando o regresso de capitais. O presidente chinês tem manifestado a intenção de implementar medidas de suporte ao consumo, a par com um reforço do suporte da política monetária, mantendo ainda uma postura aberta ao diálogo no que respeita a política comercial. Em consequência, nos mercados financeiros, o temor de uma onda protecionista global e de maiores tensões geopolíticas trouxe um

aumento da aversão ao risco e desencadeou picos de volatilidade, com correções nos mercados acionistas, aumentos dos prémios de risco e desvalorizações das moedas emergentes.

Desta forma, o segundo semestre surge com um sentimento económico menos vigoroso, condições financeiras progressivamente menos expansionistas e uma subida do preço de petróleo, que representam novos fatores de contenção do crescimento. Efetivamente, na reta final do ano os dados económicos corroboravam a ideia de continuação de um crescimento robusto nos EUA, mas de riscos crescentes no caso da Zona Euro, que vê o comércio externo negativamente afetado pelo contexto global, enfrentando ainda riscos políticos internos severos e, naturalmente, no Reino Unido, perturbado pelos eventos emergentes e decisivos inerentes ao *Brexit*.

No que concerne as eleições intercalares nos EUA, o desenlace mostra-se alinhado com a expectativa, resultando numa recuperação por parte do Partido Democrata do controlo da Câmara dos Representantes, enquanto o partido Republicano retém uma maioria no Senado. Este desfecho teve implicações ao nível da fluidez do processo político, reintroduzindo-se um conjunto de *checks and balances* à governação, assim como ao nível fiscal, definindo-se algum risco no que respeita um novo levantamento do teto de dívida, assim como à adoção de medidas de alívio da interrupção de estímulos fiscais em 2020 (*fiscal cliff*), que carecem agora de um acordo bipartidário. Em termos concretos, assistiu-se no final de dezembro ao início de uma paralisação dos serviços federais, que haveria de ser a mais longa da história. Na base deste diferendo esteve a ausência de aprovação por parte dos democratas dos fundos necessários à construção do muro na fronteira com o México, uma promessa eleitoral do Presidente, que haveria, já no início de 2019, de iniciar uma batalha legal na tentativa de levar a cabo este projeto.

A Zona Euro manteve latentes, durante o ano, vários riscos políticos que transitam para 2019. A formação de um governo em Itália com partidos de cariz populista, e com um posicionamento muito crítico em relação à União Monetária, assume um elevado potencial desestabilizador não só dos mercados financeiros, mas também da evolução económica da Zona Euro. Num cenário de agudização da confrontação com as instituições europeias este risco pode assumir contornos sistémicos, afetando, no limite, a própria configuração da Zona Euro. Em Itália, as repercussões na confiança dos agentes económicos penalizam fortemente a evolução da procura interna, resultando numa recessão económica ligeira no segundo semestre. A Alemanha regista igualmente um momento económico muito frágil no segundo semestre, devido neste caso a fatores temporários como os novos padrões de emissões poluentes do setor automóvel. Em Espanha, a votação favorável de uma moção de censura ao Governo de Mariano Rajoy após a condenação de vários membros do PP num caso de corrupção, resultou na formação de um novo Governo liderado por Pedro Sanchez do PSOE. A natureza minoritária deste governo, associada à dificuldade de algumas matérias políticas prementes, como a definição de um orçamento e o caso da Catalunha, resultaram, tal como se esperava na marcação de eleições antecipadas já no início de 2019.

GRÁFICO 3 | ÍNDICE DE STRESS FINANCEIRO GLOBAL

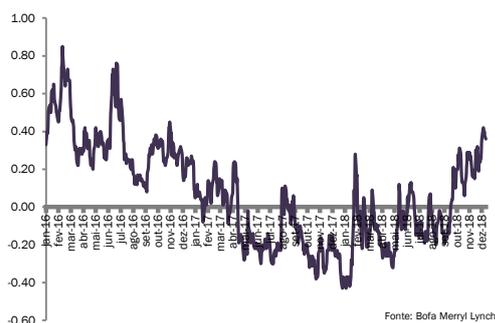
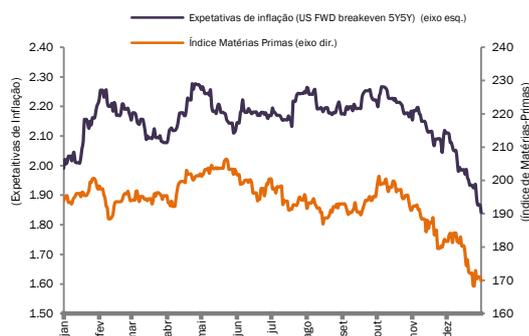


GRÁFICO 4 | PETRÓLEO E EXPETATIVAS DE INFLAÇÃO



Na frente económica, assiste-se a um registo de moderação, sem perspetivas de pressões evidentes nos preços subjacentes, não obstante os vários anos de expansão desde a crise financeira, um cenário acentuado pela forte queda do preço do petróleo no último trimestre, resultante do regresso ao mercado de vários produtores que se encontravam afastados por razões diversas. A persistência desta descida não se encontra assegurada, tendo em conta uma possível reação por parte dos membros da OPEP, que procuram alguma concertação no sentido de proceder a cortes de produção que possam promover preços mais elevados. A volatilidade acentuada nos registos de mais elevada frequência do preço do petróleo enquadra-se contudo numa tendência estrutural de aumento de oferta resultante da produção de petróleo de xisto nos EUA que alterou a dinâmica da indústria, resultando numa redução da capacidade de influência da OPEP.

A aproximação ao final do ano fez-se num contexto de agravamento da volatilidade nos mercados financeiros, mediante a persistência de riscos para a evolução do comércio internacional, da pressão que se mantém nos mercados emergentes e dos vários riscos de origem política. Estes receios articulam-se ainda com a perspetiva de continuação de aperto da política monetária que resulte em condições financeiras penalizadoras do crescimento. Existem algumas notícias construtivas, como o aparente desagravamento do ambiente político entre o presidente dos EUA e o chefe de estado chinês, que mantêm o diálogo sobre as condições de comércio entre as duas potências. Contudo, continuam a pesar pela negativa os receios de uma deterioração do ambiente para o comércio internacional, riscos políticos internos à Zona Euro, o *Brexit*, assim como a manifestação de um conjunto de desafios idiossincráticos das economias emergentes.

Caracterização Da Economia Mundial

Produto

Apesar de um conjunto de constrangimentos à atividade ter estado ativo durante grande parte do ano de 2018, e dos riscos ao crescimento se terem intensificado de forma expressiva nos últimos meses do ano, a economia mundial manteve uma cadência relativamente elevada, se compararmos

a expansão observada com a última década. Efetivamente observa-se um crescimento de 3,7%, quase tão intenso como aquele que se tinha registado no ano anterior (3,8%), que era a evolução mais rápida desde 2011. A média de crescimento anual mundial nos últimos 10 anos, compreendendo ainda o ano de maior contração na vigência da grande recessão (2009), é de 3,4%. Contudo, ao contrário do ano passado, observa-se uma menor convergência no crescimento das principais economias, sendo que parte do ainda bom desempenho de 2018 não pode ser dissociado da excelente performance da principal economia, os Estados Unidos. As restantes economias desenvolvidas sofrem uma desaceleração mais ou menos intensa, em função das diferentes idiosincrasias a que estiveram sujeitas. No caso das economias emergentes, a principal preocupação centrou-se na economia chinesa, cujo abrandamento suave não é garantido à luz das novas relações comerciais com os EUA.

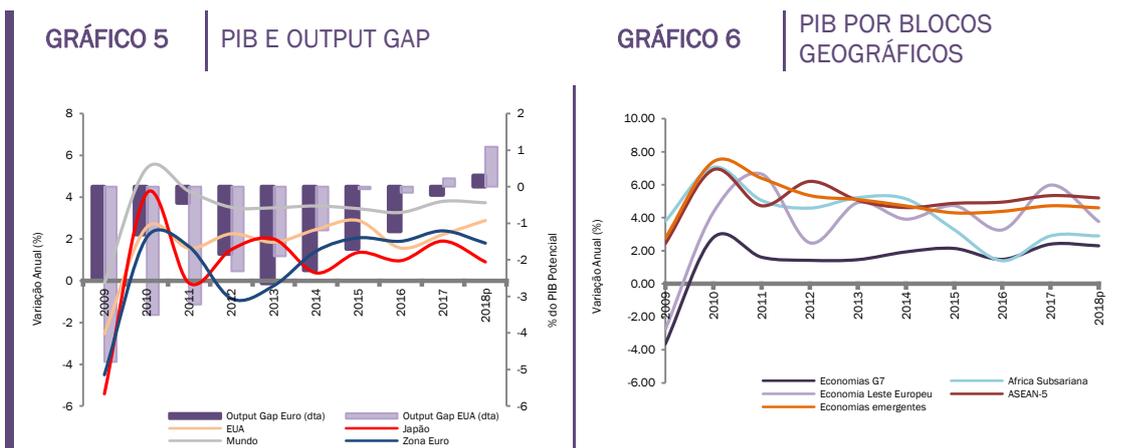
O principal tema e desafio que as economias enfrentaram ao longo do ano foi indubitavelmente o da 'guerra comercial'. O panorama do comércio global sofreu alterações muito rápidas. Os anúncios de tarifas pela administração americana e consequente retaliação pelos seus parceiros comerciais (China numa primeira fase e UE num segundo momento) levantaram preocupações com um possível escalar de tensões e potencial reversão do movimento de globalização. De acordo com vários estudos, os bens afetados pelas medidas protecionistas que foram sendo tomadas no decurso de 2018, de características bastante seletivas em termos de produtos alvo, terão um efeito apenas marginal na atividade económica global, dado que representam apenas uma pequena parte do comércio mundial. Contudo, os riscos associados a uma escalada de tensões e um movimento mais alargado de reversão do processo de globalização aumentaram de forma clara, afetando decisões de investimento em todo o mundo e testando a resiliência do anterior *momentum* do comércio global.

Aos focos de tensão comercial, juntaram-se depois vários riscos de foro político que afetaram sobretudo a Europa. O governo italiano eleito em meados do ano, de cariz populista, assume uma oposição significativa aos mecanismos de controlo orçamental da UEM, determinando uma política fiscal não cumpridora dos tratados europeus, o que conduziu a um aumento não despidendo dos custos de financiamento do tesouro italiano. Para além do risco país, desenvolvem-se deste cenário riscos significativos para o setor financeiro italiano, dado o excessivo peso de dívida pública nacional nos seus balanços, e o efeito de contágio para o resto da banca europeia. Mas possivelmente o evento de maiores dificuldades políticas ocorreu no Reino Unido, que termina o ano de 2018 sem conseguir passar o acordo de *Brexit*, negociado com a UE durante mais de um ano, no parlamento britânico. Os sinais de fratura num país que se encontra dividido política e socialmente, afetaram a economia deste país e repercutiram-se igualmente na Europa, o principal parceiro comercial britânico.

O ano não terminaria sem o agravamento das condições financeiras, com fortes desvalorizações nos mercados dos ativos de risco. Contando já um período extenso de subidas sucessivas desde 2008, o índice acionista americano retém em 2018 a desvalorização mais intensa desde esse ano, concentrada no último trimestre. A excelente dinâmica da economia americana foi garantindo a continuação de um ajustamento gradual das taxas de juro por parte da Reserva Federal Americana para valores já perto dos níveis considerados neutrais e a redução faseada no tamanho do balanço

do banco central, assustando os investidores habituados à abundância de liquidez nos últimos anos. Adicionalmente, a contraposição do abrandamento na generalidade dos restantes principais blocos económicos, conduziu a uma apreciação preocupante do USD, e motivou receios intensos em alguns mercados emergentes que têm grande parte da sua dívida emitida naquela moeda.

Nas economias desenvolvidas, o crescimento médio foi de 2,3%, o que representa apenas uma ligeira desaceleração face aos 2,4% registados em 2017. O desempenho satisfatório foi alcançado tendo como base a aceleração da economia dos EUA, que cresceu ao ritmo mais intenso dos últimos 13 anos (2,9%). A economia americana manteve uma excelente dinâmica ao nível do mercado de trabalho, continuando a suportar a um ritmo elevado o crescimento do consumo privado, beneficiando igualmente da expansão mais forte nos restantes elementos da procura interno (gastos públicos e investimento). A atividade económica foi 'alavancada' por uma expansão fiscal significativa que proporcionou cortes de impostos a empresas e famílias, permitindo igualmente um crescimento superior a 20% nos lucros das empresas de referência, ao mesmo tempo que se manteve uma extraordinária dinâmica no sector industrial. A confiança dos agentes económicos atingiu máximos de vários anos e as pressões inflacionistas subiram via aceleração dos salários, mas numa amplitude ainda bastante gerível e moderada face aos *targets* explícitos.



Na Zona Euro, o cenário foi bastante distinto. O *momentum* transportado de um excelente ano de 2017 foi perdendo força ao longo do ano, afetado pela desaceleração progressiva das exportações, no rescaldo do difícil processo do *Brexit*, tensões comerciais e problemas políticos internos já referidos. A economia cresceu 1,9%, ainda acima do potencial, mas num processo de deterioração crescente das condições económicas na segunda metade do ano, prejudicada adicionalmente por fatores temporários, como a regulamentação ambiental para o setor automóvel (que afetou particularmente a Alemanha) e a contestação social em França, associada ao movimento dos 'coletes amarelos'. Com um Banco Central Europeu 'esgotado' em termos de opções adicionais de estímulo ao crescimento, a política fiscal foi relativamente neutral e os receios em torno dos países periféricos foram menores do que em anos anteriores.

No Reino Unido, a aproximação ao momento formal definido para a saída da UE, agendado para 29 de março de 2019, marcou claramente o ano político e afetou de forma bastante decisiva o desempenho económico. A economia abrandou significativamente ao longo do ano, sendo fortemente

prejudicada pelo efeito da incerteza nas decisões de investimento, conduzindo a uma retração intensa desta componente do produto. O crescimento económico alcançado foi alicerçado fundamentalmente num desempenho mais regular do consumo privado, que beneficiou de um aumento do rendimento disponível real, pela combinação de alguma aceleração dos salários e de um progressivo alívio da inflação.

Apesar do abrandamento económico na Europa, o crescimento observado foi suficiente para que o *output gap* transitasse de terreno negativo para terreno positivo, tendo-se mantido em território nulo no caso do Reino Unido. Nos EUA, esta medida reforçou-se em território positivo e permite já derivar uma lógica de sobreaquecimento da economia, quando tomada em consideração a diferença entre a taxa de desemprego e a taxa de desemprego estrutural.

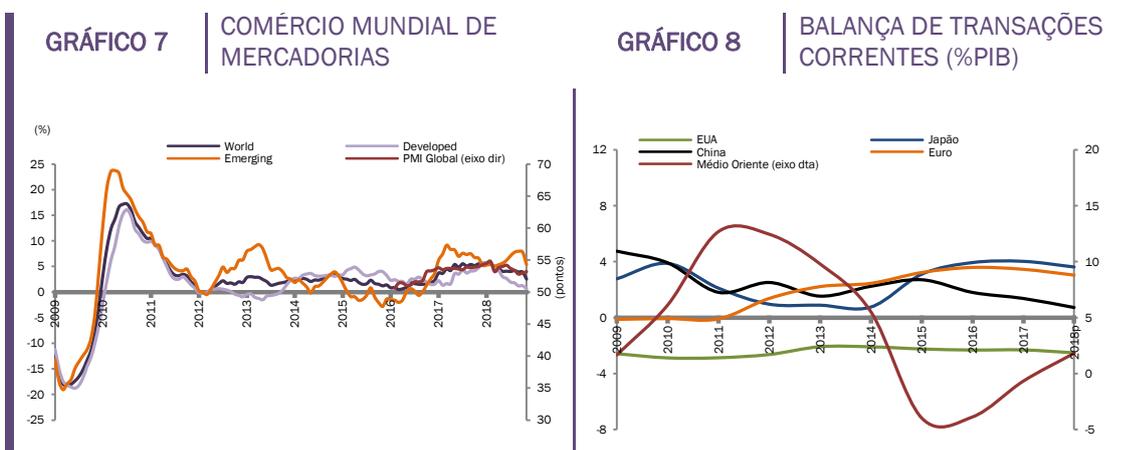
Em relação às economias emergentes, observou-se um ligeiro abrandamento, que se concentra essencialmente na principal economia de referência nesta categoria: a China. A economia chinesa desacelera de 6,9% para 6,6%, retendo assim o crescimento mais brando desde 1991. O resultado é o reflexo de um abrandamento natural que reflete os progressos alcançados nos últimos 20 anos e em especial desde que a China aderiu à Organização Mundial do Comércio, em 2001, e do corrente desígnio de transição de uma economia anteriormente orientada para o mercado externo para uma economia de consumo doméstico. O *target* de crescimento explicitado pelas autoridades chinesas era de 6,5% para 2018. Contudo, a performance chinesa reflete igualmente os enormes desafios ao nível do comércio externo resultantes do anúncio de tarifas às exportações para os EUA e da negociação de um acordo comercial mais abrangente entre as duas potências que abranja questões mais estruturais, como a transferência de tecnologia e a propriedade intelectual. O desempenho mais fraco do ponto de vista relativo da China terá depois sido acentuado pelas crises vivenciadas na Argentina (que entrou em forte contração económica) e na Turquia (que reduziu para metade o seu ritmo de expansão), evidenciando as fragilidades internas destas economias quando confrontadas com apreciações intensas do dólar, num fenómeno que afeta igualmente outros blocos emergentes, conduzindo a saídas massivas de capitais e à necessidade de subida de juros para estabilizar o sistema cambial e evitar inflação excessiva.

O contexto para as economias emergentes foi, no entanto, minorado pelo comportamento mais estável da atividade económica no Brasil e na Rússia, que obtiveram o segundo ano de recuperação depois da contração a que estiveram sujeitas em 2016. No primeiro caso, a economia acelerou ligeiramente face a 2017 (1,3% vs. 0,9%), mas foi perdendo alguma força no segundo semestre do ano, em função da incerteza provocada pelas eleições presidenciais de finais de outubro. A inflação manteve-se razoavelmente baixa, permitindo uma política monetária ligeiramente mais acomodatória no início do ano. No segundo caso, o crescimento económico intensificou-se de 1,6% em 2017 para 2,3% em 2018. Apesar de alguma redução na procura doméstica, com abrandamentos no consumo privado e investimento, a economia beneficiou de um crescimento superior das exportações líquidas, e de preços de petróleo superiores à média do ano anterior.

Comércio Mundial e Balança de Transações Correntes

Uma das principais incógnitas nas projeções económicas efetuadas no decurso do ano de 2018 foi o comportamento do comércio internacional, atendendo aos receios de aumento do protecionismo comercial iniciado pela administração norte-americana no final do primeiro trimestre do ano.

Observou-se, como esperado, uma certa desaceleração face ao forte crescimento do comércio internacional (aqui medido pelo volume de importação de bens) obtido em 2017, que tinha sido de 5,1%. Contudo, os valores registados, em que se verifica uma expansão de 4,0%, são ainda bastante razoáveis tomando em consideração o ambiente geral de pessimismo inerente ao tema da 'guerra comercial'. Trata-se, de resto, do segundo registo de crescimento mais elevado desde 2011. Adicionalmente, o grau de abertura das economias mantém-se numa trajetória ascendente. Apesar da incerteza, o comércio mundial manteve-se beneficiado por boas condições económicas internas sentidas nos principais países de referência, a continuação de políticas acomodáticas globais de suporte ao crescimento e a ausência de choques exógenos significativos.



O abrandamento foi sentido sobretudo nos países desenvolvidos (de 3,7% para 2,5%), e dentro destes destaca-se a performance da Zona Euro (cujo crescimento recua de 3,5% para 1,7%). Contrabalança a aceleração das importações americanas (de 4,0% para 5,6%). O movimento de alguma menor dinâmica foi também observado nas economias emergentes, mas em patamares ainda bastante elevados (de 7,2% para 6,4%). Na Ásia, o crescimento moderou de 8,8% para 7,7%, mantendo-se num registo de expansão ainda bastante elevado.

A análise dos inquéritos aos gestores de compras na indústria (o PMI *Manufacturing*) revela de forma mais enfática do que os números das importações reais este aumento crescente de pessimismo, decorrente dos receios de aumento do protecionismo à escala mundial. O PMI Global para o conjunto das economias foi desacelerando gradualmente ao longo de 2018, começando um ano com um registo de 54,3 e terminando o ano em apenas 51,4 pontos (a referência de *breakeven* é 50 pontos).

Atendendo às diferentes dinâmicas internas nos diversos países, num quadro ainda de crescimento do comércio internacional, os saldos das balanças de transações correntes (BTC) entre países, ca-

racterizadoras de ambientes de maiores ou menores desequilíbrios no crescimento mundial, não registam grandes alterações face a 2017, revelando contudo a continuação de uma tendência de decréscimo nos países tradicionalmente superavitários, como foi o caso da Zona Euro (de 3,5% para 3,0%), China (de 1,4% para 0,7%) e Japão (de 4,0% para 3,6%). No caso chinês reforça-se a desvinculação progressiva do modelo anterior de crescimento baseado nas exportações. Nos EUA, a posição deficitária avolumou-se ligeiramente, de 2,3% em 2017 para 2,5% em 2018, o que representa o valor mais elevado desde 2012. Ou seja, apesar da imposição de tarifas sobre alguns produtos considerados estratégicos por parte da administração Trump no sentido de proteger os produtores nacionais, o efeito final não é para já compensador, até porque algum efeito de retaliação sobre exportadores de produtos agrícolas teve também efeitos nefastos na balança comercial agregada.

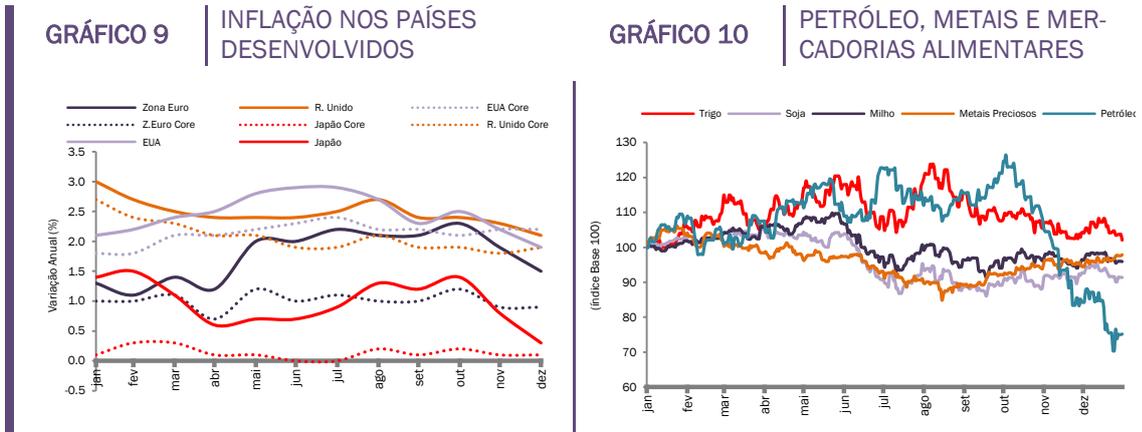
Nos países exportadores de petróleo, fruto do aumento médio do preço do petróleo, o saldo da BTC transita para terreno positivo (+1,8%), depois de três anos sucessivos em terreno deficitário. A correlação com o preço do petróleo é bastante evidente, mostrando que os valores de equilíbrio atuais se situam entre \$55 e \$60 USD por barril. A média do preço do barril de petróleo foi de \$64, face a \$50 em 2017.

Inflação

O percurso da inflação ao longo do último ano foi mais uma vez bastante marcado pelo habitual contexto de volatilidade típico das componentes mais instáveis, designadamente a rubrica de energia. Esta circunstância motivou de forma geral um movimento de subida na primeira metade do ano, acompanhando a subida do preço do petróleo nesse período e efeitos base favoráveis decorrentes das variações para o mesmo período em 2017 e, numa segunda etapa, um movimento descendente igualmente pronunciado no segundo semestre do ano, motivado por algum desvanecimento de efeitos base e início de um período de forte retração no preço desta matéria-prima a partir de meados de outubro. O preço do crude transacionou num patamar superior a \$60 USD e de forma bastante estável na primeira metade do ano, tendo atingido um máximo perto de \$75 em finais de junho. Tendo-se conservado em níveis médios de \$70 até início de outubro, observa nos últimos 3 meses do ano um forte abaixamento, influenciado pela turbulência dos mercados financeiros, testando valores abaixo de \$45 na última semana de dezembro. Nas restantes *commodities*, ocorreram movimentos variados. Os metais preciosos fecharam o ano com uma desvalorização pouco significativa de 2,1%, enquanto as *commodities* agrícolas experimentaram igualmente perdas, com recuos de 4,1% no preço do milho e de 8,6% no preço da soja.

Olhando para além desta volatilidade, o ano foi mais uma vez marcado por uma forte estabilidade das métricas *core* em quase todos os países de referência, com valores considerados relativamente contidos. Nalguns casos, designadamente nas economias em que o momento do ciclo é amplamente favorável e onde há já algumas características de sobreaquecimento, tal é visto como um fenómeno dificilmente explicável pelas teorias tradicionais associadas à formação dos preços. Dado o adiantado momento do ciclo de crescimento em economias como os EUA ou o Reino Unido, em que o mercado de trabalho apresenta uma dinâmica muito favorável, seria exetável a presença de algu-

mas pressões inflacionistas, que se manifestariam sobretudo ao nível da inflação *core* que, de facto, não vieram a ser observadas.



Nos EUA, a evolução dos preços conheceu registos elevados até julho, altura em que a inflação geral atingiu 2,9%. Esta trajetória, conduzida pelos preços da energia, haveria depois de conhecer uma inversão na segunda metade do ano. A inflação média em 2018 foi de 2,5%, quando tinha sido de 2,1% em 2017. Num contexto de crescimento sólido e de continuação de condições de ‘aperto’ no mercado laboral, esperava-se que a aceleração ocorrida no crescimento dos salários (que passou o registo homólogo de 3,0% nos últimos meses do ano) pudesse começar a ter um impacto mais significativo nos preços domésticos, o que não se veio a verificar na extensão esperada. A inflação *core* alternou entre 2,1% e 2,4% na maior parte do ano, circunstância que demonstra algumas pressões, mas não conheceu uma trajetória bem definida que permita argumentar a existência de pressões crescentes. O deflator de consumo privado *core*, que é a medida preferencial da Reserva Federal Americana para efeitos de determinação de política monetária, manteve-se quase todo o ano abaixo dos 2,0% de objetivo.

A Zona Euro, num percurso intra-anual semelhante aos dos EUA, apresenta uma inflação média de 1,7% (1,5% em 2017). A inflação *core*, mais importante neste contexto para aferir das pressões inflacionistas na economia, registou valores muito constantes no intervalo entre 0,8% e 1,1% (média anual de 1,0%), distantes portanto do *target* do BCE de valores próximos mas abaixo de 2%. Apesar da expectativa de subida de salários decorrente da evolução favorável do mercado de trabalho apontar para uma previsão de convergência gradual para este nível de referência, o abrandamento económico verificado temperou uma aceleração mais decisiva dos preços, nomeadamente daqueles mais influenciados pelo comércio internacional.

A principal exceção ao movimento geral observado nas economias desenvolvidas voltou a ser o Reino Unido, conduzido mais uma vez pelo efeito cambial sobre os preços importados. Começando o ano com uma inflação de 3,0%, e assente em alguma estabilidade da libra face às moedas dos seus parceiros de referência, os efeitos anteriores da depreciação da libra foram-se desvanecendo, conduzindo em baixa os valores homólogos dos produtos transacionáveis mais afetados.

Nos países emergentes, o cenário de inflação foi misto. Na China, ainda que com alguma flutuação, a inflação permaneceu um nível médio muito similar ao de 2017, em torno de 1,6%. No Brasil, como

já referenciado, a inflação permaneceu em registos baixos do ponto de vista histórico, espelhando um crescimento mais contido do que anteriormente perspetivado e a necessidade de consolidação fiscal bastante presente nos últimos dois anos. A média de 3,7% é assim muito semelhante à do ano anterior (3,5%), sendo que o *target* do banco central brasileiro para 2018 era de 4,5%. Na Rússia, apesar da trajetória firme de crescimento económico, o rublo sofre alguma depreciação face às moedas de referência (EUR e USD) no decorrer de 2018, contribuindo para uma nova aceleração dos preços. A inflação média foi de 3,7%, quando tinha sido de 2,9% em 2017.

Bancos Centrais

O posicionamento dos principais bancos centrais mundiais na presença das condições económicas atrás referidas não diferiu muito da trajetória que já tinha sido patente em 2017. Com exceção da autoridade monetária norte-americana, os desenvolvimentos observados mantiveram o *status quo* de taxas de juro muito baixas, de promoção do crescimento económico, num ambiente sem pressões inflacionistas elevadas.

Tendo como pano de fundo o forte crescimento da economia e a aceleração gradual dos salários, a FED prosseguiu a sua política de remoção muito gradual da excessiva acomodação monetária instalada no sistema, subindo as taxas de juro numa amplitude de 25 b.p. em cada um dos quatro trimestres de 2018. Tendo acumulado já um total de nove subidas de taxas desde que o processo se iniciou em dezembro de 2015, atingiu no final do último ano o nível de 2,50%, ligeiramente abaixo do que o consenso dos próprios membros da FOMC consideram ser o nível neutral, entre 2,75%-3,25%. Este processo de subida de taxas foi igualmente acompanhado por uma redução gradual do tamanho do balanço da FED, numa política que se começou a traduzir desde outubro de 2017 em reinvestir cada vez menos 'principals' de obrigações do Tesouro, MBS e Agency Debt, decorrentes do anterior programa da FED de compra de ativos, o que já proporcionou uma descida de um total de \$4,5 triliões em 2015 para cerca de \$4,0 triliões atualmente.

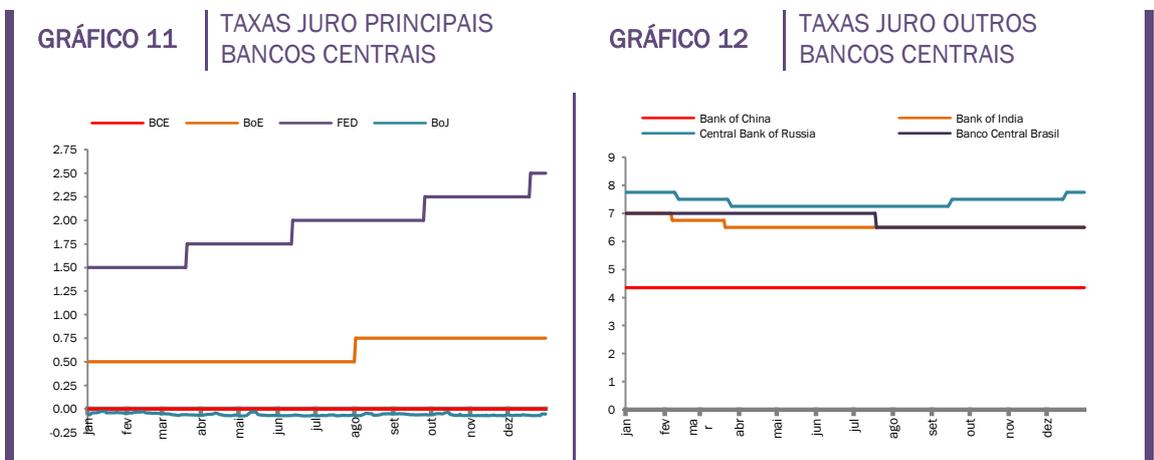
Quanto ao BCE, a principal novidade em 2018 foi a decisão do fim do programa de compras (APP) em setembro de 2018, cuja efetivação se consumou em final de dezembro. Contudo, numa decisão que já era suficientemente descontada pelo mercado desde o início do ano, o progressivo abrandamento económico na região e a necessidade de ir revendo em baixa o ajustamento da inflação em direção ao *target* no m/l prazo, foi tornando o BCE mais precavido, pelo que o anúncio do fim do APP foi acompanhado em meados do ano pela intenção de manter a política de reinvestimento do valor nominal dos títulos detidos no âmbito deste programa por um período de tempo prolongado após o término do APP. Ao mesmo tempo, no âmbito da política de *forward guidance*, a autoridade monetária europeia anunciou esperar que as taxas de juro permanecessem inalteradas até ao final do verão de 2019 e, da mesma forma, durante o tempo necessário para assegurar condições de liquidez favoráveis e um amplo grau de estímulo monetário. No final do ano, mediante as dúvidas que se colocavam ao crescimento económico na Europa, havia poucos analistas a considerar que o BCE teria espaço de manobra para subir taxas em 2019.

Quanto ao Banco de Inglaterra (BoE), o processo de decisão monetária manteve-se, como se esperava, bastante condicionado pela ausência de uma decisão definitiva quanto ao processo do *Brexit*, circunstância que ganhou contornos particularmente incertos no final do ano. Contudo, a braços com uma inflação teimosamente acima de 2,0% no decorrer do ano, e perante um crescimento sustentável da economia ainda que amorfo, o BoE viria a subir as taxas de juro em 25 b.p. na sua reunião de agosto. As taxas foram elevadas de 0,50% para 0,75%, fruto de uma visão mais otimista sobre o mercado de trabalho e crescimento dos salários, deixando contudo antever que a continuação de aperto monetário no horizonte temporal de m/l prazo, sendo necessária, deveria permanecer a um ritmo gradual e numa extensão considerada limitada o que, na opinião do mercado, incorporava valores não superiores a 1,25% em finais de 2020, num processo de normalização monetária muito lenta.

Em relação ao Banco do Japão (BoJ), este manteve ao longo do ano os estímulos monetários adotados nos anos anteriores, designadamente o aumento da base monetária a um ritmo anual de JPY 80 triliões, através do programa de compras de ativos e a taxa de depósito em território negativo de -0,1%, assim como uma política flexível na compra de ativos, com o objetivo de influenciar a estrutura temporal de taxas de juro.

Nos blocos emergentes, diferentes posicionamentos foram adotados em função das circunstâncias de atividade e de preços distintos, voltando a destacar-se uma redução de taxas de juro por parte do Banco do Brasil em meados do ano e a inversão de trajetória de descida do Banco Central da Rússia. No primeiro caso, as taxas desceram de 7,0% para 6,50%, como resposta a um crescimento abaixo das expectativas face ao que tinha sido formulado no início do ano e de uma inflação abaixo do *target*. No segundo caso, como resposta às variações cambiais e à sua influência na inflação. As taxas foram reduzidas de 7,75% para 7,25% na primeira metade do ano e depois subidas novamente para 7,75% na segunda metade.

Atendendo ao contexto de riscos enfrentado pela economia chinesa, e sem pressões inflacionistas latentes, a autoridade monetária chinesa não procedeu a alterações nas taxas de juro ao longo do ano, mantendo inalteradas tanto a taxa de empréstimo a 1 ano (4,35%), como a taxa de depósito (1,50%).



Zona Euro

Na Zona Euro, o ano de 2018 iniciou-se numa tendência de moderação do fortíssimo crescimento que se registava até ao final do ano anterior, não só num processo de normalização de níveis excepcionalmente elevados, mas também numa reação a condições financeiras globais menos expansionistas e ainda à maior incerteza resultante da ameaça de um aumento do protecionismo comercial à escala global. Este processo de desaceleração intensificou-se no segundo semestre, que sofreu de eventos específicos, e possivelmente temporários, como a influência dos protestos dos coletes amarelos em França e das novas regras ambientais da UE que afetaram de forma muito intensa o sector automóvel, especialmente na Alemanha, um efeito que pode mostrar alguma reversão mantendo-se, contudo, uma perspetiva de debilidade da procura externa sinalizada por vários indicadores de confiança e de atividade. O ano terminou com uma recessão económica ligeira em Itália, a única economia do euro em contração, penalizada pela tensão política existente no país, e com um cenário de estagnação na Alemanha.

A fragilização da economia teve assim origem no setor da indústria que sofreu, neste contexto, de um sentimento de maior aversão ao risco que afetou negativamente a procura e o investimento tendo sido em parte mitigada por uma maior robustez da procura doméstica em alguns países.

Observaram-se ritmos médios de crescimentos trimestrais próximos de 0,3% ao longo do ano, inferiores aos registos médios entre 0,5% e 0,7% dos três anos anteriores. O ritmo de crescimento médio homólogo desacelera de 2,4% em 2017 para 1,8% em 2018.

A progressão económica continuou a beneficiar de uma política monetária expansionista, que pôde inclusivamente ser moderada ao longo do ano, assim como de um modesto reforço de expansão fiscal. A procura interna manteve-se como motor da recuperação económica, manifestando um crescimento moderado, favorecido pela evolução robusta do consumo privado, pela persistência de crescimento de gastos públicos nos países onde tal ainda é possível, e ainda por um crescimento com expressão do investimento.

O consumo privado manteve-se suportado maioritariamente pelo modesto progresso do rendimento disponível real, beneficiado pela redução do nível de desemprego, por um alívio da contração fiscal assim como por níveis de inflação brandos.

TABELA 4 | PIB ZONA EURO POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

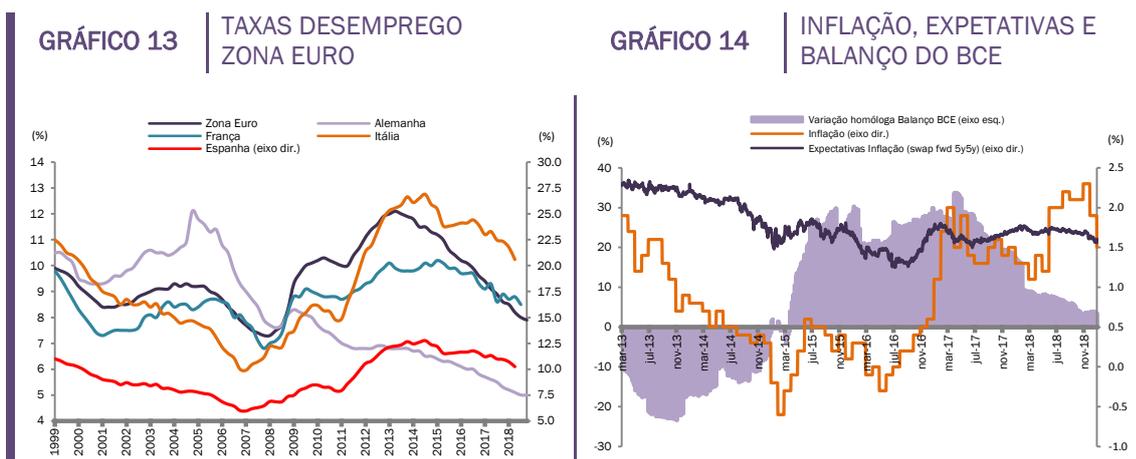
Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2018	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2018	Média 1995-2018 2018
		2016	2017	2018	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4		
Consumo Privado	53,8%	2,0	1,6	1,3	1,7	1,4	1,0	1,0	0,7 pp	1,3
Gastos Públicos	20,3%	1,8	1,1	1,0	1,1	1,1	0,7	1,2	0,2 pp	1,4
FBCF	21,5%	4,0	2,6	3,0	3,3	2,8	3,5	2,8	0,7 pp	1,7
Exportações	47,8%	3,0	5,2	3,0	3,9	4,0	2,9	1,5	0,2 pp	4,9
Importações	43,4%	4,2	3,9	2,9	2,8	2,7	3,7	2,4		4,6
PIB Real	100,0%	2,0	2,4	1,8	2,4	2,1	1,6	1,2	1,8	1,6

Fonte: Eurostat

Não obstante o intenso percurso de descida já observado, a taxa de desemprego na Zona Euro evidenciou durante o ano de 2018 uma nova e expressiva redução, de 8,6% no final de 2017 para 7,9% em dezembro de 2018. A moderação do crescimento económico face a 2017 assume uma influência moderada na dinâmica do mercado de trabalho. Verifica-se que durante o ano de 2017 a taxa de desemprego se reduziu em um ponto percentual (0,25 p.p. por trimestre), o progresso anual mais intenso da história do indicador. Para o ano de 2018 como um todo, a descida é de sete décimas, resultando numa média trimestral de redução do desemprego de 0,175 p.p., que confirma um abrandamento médio da cadência dos progressos, mas numa intensidade contida.

É necessário recuar até ao período anterior à crise das dívidas soberanas para encontrar uma taxa de desemprego mais reduzida. Desde o pico do aumento da taxa de desemprego, em meados de 2013, um momento em que foi atingido um valor de 12,1%, e até ao final de 2018, observou-se uma redução de 4,2 pontos percentuais.

Olhando à dinâmica por países, e apesar de continuar a ser evidente a enorme disparidade de valores, observa-se que a descida registada na taxa de desemprego se mostra alargada à maioria das principais economias. O movimento de descida do agregado da Zona Euro, que em 2018 foi de sete décimas, comporta registos de descidas mais importantes, como é o caso da economia espanhola, cuja taxa de desemprego desce 2,2 pontos percentuais para 14,3%, um movimento resultante de uma dinâmica de crescimento muito superior à da média da Zona Euro, mantendo ainda uma taxa muito elevada. A Itália regista um recuo de 0,6 p.p. para 10,3%, um valor ainda importante não obstante a expressiva descida observada no ano. A Alemanha regista uma descida inferior à média, de 0,5 p.p. para 5,0%, o registo mais baixo da história do indicador. Por outro lado, a economia francesa não registou qualquer variação da taxa de desemprego, que se manteve ao longo do ano em 9,1%, apesar da persistência de um crescimento moderado, possivelmente sob efeito de alguma flexibilização da legislação laboral.



No que concerne a evolução de preços, assistiu-se durante a maior parte do ano a uma progressão tépida da inflação subjacente, com registos a oscilarem entre variações homólogas de 0,8% a 1,1%, sustentada pelos preços dos serviços, que refletem uma procura interna relativamente estável, mas sem dinâmica suficiente para pressionar os preços para além de crescimento brandos. A medida de

inflação geral iniciou o ano em valores moderados, próximos de 1,3%, que se foram reforçando ao longo do ano definindo uma média de 1,7%, e promovendo um maior distanciamento entre as métricas geral e subjacente. Contudo, em dezembro, com o regresso de preços de energia mais brandos, a inflação termina o ano numa tônica mais branda (1,6%).

O comportamento do BCE mostrou-se influenciado ao longo do ano pelo impacto que o contexto de inflação foi assumindo nas perspetivas de médio prazo. Após a moderação dos dados económicos na Zona Euro, no que concerne indicadores de atividade e de evolução de preços, e mediante uma intensificação de riscos, foi sendo mantido pelo banco central o posicionamento de que, apesar da informação económica recente se revelar mais branda do que o esperado, esta conservava ainda uma força subjacente suficiente para manter a confiança num percurso gradual mas sustentado da inflação em direção ao objetivo de política monetária. No que concerne a inflação, o BCE espera no início de 2019 um número mais baixo, de 1,6% em 2019, que em 2020 se deverá reforçar para 1,7%. Adicionalmente, a primeira previsão para 2021 deu conta de um número de 1,8% que encontra correspondência na definição do objetivo do BCE de uma inflação próxima mas inferior a 2,0%.

As previsões de inflação pouco alteradas num contexto de desaceleração económica encontram justificação no aumento do nível de crescimento nos últimos anos, que resulta numa pressão sobre a capacidade instalada bastante para provocar pressão sobre os preços, isto enquanto os dados não esclarecem a intensidade e persistência do aparente abrandamento em curso.

Em resultado desta perspetiva, o BCE decide em junho reduzir o montante mensal de compras do APP de €50 para €30bn até ao mês de setembro. A partir de setembro e até dezembro, o montante de compras foi reduzido para €15 bn/mês, cessando integralmente no final do mês de dezembro. A orientação permaneceu inalterada, mantendo-se a referência à expectativa de taxas nos níveis atuais pelo menos até ao final do verão de 2019. O banco central manifestou ainda a intenção de manter a política de reinvestimento do valor nominal dos títulos detidos no âmbito do APP que forem chegando à maturidade. Esta decisão manter-se-á por um período de tempo prolongado após o término do APP, e, sempre o tempo necessário para assegurar condições de liquidez favoráveis assim como um amplo grau de estímulo monetário.

As várias taxas de referência mantêm-se inalteradas nos níveis atuais: a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento permanece em 0,00%, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência marginal de liquidez em 0,25% e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em -0,40%. O Conselho de Governadores espera que estas taxas permaneçam inalteradas até e durante o verão de 2019 e, da mesma forma, durante o tempo necessário para assegurar condições de liquidez favoráveis e um amplo grau de estímulo monetário.

A estratégia de saída do BCE de um momento de extraordinária expansão monetária assume-se como muito mais gradual e menos previsível do que aquela seguida pelos seus pares, em particular a FED. Efetivamente, a maior incerteza sobre as perspetivas para a inflação exige uma atuação mais cautelosa, na medida em que se torna necessário prevenir os riscos de que as perspetivas de reforço da inflação não se concretizem como esperado tendo em conta a desaceleração económica em curso, cuja intensidade e persistência se encontram ainda por definir.

Contudo, o BCE entende que esta evolução não justifica ainda a incorporação dos riscos de forma preventiva, reforçando o apoio da política monetária, optando antes por manter uma vigilância apertada das condições económicas, destacando a natureza condicional da sua orientação para o futuro da política monetária e a importância do Banco Central manter um grau elevado de opcionalidade e de flexibilidade para poder reagir à materialização de riscos. A autoridade monetária mantém a referência ao facto de se manter preparada para usar os instrumentos, de política monetária, apropriados para o objetivo de inflação, com o QE a fazer agora parte da panóplia de instrumentos à disposição do banco central.

Estados Unidos da América

A atividade económica nos EUA foi especialmente robusta em 2018, com o crescimento a atingir a o valor mais elevado desde 2005 (13 anos). A força da economia americana, em contraste com o abrandamento verificado na Europa, decorreu de fatores de natureza fundamental, mas é indiscutivelmente associado à forte expansão fiscal providenciada pela Administração Trump, facto que permitiu uma forte redução de impostos para particulares e empresas, fomentando assim a atividade de consumo e de investimento. Dentro do conjunto dos fundamentos macro, dadas as circunstâncias estruturais associadas à economia americana, a importância do consumo interno reveste importância essencial no desempenho macroeconómico, sendo que a procura externa é menos determinante. Neste sentido, a robustez do mercado de trabalho fortaleceu-se face a 2017, permitiu uma aceleração adicional de salários, o que em conjunto com uma descida de impostos e um ambiente inflacionário ainda bastante controlado, propiciaram um ambiente de confiança bastante apreciável. Ainda que a própria política monetária em vigor tenha continuado a remoção gradual de acomodação monetária, os níveis absolutos de taxas de juro mantiveram-se baixos e abaixo do nível considerado neutral, o que continuou a não colocar entraves ao crescimento nem alterou a configuração de um ciclo de crédito que se manteve muito positivo. A atividade económica cresceu 2,9% em 2018, depois de uma expansão de 2,2% em 2017 e de apenas 1,6% em 2016.

Apesar do habitual ruído estatístico e de dificuldades de ajustamento sazonal normalmente associadas ao mau tempo terem estado novamente presentes no 1T, o registo de 2,2% Q/Q SAAR nos três primeiros meses do ano foi o mais brando em comparação com os restantes trimestres. O resto do ano registou crescimentos robustos de 4,2%, 3,4% e 2,6%, no 2T, 3T e 4T, respetivamente, traduzindo uma clima de enorme sustentabilidade do crescimento económico acima do potencial.

Como referido, a principal componente do PIB, o consumo privado, voltou a ser o principal *driver* do crescimento, registando um ritmo não muito diferente do de anos anteriores (2,6%), em torno da evolução do produto como um todo. Para além dos fatores fundamentais e de política fiscal já citados, a confiança dos consumidores atingiu máximos de início do século beneficiando da continuação de uma boa performance dos ativos de risco durante grande parte do ano e ainda da sustentação de crescimentos razoáveis nos preços das casas.

A atividade de investimento não residencial (associado às empresas) acelerou face à forte expansão que já se tinha verificado em 2017 (7,0% vs. 5,3%). O corte de impostos contribuiu para um aumento significativo dos lucros líquidos das empresas, deixando uma maior margem de manobra para gastos de expansão e substituição de equipamento. Ao mesmo tempo, a atividade industrial esteve particularmente robusta ao longo do ano (visível tanto nos dados de produção industrial como nos principais inquéritos de referência às empresas), contribuindo decisivamente para a melhoria da confiança das empresas mesmo num contexto de menor crescimento das encomendas do exterior. Quanto ao investimento residencial, reteve a primeira contração desde 2011 (-0,2%). As circunstâncias desta performance decorrem de algum efeito de recomposição depois de crescimentos muito intensos do passado, mas a que não será alheio a sensibilidade do setor às variações em alta das taxas de juro e da influência de um menor grau de *affordability* sobre a procura, decorrente da comparação do crescimento dos preços de habitação com o crescimento do rendimento disponível das famílias nos últimos anos.

Quanto à procura externa líquida, voltou a apresentar um contributo negativo para o produto (-0,22 p.p.), facto previsível numa economia que responde normalmente com incrementos significativos das importações na presença de um consumo privado robusto. As importações cresceram 4,6%. O crescimento das exportações (3,9%) beneficiou ainda de algum reforço do comércio internacional, não obstante as preocupações com as tensões comerciais e a apreciação real e nominal da moeda americana no período em análise.

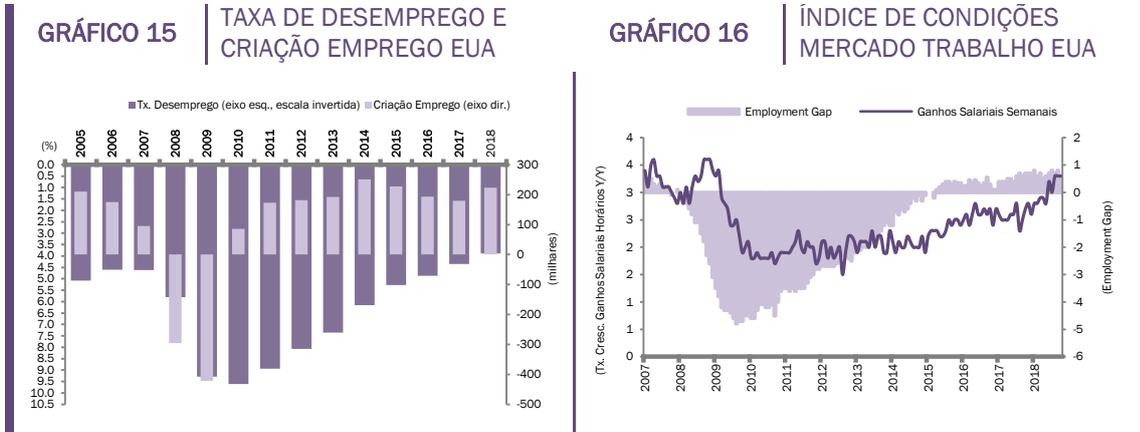
TABELA 5 | PIB EUA POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2018	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2018	Média 1995- 2018
		2016	2017	2018	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4		
Consumo Privado	68,1%	2,7	2,5	2,6	2,4	2,6	2,9	2,7	1,8 pp	2,8
Gastos Públicos	17,1%	1,4	-0,1	1,5	0,7	1,3	2,2	1,8	0,3 pp	0,8
Investimento não Resid.	13,7%	0,5	5,3	7,0	6,7	7,1	6,8	7,2	0,9 pp	6,2
Variação Stocks	0,2%	-	-	-	-	-	-	-	0,1 pp	-
Investimento Residencial	3,9%	6,5	3,3	-0,2	0,2	1,3	0,5	-3,0	0,0 pp	3,5
Exportações	12,4%	-0,1	3,0	3,9	4,3	5,7	3,5	2,3	-0,2 pp	5,7
Importações	15,4%	1,9	4,6	4,6	4,9	4,2	5,8	3,5	-	6,7
PIB Real	100,0%	1,6	2,2	2,9	2,6	2,9	3,0	3,1	2,9	2,5

Fonte: BEA (Bureau Economic Analysis)

A pedra basilar em que se sustenta a força da procura doméstica nos EUA voltou a ser a dinâmica do seu mercado laboral. Apesar de ser já evidente algum desgaste ‘natural’ no ritmo de redução da taxa de desemprego, a criação de emprego continuou a surpreender, tendo alcançado níveis até superiores aos verificados nos dois anos precedentes. Em termos médios, a economia terá criado 223 mil postos de trabalho por mês, acima do nível de 200K tomado como referência de um mercado de trabalho bastante saudável no ponto do ciclo de forte expansão. A taxa de desemprego acentuou durante o ano o seu movimento descendente, recuando adicionalmente de uma média de 4,4% em 2017 para 3,9% em 2018. O nível de 3,7% atingido em setembro de 2008 representa um mínimo desde o longínquo ano de 1969. O ano terminaria num registo de 3,9%, decorrente de algum aumento da taxa de participação nos últimos meses do ano. Ao mesmo tempo, níveis de trabalho em *part-time* por motivos económicos e o desemprego de longa-duração continuam a reduzir-se

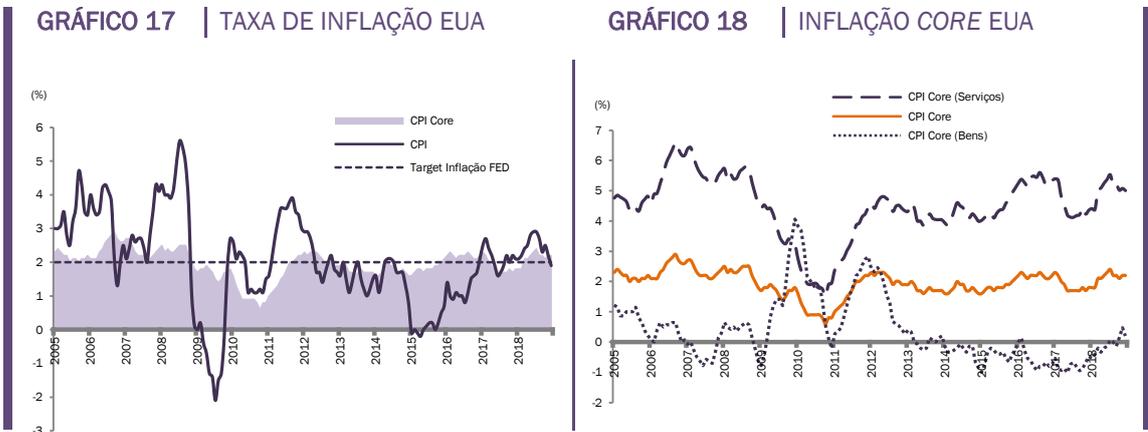
consideravelmente. Considerando que a taxa de desemprego estrutural se situaria em 2018 perto dos 4,5%, tem-se que a economia apresenta atualmente um *employment gap*³ positivo, caracterizador da inexistência de folga no mercado laboral, o que, teoricamente, conduz ao aparecimento de pressões salariais.



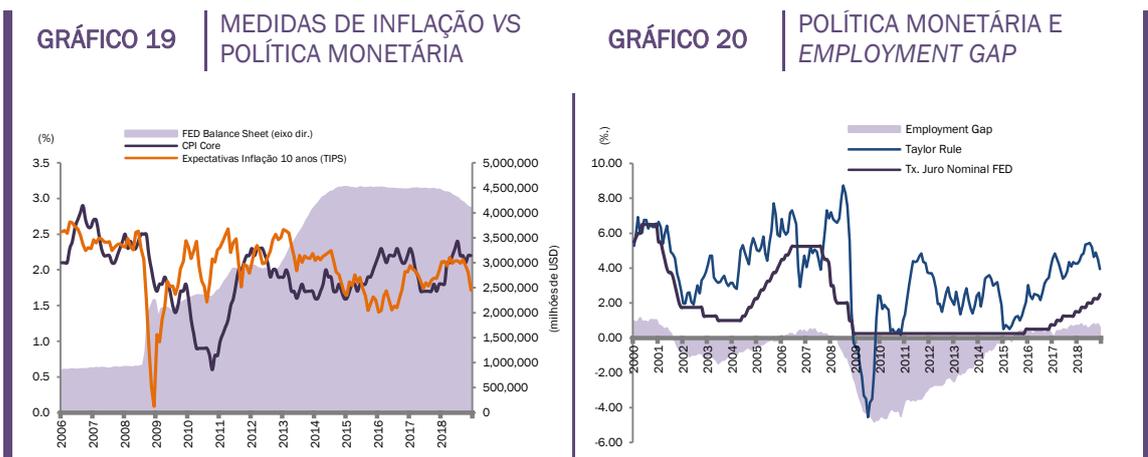
Tendo em conta o forte crescimento da economia no último ano e o aperto adicional das condições do mercado de trabalho, esperava-se a possibilidade de se assistir a algumas pressões sobre os preços nas componentes mais dependentes dos custos do trabalho, designadamente nos serviços. Verifica-se, contudo, por análise da componente menos volátil do cabaz de preços do consumidor (o 'CPI Core'), que não são visíveis pressões inflacionistas significativas em 2018, apesar do aumento observado ao nível dos salários. Ou seja, parte do aumento dos custos de produção das empresas foi absorvida sob a forma de margens de lucro mais baixas, não se traduzindo numa aceleração expressiva do crescimento dos preços ao consumidor final. A inflação *core* moveu-se para cima do *target* de 2,0% a partir do final do primeiro trimestre, como esperado, dado que se aguardavam efeitos base positivos de alguns fatores transitórios associados aos preços de telecomunicações que tinham exercido pressão em baixa no dado anterior. Contudo, depois disso, variou num intervalo entre 2,1% e 2,4%, sem capacidade de aceleração adicional. Ainda conjuntural é a influência negativa que se continua a abater sobre os preços de bens *core*, cujo crescimento de preços termina o ano em ligeiro território positivo, 'puxando' para baixo a média. A apreciação da moeda americana durante o ano terá exercido essa pressão para a baixa dos preços de importação. A inflação geral, tendo como âncora a evolução da componente *core* alterna depois ora abaixo ou acima desse referencial, em função da volatilidade das componentes de energia e de alimentação. Em concreto, a variação dos preços do petróleo foi particularmente intensa este ano, com uma trajetória em alta até inícios de outubro, atingindo um máximo desde 2014 (em \$75/barril), e nos últimos três meses do ano uma forte quebra para valores em torno de \$42. Este comportamento de alternância de trajetória elevou o CPI para valores de 2,9% entre junho e julho, com o ano a findar num registo de 1,6%.

³ *Employment Gap* é a diferença entre a taxa de desemprego atual e a taxa de desemprego estrutural.

Num outro plano, mais estrutural, sobejam explicações que apontam para fatores de persistência secular de valores muito moderados, decorrentes da influência da inovação tecnológica na concorrência e no modelo de fixação de preços. Esta persistência teria também influenciado as próprias expectativas de inflação ‘ex-ante’ dos agentes econômicos, que explicariam expectativas de m/l prazo claramente modestas nos últimos anos e abaixo do *target* dos bancos centrais.



Neste contexto de crescimento econômico forte mas pressões inflacionistas relativamente controladas, a autoridade monetária americana prosseguiu em 2018 a sua abordagem ‘gradualista’ de remoção da acomodação monetária em vigor. Nesse sentido, procedeu a ajustes em todas as reuniões trimestrais ocorridas durante o ano, subindo taxas em 25 b.p. em cada uma delas, ao mesmo tempo que prosseguiu com o plano de normalização do tamanho do seu balanço, que prevê o não reinvestimento de títulos assim que eles atinjam a maturidade a um ritmo crescente e perfeitamente delineado e comunicado ao mercado. As taxas de referência evoluíram assim de 1,5% para 2,5%, aproximando-se do nível entre 2,75% e 3,0% que tem sido definido pela FED como o nível de taxa de juro nominal neutral de longo-prazo.



No final do ano, porém, mediante o aumento da turbulência dos mercados e da intensificação de um conjunto variado de riscos em baixa ao crescimento nos EUA e no exterior, a FED ‘capitulou’ à pressão dos investidores, anunciando uma aproximação mais ‘paciente’ e de maior flexibilidade à sua política monetária em 2019. Na opinião de alguns, os defensores de um posicionamento mais

agressivo, o banco central está apenas a querer gerir expectativas e acomodar os movimentos de mercado, não enjeitando na segunda metade do ano a necessidade de prosseguir com novos aumentos de taxas pelo menos até que 3,0% sejam atingidos. Na opinião de outros, onde se posicionam os defensores de uma abordagem mais cautelosa de intervenção, a FED deve pausar e observar o contexto de curto-prazo, reagindo aos movimentos de mercado, o que significaria que o próximo ajustamento de taxas de juro tanto poderia ser em alta como em baixa

Reino Unido

A economia do Reino Unido mostrou durante o ano de 2018 o abrandamento esperado, mantendo contudo um grau de resiliência notável face ao contexto político vigente. Após a decisão de saída do Reino Unido da União Europeia em junho de 2016, os desenvolvimentos deste processo mostraram-se morosos, tendo-se definido a data da saída oficial, em 29 de março de 2019, assim como um período de transição posterior para implementação das decisões adotadas que poderá estender-se até ao final de 2020, encontrando-se contudo ainda por estabelecer no final de 2018 um acordo de comércio entre os dois blocos económicos.

Confirma-se assim o abrandamento económico da economia prognosticado no início do ano, em grande medida influenciado pela evolução em alta da inflação e os seus reflexos sobre a procura doméstica, ao mesmo tempo que o processo de *Brexit* e a turbulência política associada tiveram como consequência a abertura de um espectro de incerteza que penaliza a ação e as decisões dos agentes económicos. Pese embora a moderação da atividade económica, a economia britânica evidenciou um crescimento com expressão, não obstante alguma volatilidade trimestral, observando-se ritmos médios de crescimentos trimestrais próximos de 0,3% ao longo do ano, inferiores contudo aos registos médios entre 0,4% e 0,5% dos três anos anteriores. O ritmo de crescimento médio homólogo desacelera de 1,8% em 2017 para 1,4% em 2018.

Na génese de grande parte desta desaceleração esteve e continua a estar a incerteza provocada pelo *Brexit*: numa primeira etapa, via depreciação da libra e correspondente subida da inflação, e numa fase posterior, como decorrência do adiamento de decisões de compra e investimento e recuo nos índices de confiança dos agentes económicos. Um eventual *soft Brexit* resultante de um acordo nos próximos meses traria uma maior clarificação e poderia até contribuir para uma aceleração do crescimento nos próximos trimestres. Pelo contrário, o cenário de saída sem acordo poderia catalisar uma contração económica temporária e até uma subida da inflação no curto-prazo, via uma renovada depreciação da libra.

Da análise da desagregação por componentes, confirmou-se alguma desaceleração do consumo privado, penalizado por uma evolução desfavorável dos níveis de confiança tendo em conta o contexto desafiante para os consumidores no Reino Unido. Existiram contudo fatores a compensar o espectro da incerteza política. Um deles é indubitavelmente a menor pressão sobre os preços. O recuo no preço dos combustíveis a partir de meados do ano e, de forma geral, no restante cabaz de bens, aumenta o rendimento disponível para consumo. O outro fator, que se interliga com a infla-

ção, é a continuação para já de um mercado de trabalho relativamente forte, que tem propiciado uma aceleração nos salários, dados os atuais níveis historicamente baixos da taxa de desemprego.

Relativamente ao investimento, este foi a componente mais afetada pelo forte aumento de incerteza associado ao *Brexit*, que contribuiu para o adiamento de decisões por parte das empresas, refletindo-se numa evolução cada vez mais negativa ao longo do ano.

A procura externa líquida em 2018 devolveu um contributo negativo para o crescimento da economia resultante da influência de um consumo privado resiliente a par com um comércio externo prejudicado pelo contexto de desaceleração global.

TABELA 6 | PIB REINO UNIDO POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2018	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2018	Média 1995-2018
		2016	2017	2018	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4		
Consumo Privado	63,4%	3,2	2,2	1,9	1,6	1,8	1,8	1,9	1,2 pp	2,4
NPISH	2,7%	0,8	-0,3	-1,4	-1,4	-2,1	-1,7	-1,4	-0,1 pp	2,0
Gastos Públicos	18,2%	0,8	-0,2	0,2	0,8	0,0	-0,4	0,8	0,1 pp	1,8
FBCF	17,1%	2,3	3,5	0,0	2,2	-0,5	-0,3	-1,4	0,4 pp	2,0
Exportações	29,8%	1,0	5,6	0,2	2,1	-0,5	-1,3	-0,9		3,9
Importações	31,2%	3,3	3,5	0,8	0,7	-0,1	0,2	1,7	-0,2 pp	4,5
PIB Real	100,0%	1,8	1,8	1,4	1,3	1,4	1,6	1,3	1,4	2,3

Fonte: ONS

Apesar do mais brando crescimento económico do Reino Unido durante grande parte de 2018, e da manutenção de um clima de forte incerteza política estar a afetar a confiança dos agentes económicos e o investimento das empresas, o mercado de trabalho mantém-se relativamente robusto, com a taxa de desemprego em mínimos históricos e uma criação de emprego dinâmica.

Os dados de 2018 revelam-se efetivamente fortes, com a taxa de desemprego a assumir um valor que já se encontra abaixo do referencial de equilíbrio estimado pelo BoE. O mercado de trabalho britânico continuou a evidenciar uma dinâmica surpreendente, reflexo da manutenção de um ritmo de crescimento com alguma expressão, não obstante a tendência de um abrandamento económico mais marcado no final do ano. A taxa de desemprego manteve a sua trajetória de descida tendo recuado de forma significativa de 4,4% em dezembro de 2017 para 4,0% no final de 2018, valor no qual se manteve durante o segundo semestre, sugerindo uma maior estabilização dos progressos do mercado de trabalho.

Admitindo que a taxa de desemprego estrutural há muito que já foi ultrapassada (em baixa) e que a economia estará no pleno-emprego, é natural que ocorram evidências de pressões salariais como aquela que se tem observado recentemente. Não obstante o crescimento dos salários manter-se relativamente contido, a sua expansão é a mais elevada desde 2008, esperando-se a possibilidade de um reforço em 2019.

GRÁFICO 21 | TAXA DE DESEMPREGO E CRIAÇÃO EMPREGO RU

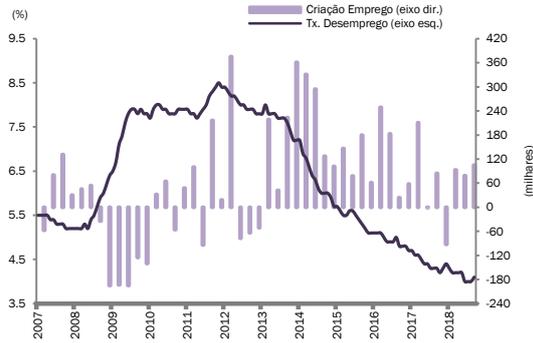
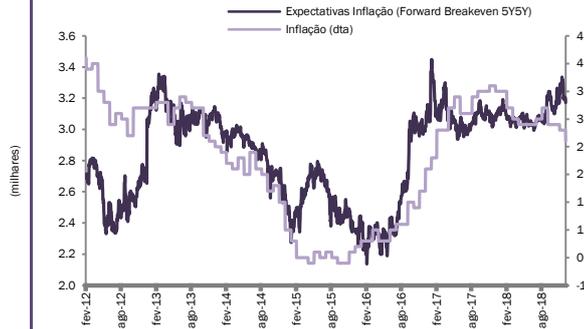


GRÁFICO 22 | EXPETATIVAS DE INFLAÇÃO REINO UNIDO



Em termos de perspectivas de evolução, prevê-se uma inflexão na trajetória da taxa de desemprego, ainda que a subida possa ocorrer a um ritmo lento. A dinâmica de criação de emprego, desfasada face à evolução do produto, parece resultar da redução de produtividade dos últimos anos, sugerindo que as empresas precisem de reforçar a sua força de trabalho para corresponderem a aumentos modestos na procura. Contudo, esta baixa produtividade pode também resultar da substituição de investimento por força de trabalho mediante a incerteza sobre o futuro da economia britânica, constituindo uma evolução que pode mostrar uma reversão significativa.

Em matéria de preços, o Reino Unido evidenciou uma descida ao longo do ano até registos em torno de 2,0% no final do ano, uma descida que foi acompanhada pela métrica *core* proporcionando algum suporte aos consumidores juntamente com a subida de salários observada. Contudo, esta evolução assume uma importância limitada na medida em que todo o exercício de previsão para a atividade económica e preços se mantém em aberto, em função do resultado das negociações para o *Brexit*. Para além dos efeitos deste evento numa maior ou menor desaceleração económica, há um impacto imediato via taxas de câmbio que condiciona a evolução de uma percentagem elevada de itens do cabaz de preços que dependem desta variável.

Apesar da previsão de um crescimento mais baixo nos próximos meses, a autoridade monetária não estima alterações significativas no balanço entre a oferta e a procura agregada no curto-prazo, na medida em que também estima uma redução da oferta via menor produtividade. Neste sentido, as previsões de médio-prazo apontam para um excesso de procura sobre a oferta a emergir ao longo do período de previsão, levando ao fortalecimento das pressões inflacionistas, mesmo quando se toma em consideração um efeito progressivamente menor da depreciação da libra sobre a inflação doméstica. Estas maiores pressões inflacionistas levarão a uma inflação acima do objetivo em 2020 e 2021 (2,1%), com o crescimento dos salários acima de 3,0% e numa trajetória ascendente até 2021.

O Banco de Inglaterra manteve, ao longo do ano de 2018, uma política monetária com um cariz expansionista, procedendo a alguma normalização, muito ligeira, que muito possivelmente se encontraria numa fase mais adiantada se não se encontrasse condicionada à incerteza associada ao processo de *Brexit*. A única alteração de relevo da política monetária ocorreu com um aumento da taxa de referência em 25 pb, para 0,75% no mês de agosto. O programa de compra de dívida gover-

namental e de compra de obrigações de empresas (não financeiras de *investment-grade*) manteve-se inalterado, em £435 bn e £10 bn respetivamente, tendo já sido atingido o objetivo de compra de dívida soberana em março de 2017, esgotando-se nesse momento novas compras de *gilts*, enquanto a compra de dívida empresarial terminou já em fevereiro de 2018. O BoE procederá ao reinvestimento de títulos de dívida do governo que atinjam a maturidade de forma a manter o stock inalterado.

O aspeto mais desafiante nos próximos meses para os decisores de política monetária continua a ser o processo de saída do Reino Unido da UE, dada a influência que assume na tomada de decisão dos agentes económicos assim como no preço dos ativos.

No atual contexto muito mais incerto e com todo o nervosismo político observado no parlamento inglês, o BoE continua a avaliar que, se a economia evoluir em linha com as suas previsões, tal garantirá um processo continuado de aperto da política monetária ao longo do período de previsão, a um ritmo gradual e numa extensão limitada. Contudo, estas previsões dizem respeito a um cenário de normalidade que ficaria posto em causa perante a ocorrência de um *Brexit* sem acordo.

Portugal

Em conformidade com a trajetória observada no resto da Zona Euro, cujo crescimento foi diminuindo gradualmente ao longo do ano, o registo de crescimento da economia portuguesa em 2018 foi também mais brando face a 2017, em torno de 2,1%. Note-se que a performance económica de 2017 (2,7%) tinha sido a expansão mais elevada desde o ano 2000, pelo que o resultado agora apresentado é ainda muito favorável, mostrando-se bastante superior ao crescimento potencial da economia e em convergência face à média da região de referência pelo segundo ano consecutivo. Uma das principais características do atual ciclo de expansão económico é a sustentabilidade do crescimento. Portugal apresenta 19 trimestres de expansão ininterrupta, sendo que as previsões para os próximos dois anos, apostando na continuação de alguma consolidação do crescimento, continuam a estimar crescimentos acima do potencial. Uma das premissas em que assenta esta estabilidade é a recuperação da intensa folga negativa que se firmou nos anos do plano de assistência económica e financeira da *Troika*, e que se continuou a repercutir de forma intensa no percurso descendente da taxa de desemprego, que em 2018 atingiu o seu valor mais baixo desde 2002, de 7,0%.

Continuando a gozar de um contexto de estabilidade política expressivo, e a menos de um ano de um novo ciclo eleitoral, a ação governativa manteve a implementação de medidas expansionistas de reversão dos cortes ao nível do rendimento das famílias e subida do salário mínimo, retomou o crescimento do investimento público, e o impacto destas medidas continuaram a traduzir-se em resultados de execução orçamental superiores às próprias metas internas e da comissão europeia traçadas para o conjunto do ano.

Com a economia a crescer ao um ritmo razoável, o efeito dos ‘estabilizadores automáticos’ é significativo, produzindo resultados bastante positivos nas contas do Estado, quer pela via do aumento da receita, quer pela redução ao nível da despesa. O défice orçamental português reduziu-se de 3,0% em 2017 (já incluído o efeito extraordinário de recapitalização da CGD) para 0,7% em 2018, cum-

prindo assim a meta traçada com Bruxelas no início do ano. Para 2019 as previsões apontam para um défice de 0,2% do PIB.

De acordo com as previsões da Comissão Europeia, o défice estrutural português (que desconta o efeito cíclico do crescimento e medidas orçamentais não consideradas estruturais) observa uma redução de 3,3% em 2017 para 1,4% em 2018, devendo manter-se em torno deste registo até 2020. O saldo orçamental primário em 2018 acumulou o quarto ano consecutivo de excedentes e o maior excedente da história da democracia portuguesa (2,7%, de acordo com as projeções da Comissão Europeia). Entretanto, os riscos internos associados à situação no setor bancário português parecem também bastante mais aliviados. A situação do Novo Banco desde que foi privatizado a 75% é mais estável, ainda que não isenta da necessidade de novas entradas de capital, enquanto a CGD multiplicou no exercício corrente os lucros que já tinha apresentado em 2017, altura em que aprovou o seu último aumento de capital e um rigoroso plano de reestruturação. Apesar de permanecerem bastantes vulnerabilidades no sistema financeiro, estudos recentes⁴ documentam uma descida consistente nos empréstimos de alto risco (NPLs) em mais de 35% desde o pico observado em 2016.

A política monetária tem-se traduzido igualmente num estímulo adicional ao crescimento, quer pela via de menores custos de financiamento às empresas e particulares, quer pelo impacto de menos encargos com juros na dívida do Estado. Com o programa de compras do Banco Central a terminar no final de 2018, não só não ocorreu, como alguns prognosticavam, o agravamento da perceção do risco do país nos credores internacionais privados, como a manutenção da política de reinvestimentos por parte do BCE beneficiou Portugal na comparação relativa média com os restantes países da zona do euro.

Neste contexto globalmente positivo, as agências de notação financeira continuam a espelhar lentamente a melhoria das condições de financiamento, com subidas nas notas de *rating*. Em 2018, a Moody's retirou Portugal da classificação de dívida de "lixo" para a categoria de *investment grade*, com perspetiva estável. As restantes (Fitch e S&P) já tinham operado esse movimento em 2017, juntando-se na altura à DBRS. A S&P alterou em 2018 o seu *Outlook* da categoria de 'estável' para 'positivo'.

Adicionalmente, Portugal estará a recolher alguns frutos da instabilidade política que se tem vivido em Itália desde a eleição de um governo com apoio parlamentar de partidos considerados 'populistas', e, posteriormente, do cenário de crise política em Espanha associada à não aprovação do Orçamento para o próximo ano e convocação de eleições antecipadas. Suscita-se, desta forma, um 'efeito de substituição' entre países considerados sucedâneos, numa lógica de alocação internacional de ativos. Já num patamar historicamente reduzido, as taxas de juro em mercado primário e secundário permaneceram num bastante reduzidas, atingindo inclusive mínimos na maturidade de 2 anos, já em terreno negativo. Na sequência, o *spread* face ao país de referência (a Alemanha) manteve-se muito estável ao longo do ano, mas o *spread* face à Itália é atualmente negativo já numa proporção assinalável.

⁴ OECD Economic Surveys – Portugal, February 2019.

GRÁFICO 23 | SPREADS TAXAS JURO 10 ANOS

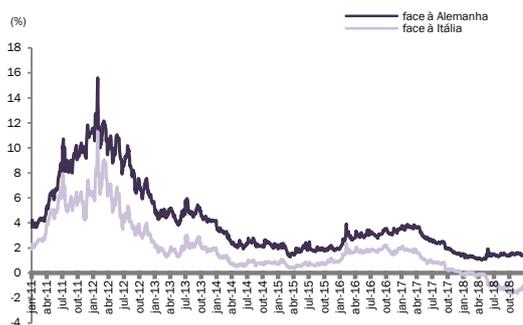
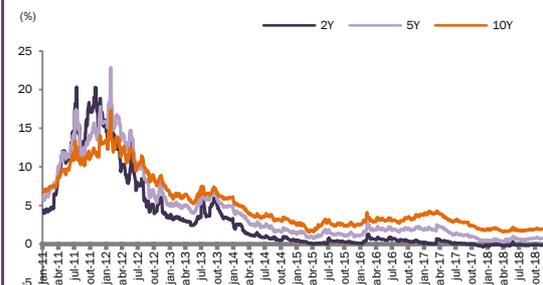


GRÁFICO 24 | YIELDS DÍVIDA PÚBLICA PORTUGAL



Mas não obstante a perspetiva de sustentabilidade no crescimento, da dinâmica da atividade económica doméstica e de, aparentemente, os dados do défice revelarem uma situação de controlo e estabilização, a economia continua a enfrentar riscos à entrada para 2019, a maioria dos quais advém da evolução do exterior. Os principais decorrem naturalmente da evolução económica na Zona Euro em 2019, numa altura em que alguns analistas económicos sugerem a possibilidade, ainda que fraca, da região entrar numa situação de recessão a breve prazo. Por outro lado, o tema do *Brexit* poderá ter consequências desastrosas caso se processe de uma forma desordenada. No início de 2019, as movimentações políticas em torno da aprovação de um acordo não estavam ainda concluídas, e o prazo era cada vez mais estreito face à data oficial para a saída do Reino Unido da UE, marcada para 29 de março. Em termos domésticos, o risco continua indexado à manutenção de uma dívida pública muito elevada e ainda em território considerado insustentável. As projeções de redução da dívida em percentagem do PIB continuam a ser muito modestas nos próximos anos, sendo evidente a dificuldade em baixar um rácio no qual o peso dos juros assume uma ordem de grandeza não desprecianda. Um abrandamento súbito da atividade económica na Europa ou algum descontrolo orçamental não previsível atualmente, poderão colocar novamente em risco as finanças públicas portuguesas e o atual ponto de vista com que Portugal é olhado pelos investidores e agências de *rating* internacionais.

GRÁFICO 25 | PIB REAL E SALDO ORÇAMENTAL PRIMÁRIO

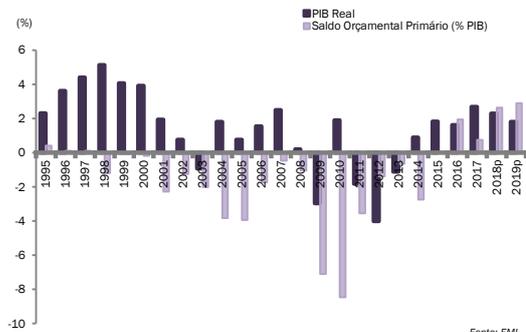
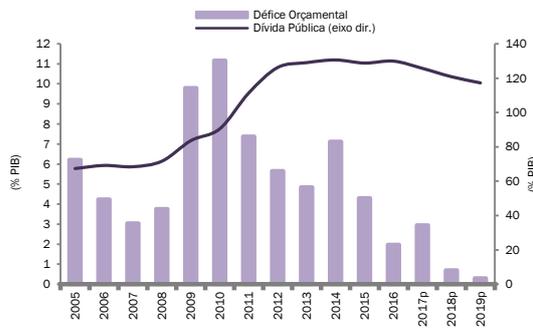


GRÁFICO 26 | DÉFICE ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA



Atividade Económica e Preços

A economia portuguesa teve um desempenho bastante razoável, ainda que em desaceleração natural face ao ano anterior, crescendo ao ritmo de 2,1% em 2018. Este valor é ainda o segundo mais elevado desde 2007 (11 anos), bem acima do crescimento potencial. Em termos de medição relativa face ao que era esperado no início do ano, a expansão situa-se apenas 0,1 p.p. abaixo do que estava inscrito no OE-18, que previa valores em torno de 2,2%, sendo esse também o nível médio dos vários organismos internacionais. A economia cresce acima do ritmo médio da Zona Euro pelo segundo ano consecutivo. A região de referência expande 1,9% em 2018, acusando a desaceleração das exportações especialmente na Alemanha e a entrada em recessão técnica da Itália na segunda metade do ano. O resto dos países desacelerou de forma menos sensível e a economia espanhola, o principal parceiro comercial de Portugal, manteve ainda um vigor bastante interessante, crescendo 2,5%.

Olhando à desagregação na ótica da despesa verifica-se que o consumo privado se conservou como o principal *driver* de crescimento, com uma performance bastante estável ao longo do ano e mesmo face ao ano anterior. Os gastos das famílias cresceram 2,5%, em sintonia com a expansão verificada desde 2014. Para além da política de reposição de rendimentos às famílias e reformados e do aumento do salário mínimo, o consumo privado continua a ser conduzido por uma intensa redução da taxa de desemprego, que acompanhada de criação de emprego, aumentam os rendimentos nominais brutos e propiciam um aumento da confiança dos consumidores, com consequente maior propensão ao consumo. Uma das principais contribuições para o crescimento do consumo privado foi o consumo de bens discricionários, com um crescimento médio de 5,0%, enquanto a variação do consumo de serviços estabilizou em 2,4%. As vendas de automóveis na categoria de ligeiros de passageiros, já depois de subidas muito intensas em anos anteriores, expandem adicionalmente 2,8% face a 2017.

Os gastos públicos evidenciaram um crescimento um pouco superior ao do ano passado (0,8% vs. 0,2%), mantendo contudo um comportamento bastante contido, na linha do que seria exetável nos anos seguintes à conclusão do programa de assistência económico-financeira.

Continuando a crescer a um ritmo robusto, a formação bruta de capital fixo, expressou uma subida de 5,6%. Este ritmo é pouco mais de metade do registo de 2017 (9,2%), evidenciando igualmente as preocupações com o abrandamento na Zona Euro e o clima de incerteza provocado pelo *Brexit*. Apesar da recuperação a que se assiste nesta componente desde 2015, os níveis atuais mantêm-se abaixo, em termos reais, dos valores observados no 2T de 2011, antes da chegada da 'Troika'. Ao longo do ano, esse clima menos otimista foi sendo visível na redução gradual da confiança das empresas e no clima de negócios, sobretudo a partir da segunda metade do ano, ainda que os níveis atuais se mantenham em patamares bastante elevados do ponto de vista histórico e não muito distantes de máximos desde 2002 atingidos em finais do ano passado. A principal rubrica desta componente, a atividade de construção abranda de um crescimento de 8,3% em 2017 para apenas 3,1% em 2018. Situação similar ocorre com o equipamento de transporte (de 11,1% para 3,6%). O crescimento de maquinaria e equipamentos ascendeu a 6,7%, face a 14,5% observados no ano anterior.

Ao nível da procura externa líquida, constata-se o cenário de desaceleração sentido em toda a Europa, depois de um ano de 2017 particularmente forte. Apesar disso, conservam-se ainda registos interessantes de dinamismo no caso português, levando em linha de conta que os principais parceiros comerciais foram menos afetados em termos relativos pelo menor fulgor do comércio internacional do que a generalidade da economia europeia. Depois de uma expansão robusta de 7,8% em 2017, as exportações portuguesas cresceram 3,7% em 2018, beneficiando ainda da força da economia espanhola e de um quadro mais benéfico ao nível da economia angolana e brasileira. Já quanto ao turismo, evidencia-se já algum desgaste natural, espelhado num crescimento das exportações de serviços de 3,8% (face a 11,0% em 2017).

TABELA 7 | PIB PORTUGAL POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2018	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2018	Média 2002- 2018
		2016	2017	2018	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4		
Consumo Privado	65.0%	2,1	2,3	2,5	2,2	2,8	2,3	2,8	1,6 pp	0,6
Gastos Públicos	17.3%	0,6	-0,2	0,8	0,7	0,9	0,8	0,9	0,2 pp	0,3
FBCF	17.6%	1,6	9,2	5,6	6,3	4,8	4,2	7,2	1,0 pp	-1,9
Exportações	43.6%	4,1	8,1	3,7	4,9	7,0	2,9	0,0	1,7 pp	4,4
Importações	43.5%	4,1	8,1	4,9	5,6	7,5	3,4	3,2	-2,4 pp	2,8
PIB Real	100,00%	1,6	2,7	2,1	2,2	2,5	2,1	1,7	2,1	1,3
Dif. Crescimento face à Zona Euro		-0,1	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,5	0,5		-0,3

Fonte: Bloomberg, INE

As perspetivas para a economia portuguesa em 2019 apontam para a continuação de um movimento de desaceleração suave, projetando-se no início do ano crescimentos de 1,9% e 1,7% para 2019 e 2020, respetivamente. As condições económicas manter-se-ão favoráveis, tanto ao nível fiscal como em termos monetários. Estima-se, contudo, um menor ritmo de crescimento ao nível do consumo privado, fruto de um crescimento do emprego um pouco mais brando e de alguma aceleração na taxa de inflação. Por outro lado, o abrandamento económico previsto na atividade dos principais parceiros comerciais em 2019 trará um contributo nulo ou negativo da procura externa líquida.

Ao nível dos riscos para o próximo ano, os principais continuam a prender-se sobretudo com a evolução da situação externa. Merece destaque, a este respeito, o desenlace do *Brexit* e a política monetária futura do BCE, na medida em que podem afetar negativamente os gastos das empresas e das famílias. Outro risco percecionado decorre da envolvente financeira global que pode vir a degradar-se e regressar a um contexto de maior aversão ao risco, como o que se verificou em alguns momentos durante o ano de 2018, sobretudo nos últimos dois meses do ano.

TABELA 8 | PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB PARA PORTUGAL 2018/20

Organismos	2018	2019	2020
Min. Finanças - OE	2,3%	2,2%	-
Banco de Portugal	2,3%	1,9%	1,7%
FMI	2,3%	1,8%	1,5%
OECD	2,1%	2,1%	1,9%
Comissão Europeia	2,1%	1,7%	1,7%
Mediana Bloomberg	2,1%	1,8%	1,5%
Média	2,2%	1,9%	1,7%

Mantendo a tendência descendente iniciada em 2013, a taxa de desemprego atingiria no decurso de 2018 o seu valor mais baixo desde agosto de 2002, alcançando 6,6% em setembro, antes de subir marginalmente para 6,7%, valor com que fecha o ano. Em termos médios, tal significa uma descida de 9,0% em 2017 para 7,0% em 2018. O diferencial da taxa de desemprego entre Portugal e a Zona Euro continuou negativo e o 'fosso' foi aumentando ao longo do ano. Entre dezembro de 2017 e dezembro de 2018 saíram da situação de desemprego mais 65 mil pessoas, a que corresponde uma diminuição de 15,9%, um ritmo de contração não muito distinto do observado em anos anteriores. Verifica-se, contudo, a existência de uma certa estabilização quer ao nível da taxa de desemprego, quer dos trabalhadores desempregados, nos últimos meses do ano. Com estimativas de taxa de desemprego estrutural em torno de 7,3%, é provável que o espaço para descidas adicionais seja agora mais limitado. Quanto à criação de emprego verifica-se já algum abrandamento natural, com a população empregada a crescer cerca de 2,3% em média em 2018 face à média de 2017. O número de empregados em finais de 2018 totalizava 4 842 mil indivíduos, um valor só ultrapassado pelos níveis em finais de 2008, antes da crise de dívida soberana. Continua a ocorrer alguma quebra de produtividade, que se fica a dever, sobretudo, a uma forte criação de emprego em setores de trabalho-intensivo (designadamente no turismo).

No que diz respeito à inflação, ocorre em Portugal um movimento de desaceleração em 2018, que é contrário à ligeira aceleração ocorrida na Zona Euro. O valor médio de 1,2% compara com 1,6% em 2017, enquanto na região de referência, a inflação sobe de uma média de 1,5% para 1,8%. Este recuo na inflação portuguesa está indexado ao comportamento da inflação *core* que se situou em 0,8% no último ano (face a 1,2%) e à evolução dos preços de alimentação e bebidas (0,7% vs. 1,5%). Apesar da continuação de um crescimento económico acima do potencial e do aumento geral dos salários, a inflação dos serviços desacelerou de 2,1% em 2017 para 1,7% em 2018, mantendo-se acima da inflação de bens (0,5% em 2018, depois de 0,9% em 2017). Dentro dos itens menos voláteis, destaque para a desaceleração da rubrica de 'catering & turismo' (de 4,9% para 3,2%), comunicações (de 2,6% para 0,4%) e para a intensificação da queda dos preços de vestuário e calçado (de -2,3% para -3,4%). A continuação da melhoria da atividade económica ter-se-á refletido no preço da 'Habitação e *Utilities*' (de 0,6% para 2,2%) e nos bens e serviços de saúde (de 0,4% para 1,1%)

GRÁFICO 27 | SENTIMENTO ECONÓMICO PORTUGAL VS ZONA EURO

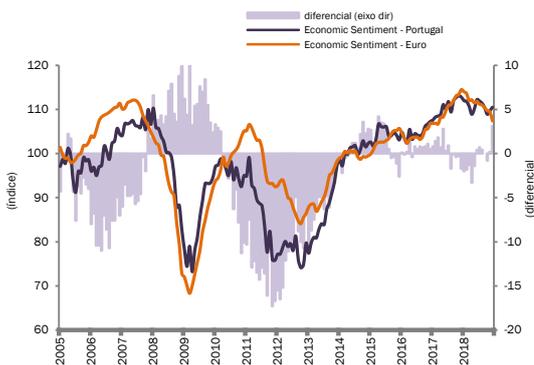


GRÁFICO 28 | BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES DE PORTUGAL

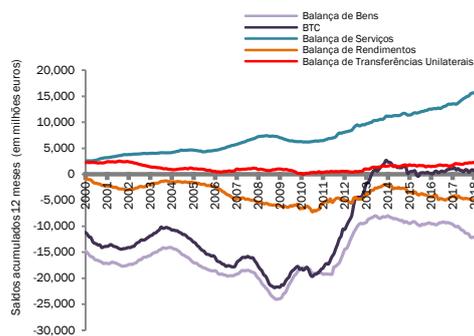


GRÁFICO 29 | TAXA DE DESEMPREGO

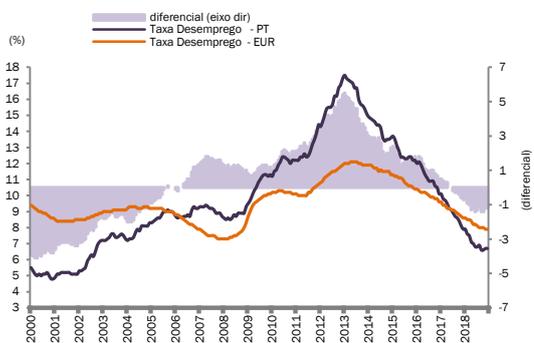
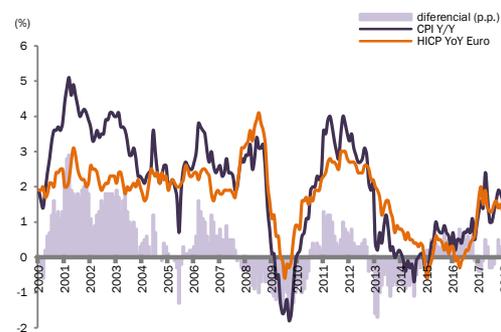


GRÁFICO 30 | INFLAÇÃO HOMÓLOGA



Mercados Financeiros

Enquadramento Mercado Monetário

O ano de 2018 ficou marcado pelo regresso da volatilidade aos mercados financeiros. A longevidade do ciclo económico, a guerra comercial entre os Estados Unidos da América e a China e a incerteza política na zona Euro com o *Brexit* e a Itália, começaram a refletir-se na divulgação de dados económicos abaixo do esperado, com a exceção mais relevante a centrar-se na economia norte americana.

Apesar do contexto de desaceleração económica, os indicadores de emprego mantiveram-se firmes e a inflação foi mantendo a tendência de ligeira subida, o que permitiu aos bancos centrais manter o caminho de normalização das suas políticas monetárias.

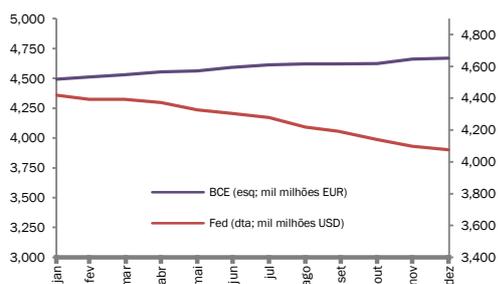
Neste contexto, e quase quatro anos depois de anunciar o início do programa de criação monetária que lhe permitiu comprar ativos financeiros (especialmente dívida soberana), o Banco Central Europeu (BCE) anunciou o fim da operação.

Com o fim do programa, o BCE deixará de fazer novas compras de obrigações, travando a expansão do seu balanço, mas manterá a sua dimensão, dado que continuará a reinvestir os montantes reembolsados dos títulos em carteira, perspetivando-se a manutenção desta estratégia mesmo após um primeiro aumento da taxa de referência que poderá ocorrer durante o outono de 2019. Perante a contínua fragilidade dos dados económicos locais, o BCE foi enfatizando que a política monetária permanecerá expansionista e que a instituição estará atenta à evolução dos indicadores e dos mercados, não excluindo novas medidas.

No que concerne as taxas de juros, os referenciais permaneceram inalterados durante o ano de 2018, com a taxa de refinanciamento a situar-se nos 0,00% e a taxa aplicável à facilidade de depósito a permanecer nos -0,40%.

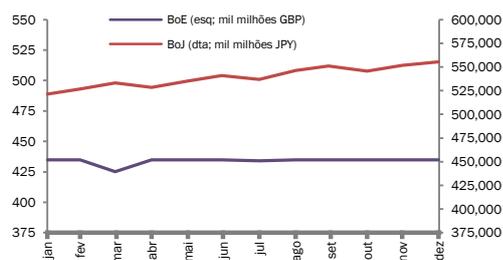
Por último, o BCE, na reunião de 13 de dezembro de 2018, levantou a possibilidade de avançar com a emissão de novas operações de refinanciamento a prazo (TLTRO) para apoiar a concessão de crédito bancário à economia real e, assim, melhorar a transmissão da política monetária.

GRÁFICO 31 | BALANÇOS BANCOS CENTRAIS



Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 32 | BALANÇOS BANCOS CENTRAIS



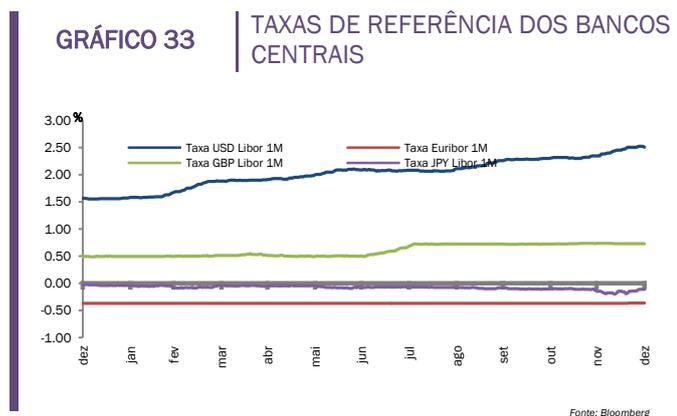
Fonte: Bloomberg

Nos EUA, a economia manteve-se mais vigorosa, impulsionada pela reforma fiscal aprovada no final do ano transato. Num contexto próximo do pleno emprego, a Reserva Federal (FED) prosseguiu com a normalização da sua política monetária e aumentou, sucessivamente por trimestre, a taxa de juro em 25 pontos-base (pb), colocando-a nos 2,5% (banda superior do intervalo 2,25%-2,5%).

Suportada por uma perspetiva de crescimento económico forte e mercado de emprego robusto, a FED manteve sempre uma postura convicta, sinalizando a manutenção de subidas de taxas de juro para além de 2018.

Apenas no final do ano, a par com o aumento significativo do nível de volatilidade nos mercados financeiros, a FED recua na sua posição, revendo em baixa as perspetivas económicas e apresentando uma postura mais cautelosa relativamente ao futuro da sua política monetária. As previsões para 2019 são reduzidas de 2,5% para 2,3%, ao nível do crescimento económico, e de 2% para 1,9%, ao nível da inflação. A taxa de referência é dada como estando próxima de um “nível neutro”, prevendo-se apenas dois aumentos em 2019, em vez dos três anteriormente indicados.

Após ter adotado o modo de aumento automático em 2018, com aumentos a cada três meses, em 2019, a Fed irá adaptar a sua política monetária de acordo com os desenvolvimentos económicos sendo, portanto, menos previsível.



No Reino Unido, o *Brexit* continuou a condicionar as perspetivas económicas e a atuação do Banco de Inglaterra (BOE). Ao longo do ano, não foi possível concluir a negociação de um acordo de saída deste país da União Europeia (UE), apesar dos esforços da primeira-ministra britânica, com o acordo alcançado no final de 2018 a revelar-se impopular dentro do seu próprio partido, para os seus aliados na Irlanda do Norte e para a oposição trabalhista, resultando num chumbo no parlamento britânico.

O Banco da Inglaterra publicou, posteriormente, a sua avaliação sobre o impacto do *Brexit*. Se não houver acordo, a economia britânica poderá enfrentar uma recessão pior do que a crise de 2008 (queda de 8% do PIB), uma depreciação de 25% da libra face ao euro e o dólar, um colapso do valor dos imóveis e um aumento acentuado da taxa de desemprego. O acordo proposto atenuaria consideravelmente esse cenário, mas seria, em qualquer caso, pior do que uma adesão plena à UE.

No contexto de incerteza, o BOE manteve constante, ao longo do ano, o seu programa de compra de ativos, num total de £ 435 mil milhões na componente de dívida pública britânica.

Ao nível da taxa de juro de referência, o BOE manteve a sua política monetária inalterada, durante o primeiro semestre de 2018, com a taxa de referência a fixar-se nos 0,5%. Na reunião de 02 de agosto e apesar do 'Outlook' evoluir na generalidade em linha com as expectativas, o bom desempenho do mercado de trabalho e o conseqüente crescimento salarial criam alguns receios de inflação impulsionada pelos salários. Nesse contexto, o Banco de Inglaterra opta por proceder ao aumento da taxa de juro de referência em 25pb, fixando-a em 0,75%.

Na última reunião do ano o BOE decidiu também por unanimidade manter as suas orientações de políticas monetárias inalteradas. Contudo, nas atas, o BOE declara uma visão menos otimista do que as projeções do passado recente. Para isso não é alheia a incerteza associada ao processo de negociação do *Brexit*, por um lado, e a evidência de deterioração das condições de crescimento económico um pouco por todo o mundo (em maior grau na zona euro e menor grau nos EUA), a par com o aumento de volatilidade nos mercados financeiros.

No Japão, o crescimento económico sofreu uma desaceleração significativa de 2017 para 2018, com a taxa de crescimento homóloga a descer de níveis superiores a 2% para níveis próximos de 0%. Foi uma inversão total em relação às previsões do Banco do Japão (BoJ) que apontavam para um crescimento de 1,4% no ano que findou.

Durante o ano de 2018, este banco central manteve a sua política monetária inalterada para assim poder estimular a inflação. Nesse sentido, o BoJ manteve desperto o programa de compras de ativos japoneses, com os títulos de dívida pública a crescer um ritmo anual de 80 biliões de ienes.

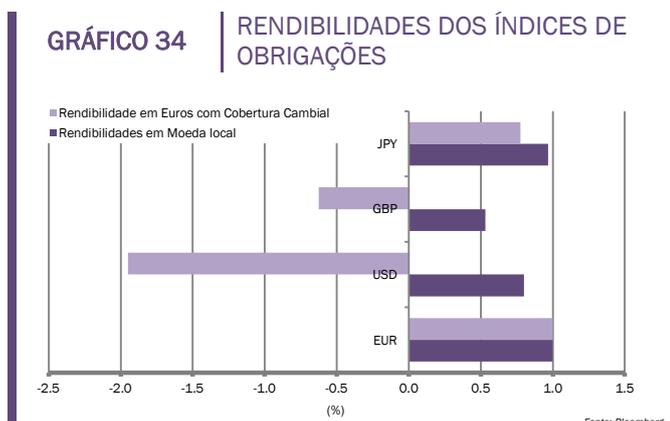
Em relação à taxa de juros, esta manteve-se inalterada durante o ano, com a taxa de depósito de curto prazo (referencial) em território negativo de 0,1%. Adicionalmente, o BoJ também manteve seu objetivo de rentabilidade para os títulos da dívida pública com prazo de dez anos em torno de 0%, pese embora, durante o segundo trimestre de 2018, o Banco do Japão tenha anunciado uma leve mudança nesta componente da política, no primeiro ajuste após anos de expansão monetária. O banco referiu que as yields dos títulos com prazo a 10 anos poderiam registar movimentos de subida ou descida mais significativos, alargando o intervalo de variação para +/-0,20%, realçando que o banco central iria conduzir as compras de forma flexível.

Enquadramento Mercados Obrigacionistas

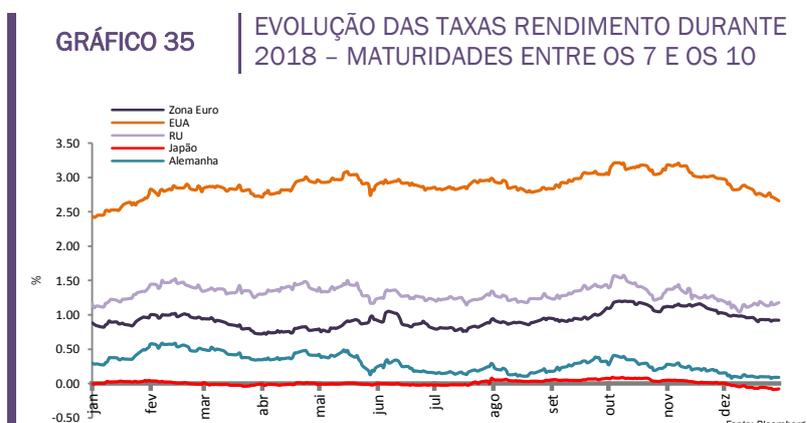
O ano de 2018 foi um ano marcado por um contexto macroeconómico que ficou sendo ensombrado por questões geopolíticas, e que acabou por afetar a generalidade dos blocos económicos, desde os mercados emergentes, até às economias mais desenvolvidas, como foi o caso da Europa. Este enquadramento refletiu-se numa rendibilidade moderadamente positiva dos mercados de dívida soberana dos principais blocos económicos mundiais, embora com oscilações ao longo do ano em virtu-

de do maior ou menor grau de ceticismo relativamente à dinâmica económica e às condições monetárias mais ou menos acomodáticas existentes nos mercados financeiros.

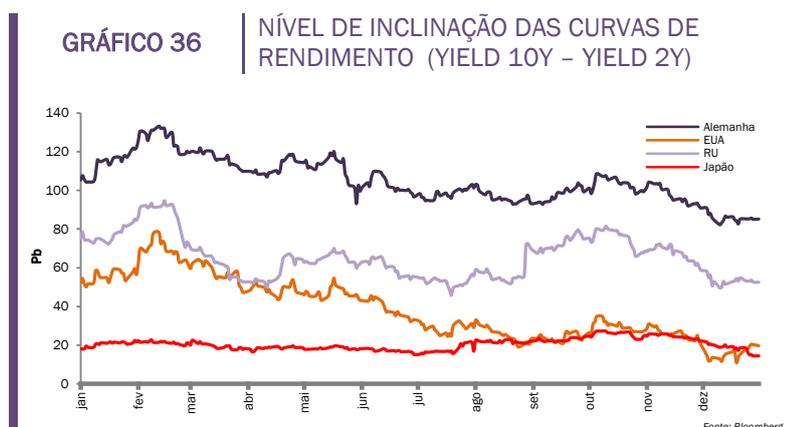
De realçar que, em virtude dos diferenciais significativos, que se foram alargando até determinada altura do ano, nas taxas de juro dos outros blocos económicos face às taxas de juro na Zona Euro, as rendibilidades obtidas em moeda local em cada um desses blocos não conseguiram compensar os custos com a cobertura cambial em EUR.



No mercado de dívida soberana, o ano começou numa toada de forte pressão em alta das taxas de rentabilidade exigidas, fruto de um contexto macroeconómico globalmente favorável, espelhado em dados bastante animadores do PIB dos vários blocos económicos, não obstante o abrandamento manifestado por parte dos indicadores de atividade manufatureira, particularmente na China. Além dos dados de crescimento benigno, os indicadores de preços também ajudaram a criar um clima favorável a uma subida generalizada das taxas de rentabilidade exigidas, tendo as taxas a 10 anos aumentado 55pb até meados de fevereiro nos EUA, 40pb na Alemanha, 25pb na França e 50pb no Reino Unido. No caso de alguns emitentes da Zona Euro, os níveis das taxas que foram atingidos nesta altura acabariam efetivamente por se revelar os patamares máximos verificados ao longo de todo o ano 2018.



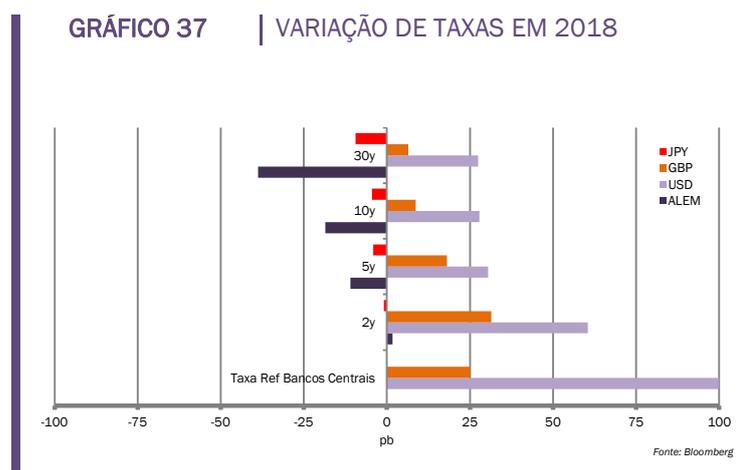
Depois de toda esta pressão inicial nas *yields*, a segunda metade do primeiro trimestre foi pautada por um aumento da volatilidade dos mercados. A expectativa de contínuas subidas de taxa de juro pela Fed, conjugadas com uma intensificação das tensões comerciais entre os EUA e a China, acabaram por precipitar o tal clima de volatilidade que induziu sobretudo descidas das taxas de rendibilidade exigidas nas dívidas soberanas, com particular destaque na Europa, com as *yields* a caírem, na Alemanha e no Reino Unido, cerca de 30pb desde os máximos de fevereiro, com os EUA a registar um movimento mais limitado, com uma queda de cerca de 20pb. Estas descidas de taxas foram quase exclusivamente sentidas nos títulos de maturidade mais longa, tendo as curvas de rendimento dos principais blocos económicos registado um aplanamento, com a inclinação entre os 2 anos e os 10 anos a diminuir entre os 30pb e os 40pb, desde o seu pico em meados de fevereiro.



Este período foi bastante benéfico para a periferia europeia, que ao invés do movimento de subida de taxas *core* que se verificou nos dois primeiros meses de 2018 nos principais blocos económicos, registou descidas das taxas de rendibilidade exigidas, particularmente em Espanha e Portugal, onde as taxas a 10 anos desceram entre 35pb e 40pb.

Se até este momento, as eleições italianas de março pouco ou nada tinham perturbado o mercado de dívida da periferia, a tomada de posse do governo italiano no mês de maio acabou por provocar grandes solavancos no mercado de dívida soberana, em virtude de algum confronto com as instâncias europeias. Apesar do catalisador principal dos mercados nesta fase do ano ter sido Itália, houve outros que também contribuíram, ainda que em menor escala, para um ambiente de instabilidade na área do Euro: a mudança de governo ocorrida em Espanha e alguma agitação em torno da coligação de governo alemã. Nestes meses de maio e junho assistiu-se a um movimento claro de aversão ao risco na dívida, tendo as taxas a 10 anos descido entre 30pb a 40pb nos EUA, na Alemanha e no Reino Unido. Ao invés, as taxas a 2 anos e a 10 anos da dívida pública italiana subiram cerca de 135pb e 100pb, respetivamente, substancialmente acima dos 20pb a 35pb de variação das taxas de Portugal e Espanha. Esta movimentação é sobretudo relevante dado que as taxas italianas se encontravam nos -0,30% a 2 anos e com um diferencial de 30pb face à dívida da Alemanha, antes deste período de volatilidade, tendo subido para os 1,10% e para um diferencial de 170pb face à dívida alemã nesta fase de maior nervosismo de mercado.

Ultrapassado esse período de maior volatilidade, o mercado voltou a suportar-se nos fundamentos positivos que vinham do outro lado do Atlântico: registo para dados robustos de confiança dos consumidores aos quais não seria alheia a taxa de desemprego dos EUA de 3,8%, o nível mais baixo dos últimos 18 anos. Perante tal cenário, as taxas de rendibilidade exigida na parte curta e intermédia da curva americana voltaram a registar subidas, pressionadas por um novo aumento de 25pb nas taxas de referência da Reserva Federal.

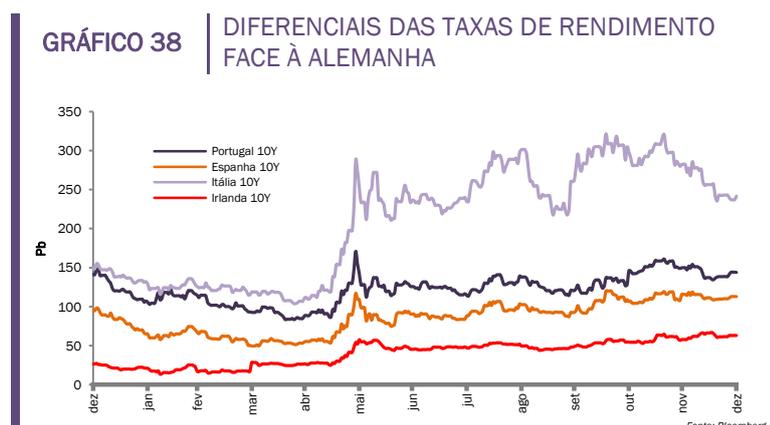


As taxas a 2 anos nos EUA registaram subidas de 35pb após a crise italiana, acentuando o movimento de aplanamento da curva de rendimentos já observado desde o início do ano, com a inclinação entre os 2 anos e os 10 anos a atingir os 35pb em finais de junho. As expectativas de crescimento e de inflação nos EUA foram revistas em alta, tendo a autoridade monetária americana mantido as previsões de mais duas subidas de taxas para 2018 e de três subidas para 2019. Ao inverso do que aconteceu nos EUA, as taxas na Europa desceram, em particular na Alemanha, com a curva também a aplanar, mas a registar um movimento de *bull-flattening*, com quedas mais significativas nas taxas a 10 anos do que nas taxas a 2 anos. Este movimento, para além do sentimento de aversão ao risco provocado pela questão italiana, também se deveu ao acentuar das tensões comerciais com os EUA, cuja imposição de tarifas à indústria europeia, particularmente à de automóveis, levou a algum ceticismo por parte dos investidores. Esta descida foi, ainda, motivada pela atuação do BCE ao nível de política monetária, que apesar de ter vindo anunciar que previa terminar em dezembro os programas de compras de dívida, manifestou a intenção de que as taxas de juro de referência não deveriam sofrer alterações até ao verão de 2019, adiando qualquer perspetiva de subida das taxas de juro de referência a médio prazo.

Ao longo do verão, os movimentos no mercado de dívida soberana foram algo indefinidos, moderados por preocupações com os mercados dos países emergentes, particularmente Turquia, em consequência da apreciação do dólar, e ao mesmo tempo afetados por uma subida das taxas de inflação derivadas da pressão em alta do preço do barril de petróleo e da subida dos salários nos EUA ao ritmo mais elevado desde a crise financeira de 2009. As taxas de inflação atingiram nos EUA e no

Reino Unido, em termos homólogos, níveis de 2,4% e de 2,7% respetivamente, níveis acima do objetivo das respetivas autoridades monetárias, levando a uma subida nas taxas de juro de referência de 25pb em cada um dos blocos económicos. Nessa decisão a Reserva Federal americana deixou de fazer menção a uma política monetária acomodatória, reafirmando contudo a perspetiva de subidas graduais da taxa de juro de referência para 2019. As taxas de rendibilidade exigidas a 10 anos registaram uma subida de 20pb a 30pb nas principais economias. Esse movimento foi acompanhado ainda com mais incidência na parte curta da curva, com as taxas de rendibilidade exigidas a 2 anos nos EUA e no Reino Unido a aumentar 35pb e 20pb, respetivamente.

Em finais de setembro foi apresentado o orçamento italiano para 2019 que continha uma previsão de défice de 2,4%, claramente acima dos níveis de compromisso do défice de 0,8% acordados com o governo anterior. Este dado veio reintroduzir uma nova escalada nas taxas de rendibilidade exigidas em Itália, com as taxas a 10 anos a subirem mais de 50pb. Esta subida levou a que as taxas ultrapassassem os 3,5%, tendo o diferencial face à dívida alemã aumentado cerca de 75pb para os 325pb, nível máximo registado em 2018. Esta situação, ainda que de forma mais contida, acabou por se repercutir no resto da periferia europeia, tendo a dívida pública a 10 anos em Portugal e em Espanha alargado face à Alemanha cerca de 20pb a 30pb, respetivamente.



Este sentimento na dívida europeia parece ter servido também para quebrar com as tendências nos mercados de maior risco. A partir daqui, em virtude de políticas monetárias mais restritivas, nomeadamente nos EUA, e dos efeitos na atividade económica em consequência da guerra comercial entre os EUA e a China que se intensificou a partir de meados de 2018, os mercados financeiros começaram a incorporar um cenário de maior incerteza. Tal culminou com uma descida significativa das taxas de rendibilidade exigida das principais economias, com as taxas a 10 anos a registarem quedas, até ao final do ano, de 50pb nos EUA, de 40pb no Reino Unido e de 30pb na Alemanha. As descidas de taxas foram essencialmente provocadas por um movimento de aversão ao risco, e nem mesmo uma nova subida de 25pb em dezembro por parte da Reserva Federal americana, que chegou a ser quase descartada pelo mercado, conseguiu inverter a tendência descendente. Salienta-se que, apesar da subida, justificada pelo contexto do mercado de trabalho e da manutenção do ritmo de crescimento favorável, foi adotado um tom menos otimista e uma visão mais cautelosa para 2019, com revisões em baixa do PIB e da inflação. O reflexo destas previsões fez-se sentir em me-

nores subidas de taxas antecipadas para 2019, duas versus três subidas previstas anteriormente, acabando por ter repercussão no movimento de aversão ao risco observado. Registou-se ainda um aumento dos diferenciais das taxas de rendibilidade exigidas entre os países da Zona Euro, com exceção da periferia, e de Itália em particular. Neste cenário de volatilidade, a dívida soberana de Itália acabou por beneficiar do entendimento alcançado entre o governo italiano e a União Europeia para o orçamento de 2019, tendo ficado estabelecido um défice de 2,04% face aos 2,4% iniciais. O sentimento dos investidores acabou por inverter tendo a dívida a 10 anos de Itália fechado o ano com uma taxa de rendibilidade exigida de 2,70%, nível mais baixo desde a formação do governo em maio, e com um diferencial face à dívida alemã de 250pb, igualando o nível observado em finais de setembro aquando da apresentação do orçamento.

Enquadramento Mercados Acionistas

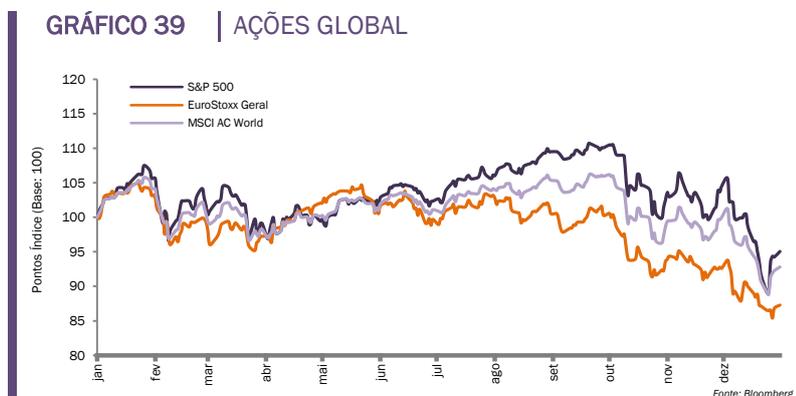
Em 2018, os mercados acionistas ao nível global terminaram o ano em terreno negativo, pela primeira vez desde 2015, pressionados pelo aumento das taxas de juros nos EUA e decididamente pelo ambiente hostil no contexto do comércio global. Uma política monetária mais rígida nos EUA, na presença de sinais de desaceleração económica a nível mundial, e uma guerra comercial entre os EUA, China e Europa com efeitos em todo o mundo, ameaçaram pôr termo a um dos mais longos *bull markets* da história dos mercados financeiros.

Nos EUA, e numa base de retorno total anual, as ações diminuíram pela primeira vez desde 2008, sendo que o último trimestre de 2018 marcou claramente o curso dos mercados no ano. Nos primeiros trimestres, os efeitos da política fiscal implementada pela Administração Trump sustentaram e impulsionaram os mercados para uma performance positiva que, no entanto, não se manteria com o aproximar do final do ano. Na base da deterioração do sentimento dos investidores, a que se assistiu nos últimos meses de 2018, estiveram fatores como a acumulação de subidas na taxa de juro da Reserva Federal norte-americana num contexto de sinais crescentes de desaceleração do crescimento económico global – deterioração dos dados da economia chinesa à cabeça dos receios dos mercados -, e o intensificar do conflito comercial entre os EUA e a China, com a implementação de uma série de tarifas aduaneiras nas importações entre as duas maiores economias mundiais e a exponenciação de divergências quanto às questões de proteção à propriedade intelectual.

Na Europa, o ano foi marcado pela desaceleração do crescimento económico na região, turbulência política e efeitos das disputas comerciais globais que se adensavam. Numa mudança inesperada em relação ao ano anterior, os níveis de confiança das empresas diminuíram, a economia europeia desacelerou, as preocupações geopolíticas cresceram – preocupações com o cenário de saída desordenada do Reino Unido da União Europeia (*Hard Brexit*), o novo governo de Itália de inclinação populista e respetiva política orçamental e os problemas na Turquia com impacto no sistema bancário europeu – e deterioraram-se as relações comerciais. Refira-se que os EUA entraram também em confronto com aliados tradicionais na Europa (e no continente americano, NAFTA) ameaçando descartar acordos comerciais estabelecidos e adicionar novas tarifas aduaneiras – relações essas com um peso significativo na economia europeia dada a dependência da região relativamente ao comér-

cio internacional. Todos estes fatores, numa fase em que o Banco Central Europeu encerrou o seu programa de estímulos de apoio à economia através da compra de ativos, prejudicou de sobremaneira o sentimento dos investidores, conduzindo a uma evolução dos mercados acionistas deste bloco praticamente neutral nos primeiros trimestres e bastante negativa nos últimos meses do ano.

Este desempenho foi desenhado também no caso do mercado acionista japonês, que registou a pior performance no conjunto dos mercados dos blocos desenvolvidos. No Japão, a política ultra expansionista do BOJ não conseguiu conter os níveis de crescimento económico mais lentos, a que se juntaram as preocupações decorrentes das tensões no contexto do comércio global e dos sinais de desaceleração da economia chinesa, dois elementos de elevada relevância dado o cariz marcadamente exportador da economia nipónica e a importância que o parceiro económico chinês representa.



Assim, e tendo por referência o índice S&P 500, a queda verificada no último trimestre do ano, de cerca de 14%, mais do que eliminou todos os ganhos obtidos nos 3 primeiros trimestres, que tinham sido sustentados pelos já referidos efeitos da política fiscal e pela forte dinâmica da economia doméstica, resultando numa performance negativa anual, medida em termos de moeda local, de cerca de -5%.

Na Europa, tendo por referência os índices da Zona Euro e do Reino Unido, e no Japão, as fortes quedas verificadas no último trimestre do ano conduziram a rentabilidades negativas de cerca de -15%, -12% e -17%, respetivamente, claramente mais negativas que as observadas nos EUA.

Acresce que, e atendendo ao movimento de depreciação do Euro relativamente à moeda norte-americana, na casa dos 5%, quando convertidos para euros os retornos dos índices americanos acabam por se distanciar ainda mais da rentabilidade das ações europeias.

O comportamento dos mercados emergentes não foi em termos gerais muito diferente dos mercados desenvolvidos, tendo o índice MSCI Emerging Markets registado desvalorizações de cerca de 10% em moeda local. Perante as perspetivas de abrandamento do crescimento económico e procura global – e consequente impacto nos preços das *commodities* – e a orientação da política monetária

ria dos EUA com a subida de taxas de juro a favorecer o fortalecimento do Dólar americano face às divisas desses países, elevando os seus custos de endividamento, os investidores refrearam o interesse nos mercados emergentes, suportando o desempenho negativo referido.

Com os mercados acionistas em clara inversão da tendência ascendente verificada ao longo dos primeiros nove meses do ano, agora num contexto de aumento dos níveis de volatilidade, observou-se uma diminuição da correlação entre as cotações individuais, o que permitiu a obtenção de retornos em excesso por via da escolha de títulos (*stock picking*).

TABELA 9 EUROSTOXX GERAL		TABELA 10 S&P 500	
Sub Índices	Retorno Preço	Sub Índices	Retorno Preço
Bens de Consumo Privado	1.83%	Saúde	4.69%
Utilities	0.26%	Utilities	0.46%
Petróleo e Gás	-2.27%	Bens de Consumo Cíclicos	-0.49%
Retalho	-6.54%	Tecnologia	-1.62%
Telecomunicações	-7.04%	Bens de Consumo Não Cíclicos	-11.15%
Serviços Financeiros	-7.87%	Banca	-14.67%
Media	-8.11%	Bens Industriais	-15.00%
Seguros	-9.01%	Telecomunicações	-16.43%
Tecnologia	-11.19%	Recursos Básicos	-16.45%
Bens Industriais	-12.20%	Petróleo e Gás	-20.50%
Saúde	-15.58%	S&P 500	-6.24%
Química	-17.10%	MSCI World Local Currency	-9.49%
Alimentação e Bebidas	-17.83%		
Construção e Materiais	-21.20%		
Turismo e Lazer	-25.16%		
Automóveis e Componentes	-28.81%		
Recursos Básicos	-30.51%		
Banca	-33.29%		
EuroStoxx Geral	-14.79%		
MSCI World Local Currency	-9.49%		

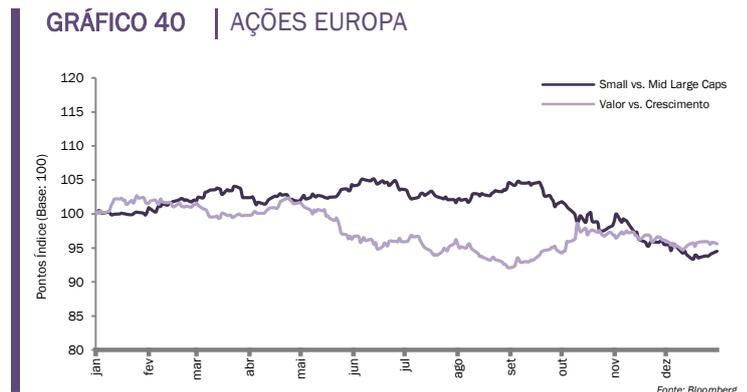
No mesmo sentido, verificaram-se diferenças significativas em termos setoriais. Apesar da grande maioria dos setores apresentar uma rentabilidade negativa, os diferenciais entre a performance do setor com pior comportamento e as do índice geral e do setor com melhor performance foram respetivamente de cerca de 14 pontos percentuais (pp) e 25pp nos EUA e 19pp e 35pp na Europa.

Os setores que apresentaram pior performance nos EUA foram claramente aqueles onde predominaram os receios/efeitos da desaceleração da procura global, com reflexo nos preços das matérias-primas, petróleo incluído, e dos conflitos de índole comercial a nível global. Estes setores são compostos por empresas com elevada exposição aos mercados globais (e menos ao doméstico): Energéticos, Recursos Básicos (Materiais) e Bens Industriais. Refira-se que o setor Tecnológico apesar de ter sido altamente penalizado nos últimos meses do ano (deterioração do sentimento dos investidores colocando em causa as avaliações das empresas do setor, questões regulatórias, como por exemplo no caso do Facebook, receios sobre a procura global, com destaque para o mercado chinês, afetando empresas como a Apple) terminou o ano com rentabilidades ligeiramente acima de zero fruto dos elevados ganhos acumulados nos primeiros trimestres do ano, tal como se tinha verificado no ano anterior.

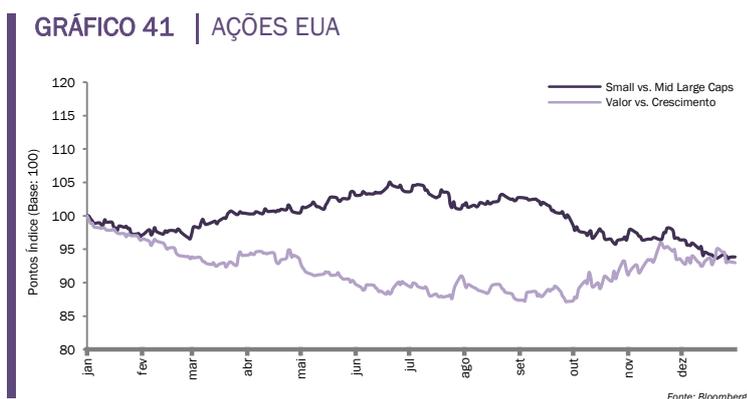
Na Europa, e no lado negativo, o panorama setorial foi semelhante, destacando-se a particularidade da performance negativa do setor Automóvel como resultado das ameaças de imposição/agravamento de tarifas aduaneiras por parte dos EUA na importação de carros fabricados por empresas europeias, a par com questões regulatórias ao nível da emissão de gases poluentes.

Do lado positivo, com rentabilidades neutras ou ligeiramente positivas, e num contexto de sentimento negativo a imperar nos mercados, destacam-se os setores mais defensivos (*Utilities* nos dois blocos e Saúde no caso dos EUA) e os menos expostos ao comércio internacional e, por oposição, mais expostos ao consumo privado no âmbito das economias domésticas.

No que diz respeito à dimensão das empresas (*Small vs. Large Caps*) observou-se um comportamento muito semelhante na Europa e nos EUA, com as empresas de menor dimensão a apresentar uma performance negativa, na ordem dos -5%/-6%, num movimento dominado pelos últimos meses do ano e que contrariou a tendência observada nos primeiros três trimestres de 2018.



O facto das empresas de menor dimensão terem um carácter mais cíclico e, por conseguinte, menos defensivo e serem consideradas mais arriscadas, justifica esta performance relativa negativa, típica de mercados financeiros onde impera o sentimento de aversão ao risco (contexto sentido no último trimestre do ano que acabou). A intensidade deste movimento acabou por se sobrepor ao impacto positivo da política fiscal expansionista (no caso dos EUA e nos primeiros trimestres do ano) cujos efeitos positivos se antecipavam mais efetivos nas empresas de menor dimensão.



Por outro lado, no ano de 2018, as empresas que representam o estilo 'Crescimento' registaram uma melhor *performance* na Europa e nos EUA, na ordem dos 5pp e 7pp respetivamente, influenciado positivamente pelo setor Tecnológico, no caso dos EUA, até ao terceiro trimestre do ano. Refira-se que no último trimestre do ano, com a reversão da rentabilidade desse setor, a par de outros setores como os de Recursos Básicos e Bens Industriais, e o refúgio em setores mais defensivos, de estilo 'Valor', como o de Saúde e *Utilities*, existiu uma redução do diferencial entre os dois estilos

(que chegou a ser de cerca de 13pp). Na Europa, o diferencial negativo do estilo 'Valor' deveu-se em parte à performance absolutamente negativa do setor bancário europeu.

Uma nota final para o comportamento individual dos índices europeus que, no ano de 2018, registaram um desempenho negativo de forma generalizada (a exceção prendeu-se com o índice norueguês, com rentabilidade praticamente neutral, mas que ainda assim não é materialmente relevante dada a pequena capitalização bolsista das empresas daquele país no espaço acionista europeu).

TABELA 11 | ÍNDICES EUROPA

Índices	Retorno Preço (Moeda Local)
Noruega	-0.46%
Finlândia	-8.04%
Suíça	-10.15%
Holanda	-10.41%
Suécia	-10.67%
França	-10.95%
Portugal	-12.19%
Reino Unido	-12.48%
Dinamarca	-12.95%
Espanha	-14.97%
Itália	-16.15%
Alemanha	-18.26%
Bélgica	-18.46%
Luxemburgo	-19.62%
Áustria	-19.72%
Irlanda	22.14%
Grécia	-23.56%
Stoxx Geral	-13.24%

Fonte: Bloomberg

Apesar de todos os índices acionistas do bloco da europeu terem tido uma performance bastante negativa, destacam-se, pelo significativo peso ao nível da capitalização bolsista no âmbito europeu, os índices alemão, espanhol e italiano, todos com rentabilidade mais negativa que o índice geral, muito influenciado pela performance bastante negativa do setor bancário (setor com importância superlativa nestes países).

Enquadramento Mercados Cambiais

O mercado cambial havia encerrado o ano de 2017 consciente do papel importante dos bancos centrais, das questões políticas e geopolíticas latentes e de como as mesmas poderiam criar interferências e condicionar a evolução do mercado e a postura dos investidores em 2018. Olhando para 2018, identificam-se três temas que dominaram o mercado cambial: o protecionismo, a divergência das políticas monetárias e o *Brexit*.

O euro, depois de em 2017 se ter destacado pela apreciação face às principais moedas rivais, teve um início de 2018 igualmente forte. Suportado pelos desenvolvimentos políticos favoráveis na Alemanha, com a crescente possibilidade de uma grande coligação entre a CDU de Angela Merkel, o CSU e a SPD, a moeda europeia atingiu o seu nível mais elevado do ano em finais de janeiro. Nos 2 meses seguintes gera-se alguma indefinição na moeda, em resposta a uma nota de Mario Draghi, chamando a atenção para a volatilidade do par e eventual impacto na inflação, e o euro acaba por terminar o 1º trimestre do ano com uma apreciação de 2,54% face ao dólar.

Posteriormente, a moeda foi perdendo força no decurso do ano, num movimento impulsionado, desde logo, pela divulgação de dados económico da Zona Euro, que se revelaram aquém das expectativas de mercado e que geraram receios de possível abrandamento económico.

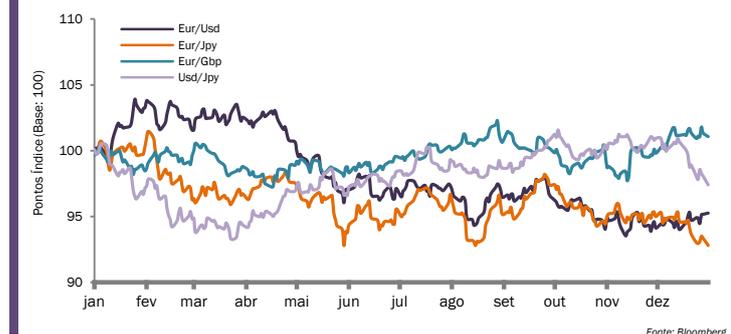
O segundo trimestre foi o mais penalizador, com a moeda única a recuar a par com a contínua divulgação de dados abaixo das expectativas, em contraponto com o ciclo de crescimento dos EUA e novas questões políticas em Itália e Espanha. A reunião do BCE de junho, confirma o tão aguardado fim do programa de *Quantitative Easing* em dezembro, mas dá nota que as taxas se manterão inalteradas pelo menos até ao verão de 2019, criando margem para incertezas no seio dos investidores, que anseiam por uma postura mais clara por parte dos bancos centrais. Os meses de verão foram mistos para o EUR, com a moeda única a refletir, por um lado, algum alívio das questões políticas na Alemanha, dados mais positivos e uma mensagem mais confiante por parte do BCE, e por outro lado, os receios de contágio das questões da Turquia e a aprovação do orçamento em Itália. No último trimestre de 2018, o EUR/USD mantém-se pressionado em baixa, terminando o ano nos 1,1452, registando uma depreciação acumulada de 4,74% face ao dólar.

Olhando ao desempenho do dólar, a moeda norte americana começa o ano fragilizada, depreciando-se face à generalidade das moedas do G10 e dos mercados emergentes. Esta depreciação foi acentuada durante o mês de janeiro, com a expectativa de que a China poderia reduzir as compras de dívida pública norte-americana e que a evolução das tensões comerciais influenciariam esta decisão. As tensões comerciais permaneceram um foco importante para o dólar, com a Administração dos EUA a defender que uma moeda fraca seria vantajosa para os EUA.

Indiferente a estes comentários da administração de Trump, a Reserva Federal prosseguiu a sua política, mantendo um ritmo de subidas gradual e constante, subindo por 4 vezes a sua taxa de referência (25pb em cada trimestre), e elevando-a ao nível mais alto dos últimos 10 anos. Adicionalmente, a Fed reviu em alta as projeções de taxas para 2019, amplificando a divergência face aos restantes bancos centrais, cujas políticas monetárias se mantiveram praticamente inalteradas. Em consequência, assistiu-se, até aos meses de verão, a uma apreciação generalizada do dólar relativamente a outras moedas do G10 e moedas emergentes.

Contudo, a mudança de discurso por parte da Fed no final do ano, que assume uma postura mais paciente, retira alguma força ao dólar. Em termos políticos, nas eleições legislativas intercalares para o Congresso, os democratas conseguiram recuperar a maioria na Câmara dos Representantes, enquanto os republicanos mantiveram o controlo do Senado. Estes resultados fazem com que a oposição ao governo dos EUA ganhe força na segunda metade do mandato do presidente Donald Trump. Isto será especialmente relevante em termos de política interna, ao tornar mais difícil a aprovação de novas reduções fiscais e ao estabelecer um maior controlo sobre o presidente até 2020, podendo ter impacto na moeda.

GRÁFICO 42 | MOEDAS



O EUR/GBP registou uma variação no ano de 1,07%, tendo iniciado 2018 no patamar dos 0,8889 e terminado o ano não muito distante desse nível (0,8984), espelhando um pouco o movimento lateral do par ao longo do ano, ainda que registando picos mais extremados (mínimo 0,86444 e máximo 0,90916). O comportamento da libra continuou a ser essencialmente dirigido pelas notícias do *Brexit*. Um maior otimismo em torno da capacidade do Reino Unido aprovar um acordo favorável contribuiu para uma apreciação da GBP no início do ano, com a moeda a encontrar suporte nas expectativas crescentes sobre a aprovação do período de transição, o que se veio a confirmar em meados de março. Em abril, o EUR/GBP regista o nível mais baixo do ano, com o aumento de expectativas por parte dos investidores de que o Bando de Inglaterra (BOE) concretizaria uma subida da taxa de referência, na reunião de maio, movimento que acabou por ser revertido com a confirmação por parte do BOE de que o aumento da taxa em maio estava longe de ser concretizado. Essa subida de 25 pb só se veio a confirmar em agosto, embora amplamente descontada pelo mercado. Em meados de novembro, é aprovado o *'withdrawal agreement'*, embora à custa de muitas demissões de ministros ingleses. As tensões políticas internas decorrentes deste contexto também pesaram na moeda. O ano de 2018 encerra sem grande clareza sobre o futuro do *Brexit*, aparentemente com todos os cenários possíveis em cima da mesa, desde o *'no deal'* a um *'no Brexit'*.

Relativamente ao JPY, a moeda única registou uma depreciação acumulada de 7,20%, iniciando o ano no patamar dos 135,36 e encerrando 2018 a 125,62. Também neste caso, o movimento foi determinado pela tendência depreciativa do euro, motivado pelas questões políticas, atuação do BCE e deceção dos indicadores de atividade da Zona Euro. Do lado japonês, as autoridades nipónicas mantiveram a sua política monetária para garantir a estabilidade da moeda, com o iene a beneficiar adicionalmente de contextos de volatilidade elevada nos mercados financeiros, como o que caracterizou o final do ano.

Mercado Imobiliário

A generalidade dos agentes imobiliários portugueses considera o ano de 2018 como o melhor de sempre em termos de volumes de investimento no setor. Sem grande surpresa, uma vez que a trajetória positiva crescente já vinha acontecendo desde 2014, o ano fica ainda assim marcado por alguns números difíceis de superar, sobretudo por limitações do lado da oferta, no futuro próximo:

3,35 mil milhões de euros investidos em imobiliário comercial e 23 mil milhões em imobiliário residencial. Tais quantitativos traduzem a confiança e energia do mercado imobiliário português e incluem um conjunto significativo de negócios de grande dimensão individual.

O retalho apostou em renovações e inovações para captação de clientes mais confiantes e com maior poder de compra (indicadores macroeconómicos nacionais são positivos, em particular os relativos ao turismo e emprego – notar que as atividades imobiliárias foram por si só as maiores contribuintes de criação de emprego no país, com um crescimento de cerca de 12.2% face ao ano anterior) bem como na captação de investimento estrangeiro, responsável por cerca de 45% do volume gerado no imobiliário comercial.

A maior pujança empresarial nacional, a procura de espaços por grandes multinacionais para instalação de centros tecnológicos ou de serviços partilhados e o contributo dos fundos internacionais justificam o crescimento da ocupação e transação de escritórios, com mais de 200 000 m2 de absorção, apesar de uma insuficiente oferta qualificada, que representou cerca de 24% do volume de negócios, representando também cerca de 24% de crescimento face ao volume de 2017. De notar que 94% dos investidores são externos, valor que compara com 91% em 2017 e 85% em 2016, o que realça a importância do imobiliário português no contexto internacional nos últimos anos. Acresce a referência de os fundos com exposição ao imobiliário terem liderado os retornos em 2018, na ordem dos 3%, pela combinação de subidas de rendas e de valorização dos imóveis.

A componente residencial regista também uma excelente performance em resultado das melhores condições económicas das famílias, da maior concessão de crédito pelas instituições bancárias, da dinâmica criada pelo turismo, dos instrumentos de política pública sobre as questões da habitação e da procura por não residentes, destacando-se neste caso os investidores brasileiros, ingleses e franceses, entre cerca de 80 nacionalidades.

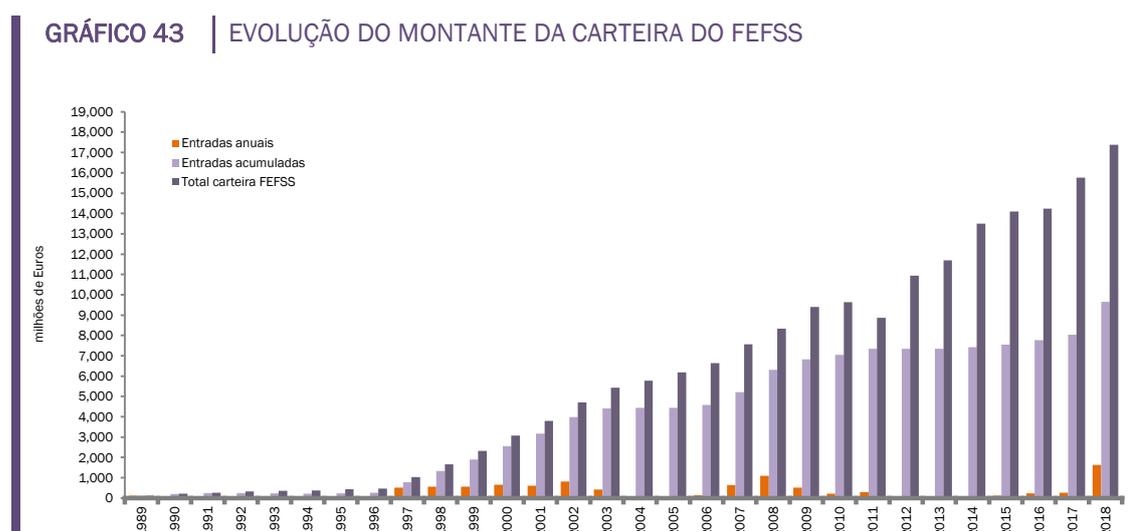
Em ambas as dimensões, comercial e residencial, o foco deixou de estar apenas nos imóveis disponíveis e sua reabilitação e passou a estar também, já em 2018, em grandes projetos de construção nova, procurando ir ao encontro de novos requisitos de inovação e eficiência tecnológica.

Para 2019 perspetiva-se a manutenção do interesse dos investidores internacionais pelo imobiliário português, antecipando-se ainda negócios comerciais de grande dimensão e uma contínua procura de imobiliário residencial, porventura mais centrada em construção nova de origem privada mas com forte presença da reabilitação por via da aplicação dos instrumentos de promoção imobiliária pública, por exemplo, o Fundo Nacional de Reabilitação do Edificado, cujo arranque efetivo de obra ocorrerá neste ano. A construção de hotéis e de residências universitárias terá também destaque em 2019, a par de grandes obras públicas recentemente anunciadas pelo governo. A nível legislativo e fiscal foram introduzidas no Orçamento de Estado alterações significativas relativas ao imobiliário, destacando-se a autorização para a criação de um novo veículo – o internacionalmente conhecido Real Estate Investment Trust – que poderá trazer uma dinâmica acrescida ao mercado.

Evolução do FEFSS

Valor da Carteira

A carteira do FEFSS ascendia, em 31.12.2018, a 17 378 513 065,20 euros, correspondendo a cerca de 133,3% do gasto anual com pensões⁵ (15,99 meses em relação ao objetivo de 2 anos definido na Lei) e a cerca de 8,6% do Produto Interno Bruto Português⁶.



O FEFSS foi criado em 1989 com uma dotação inicial de 216 milhões de euros, tendo as dotações mais avultadas corrido apenas mais tarde, no período de 1997 a 2003. Após 3 anos de reduzidas transferências, o ano de 2007 revelou-se de normalização do fluxo de dotações.

Em 2008 verificou-se um crescimento acentuado destas transferências, cifrando-se num total de cerca de 1 092 milhões euros, tendo-se observado no ano de 2009 uma redução para cerca de metade daquele valor. Esta tendência de descida continuou em 2010, observando-se um decréscimo para um valor inferior a metade do valor de 2009. Estas dotações sofreram em 2011 um ligeiro aumento face ao ano de 2010, cifrando-se um pouco acima dos 297 milhões de euros.

No decorrer do ano 2012, estas transferências foram inexpressivas, traduzindo-se em 2 769 951,06 euros, tendo sido atingido o valor mínimo de transferências recebidas, desde o início. Em 2013, manteve-se a tendência verificada no ano de 2012, registando no entanto um ligeiro aumento, tendo totalizado 3 433 812,79 euros no acumulado do ano. Em 2014 observou-se um aumento significativo nas dotações do Fundo face aos dois anos anteriores, tendo sido verificada a mesma tendência em 2015. Durante o ano de 2016 este valor quase que duplicou em relação a 2015, ficando próximo dos 227,5 milhões de euros. Em 2017 foi observado novo crescimento no que às transferências diz respeito fixando-se nos 260 013 922,96 euros.

⁵ Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Mar-19 referentes a 2018

⁶ Dados divulgados pelo INE referentes a 2018 (Base 2011) - preços correntes

No ano de 2018 verificou-se o valor mais alto de sempre de transferências anuais para o Fundo. As mesmas cifraram-se nos 1 624 618 666,99 Euros totalizando um valor acumulado de 9 656 366 461,56€ As transferências incluem 1500 milhões provenientes de saldos do sistema previdencial, 50 milhões do adicional ao IMI, 70 milhões do IRC e 5 milhões de vendas do património imobiliário da Segurança Social

TABELA 12 | DOTAÇÕES RECEBIDAS PELO FEFSS

Anos	Dotações (EUR)			Valor acumulado	Montante Médio Sob Gestão
	Alienação Imóveis	Transferências	Total		
1989 a 1996			259 486 439,81	259 486 439,81	
1997	20 402 064,55	498 797 897,07	519 199 961,62	778 686 401,43	
1998	2 865 184,58	553 665 665,74	556 530 850,32	1 335 217 251,75	
1999	10 868 492,90	553 665 665,75	564 534 158,65	1 899 751 410,40	
2000	9 389 350,81	650 105 246,35	659 494 597,16	2 559 246 007,57	
2001	4 694 704,74	611 853 433,22	616 548 137,96	3 175 794 145,52	3 186 682 913,84
2002	4 660 069,76	807 931 560,70	812 591 630,46	3 988 385 775,98	4 145 438 913,34
2003	22 500 537,39	392 655 010,00	415 155 547,39	4 403 541 323,37	4 867 543 090,78
2004	0,00	30 215 872,38	30 215 872,38	4 433 757 195,75	5 530 279 793,39
2005	0,00	6 101 099,47	6 101 099,47	4 439 858 295,22	5 871 509 920,74
2006	20 275 026,00	120 349 270,00	140 624 296,00	4 580 482 591,22	6 280 393 824,38
2007	15 925 883,64	618 028 530,72	633 954 414,36	5 214 437 005,58	7 012 788 750,63
2008	13 763 066,59	1 078 115 722,54	1 091 878 789,13	6 306 315 794,71	7 764 588 697,61
2009	3 814 031,37	512 181 731,72	515 995 763,09	6 822 311 557,80	8 578 811 843,81
2010	23 484 568,50	200 000 000,00	223 484 568,50	7 045 796 126,30	9 444 052 431,92
2011	4 022 141,25	293 007 652,06	297 029 793,31	7 342 825 919,61	9 111 784 455,94
2012	2 769 951,06	0,00	2 769 951,06	7 345 595 870,67	9 503 432 345,55
2013	3 433 812,79	0,00	3 433 812,79	7 349 029 683,46	11 292 699 865,31
2014	6 866 102,08	72 760 179,60	79 626 281,68	7 428 655 965,14	12 525 998 930,29
2015	15 595 610,16	100 000 000,00	115 595 610,16	7 544 251 575,30	13 919 292 060,66
2016	27 482 296,31	200 000 000,00	227 482 296,31	7 771 733 871,61	13 930 223 264,21
2017	10 013 922,96	250 000 000,00	260 013 922,96	8 031 747 794,57	14 599 958 550,05
2018	4 618 666,99	1 620 000 000,00	1 624 618 666,99	9 656 366 461,56	15 877 387 041,96
Total	227 445 484,43	9 169 434 537,32	9 656 366 461,56	-	

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2018, acrescentar ao valor do FEFSS de 9 656 366 461,56 euros resultante de transferências acumuladas, o montante de 7 722 146 603,64 euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 4,59%⁷ desde o início.

Estrutura da Carteira

A estrutura da carteira do FEFSS, resultado das limitações regulamentares e consequente política de investimentos, tem uma elevada preponderância de ativos de rendimento fixo (67,80%) e, em particular, de títulos de dívida pública nacional (69,00% do total da carteira) repartida entre OTs (53,37%) e CEDICs (15,63%).

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2018, era a seguinte:

⁷ Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)

TABELA 13 | ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FEFSS

	2018		2017	
	Valor	%	Valor	%
Reserva Estratégica ^{a)}	0,00	0,00%	3 374 817,00	0,02%
Rendimento Fixo ^{b)}	11 782 534 866,26	67,80%	11 923 664 479,71	75,62%
Europa ex-Reino Unido	10 398 378 983,38	59,83%	10 867 636 837,99	68,92%
EUA	1 099 333 135,40	6,33%	853 978 251,91	5,42%
Reino Unido	284 822 747,48	1,64%	202 049 389,81	1,28%
Rendimento Variável ^{b)}	2 632 328 399,49	15,15%	2 089 811 362,50	13,25%
EUR ex-Portugal	161 861 822,09	0,93%	174 813 668,99	1,11%
Suíça	88 060 147,92	0,51%	66 465 849,32	0,42%
Reino Unido	219 772 557,50	1,26%	171 828 444,28	1,09%
EUA	1 506 635 656,99	8,67%	1 162 111 339,22	7,37%
Japão	655 998 214,99	3,77%	514 592 060,69	3,26%
Imobiliário	107 798 396,04	0,62%	55 728 145,48	0,35%
Liquidez ^{c)}	2 850 089 810,02	16,40%	1 675 802 371,48	10,63%
Provisões e Impostos a Receber	5 761 593,39	0,03%	19 754 331,46	0,13%
Total	17 378 513 065,20	100,00%	15 768 135 507,63	100,00%

Por memória:				
Dívida Pública Nacional ^{a)}	11 990 573 059,63	69,00%	11 422 428 390,86	72,44%
Futuros s/ obrigações (nocial)	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Futuros sobre ações (nocial)	146 518 768,63	0,84%	147 433 196,24	0,94%

Notas:

a) Inclui o valor notional dos futuros e as valias potenciais de forwards

b) Inclui juros corridos e as valias potenciais de forwards

c) A percentagem correspondente a liquidez foi já deduzida dos depósitos em margens afectas à réplica de investimentos feitos através de contratos de futuros

d) As emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas, os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional para efeitos de rácios regulamentares

Na componente Rendimento Fixo, a maior proporção do investimento mantém-se nos títulos denominados em euro (em particular dívida pública portuguesa). Contudo, neste ano observou-se algum reforço do investimento em dívida denominada em dólares e libras face aos títulos denominados em euro.

Na componente Rendimento Variável, destaca-se o peso que voltaram a ganhar os investimentos em títulos ingleses, americanos e japoneses, com maior destaque para os títulos em USD, que de entre todas as moedas tiveram a maior subida (de um peso de 7,37% para 8,67%).

Na classe Imobiliário verificou-se um aumento do respectivo peso (de 0,35% para 0,62%) justificado pela aquisição de um novo Imóvel para a carteira do FEFSS.

A classe Liquidez ganhou alguma preponderância no total de carteira, passando de um peso de 10,63% para 16,40%.

Por fim, uma nota final para a rubrica Provisões e Impostos a Receber que diminui perto de 14 milhões de euros passando de uns 0,13% para 0,03% da carteira.

Por ter ocorrido a venda da totalidade do título Pharol SGPS SA (as 13 499 268 ações que restavam de operações anteriores), único que a 31.12.2017 compunha a carteira Reserva Estratégica, esta carteira passou a ter um peso nulo na total do FEFSS.

Detalhe da Carteira de Rendimento Fixo

A gestão da carteira de rendimento fixo é realizada por indexação a um *benchmark* de dívida global, sendo tomadas decisões sobre desvios de alocação geográfica, *duration* e níveis de *rating* dos emittentes.

As restrições regulamentares⁸, que exigem a manutenção de um mínimo de 50% da carteira em dívida pública portuguesa (em 31.12.2018: 69,00%, dos quais 53,37% em OTs), condicionam fortemente a composição da carteira de rendimento fixo, justificando assim o peso que esta componente assume na carteira total (67,80%).

TABELA 14 | REPARTIÇÃO DA CARTEIRA DE RENDIMENTO FIXO

Rendimento Fixo	Valor	% Carteira Rendimento Fixo	% Carteira FEFSS
Dívida Pública ^{a)}	11 782 534 866,26	100,00%	67,80%
Nacional ^{b)}	9 274 724 901,67	78,72%	53,37%
Estrangeira	2 507 809 964,59	21,28%	14,43%
Europa ex-Reino Unido	1 123 654 081,71	9,54%	6,47%
EUA	1 099 333 135,40	9,33%	6,33%
Japão	0,00	0,00%	0,00%
Reino Unido	284 822 747,48	2,42%	1,64%
Dívida Privada	0,00	0,00%	0,000%
Nacional	0,00	0,00%	0,000%
Estrangeira	0,00	0,00%	0,000%
Europa ex-Reino Unido	0,00	0,00%	0,000%
EUA	0,00	0,00%	0,000%
Japão	0,00	0,00%	0,000%
Reino Unido	0,00	0,00%	0,000%
Total	11 782 534 866,26	100,00%	67,80%
Por memória:			
Dívida Pública Nacional ^{c)}	11 990 573 059,63	101,77%	69,00%
Dívida Privada Nacional	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Europa	1 123 654 081,71	9,54%	6,47%
Dívida Estrangeira EUA	1 099 333 135,40	9,33%	6,33%
Dívida Estrangeira Japão	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Reino Unido	284 822 747,48	2,42%	1,64%

Notas:

a) Inclui o valor notional dos futuros e as valias potenciais de forwards

b) As emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional

c) Inclui os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC

Detalhe da Carteira de Rendimento Variável

A gestão da carteira de rendimento variável é realizada por indexação a um *benchmark* do mercado acionista que resulta de um compósito de índices bolsistas das três principais economias: Europa, EUA e Japão. As decisões tomadas referem-se a desvios de alocação geográfica, seleção de títulos e cobertura cambial. O investimento direto realiza-se apenas em ações de empresas europeias, sendo o investimento nas restantes regiões veiculado por produtos indexados e futuros.

Assim, em 31.12.2018 a carteira de rendimento variável estava alocada 17,84% na Europa, 57,24% nos EUA e 24,92% no Japão. Durante o ano 2018 verificou-se uma descida no investimento em títulos de rendimento variável denominados em EUR. Em sentido inverso, o investimento em títulos em CHF, JPY e USD viu o respectivo peso reforçado no total da carteira, com especial prepon-

⁸ Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria n.º 1273/2004, de 7 de outubro actualizada pela Portaria n.º 24/2018, de 18 de janeiro.

Neste ponto, será importante destacar também a publicação da Portaria 216-A/2013, de 2 de julho, que aponta ao FEFSS o limite de 90% de Dívida Pública Portuguesa.

derancia dos títulos em USD, onde se verificou uma subida de um peso de 55,61% para 57,24% no total de carteira de rendimento variável (7,37% para 8,67% no total da carteira do FEFSS).

TABELA 15 | REPARTIÇÃO GEOGRÁFICA DA CARTEIRA DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Rendimento Variável ^{a)}	Valor (EUR)	% Carteira rendimento variável	% Carteira FEFSS
Europa	469 694 527,51	17,84%	2,70%
Zona Euro	161 861 822,09	6,15%	0,93%
Reino Unido	219 772 557,50	8,35%	1,26%
Suíça	88 060 147,92	3,35%	0,51%
EUA	1 506 635 656,99	57,24%	8,67%
Japão	655 998 214,99	24,92%	3,77%
Total	2 632 328 399,49	100,00%	15,15%
Futuros sobre ações (nacional)	146 518 768,63	5,57%	0,84%
Europa	109 582 773,47	4,16%	0,63%
Zona Euro	18 795 680,00	0,71%	0,11%
Reino Unido	88 572 215,67	3,36%	0,51%
Suíça	2 214 877,80	0,08%	0,01%
EUA	27 344 568,64	1,04%	0,16%
Japão	9 591 426,52	0,36%	0,06%

Notas:

a) Inclui o valor notional dos futuros e as valias potenciais dos forwards

A diversificação concretiza-se não só em termos geográficos, por referência ao *benchmark* estabelecido, mas também em termos de emitente. As posições mais avultadas são detidas em produtos indexados, por natureza diversificados, assumindo as maiores posições diretas valores pouco expressivos no total da carteira. Simultaneamente, todas as participações são inferiores a 0,01% das ações emitidas pela respetiva entidade.

TABELA 16

MAIORES POSIÇÕES

Título	País	% FEFSS
Novartis	Suíça	0,06%
Roche	Suíça	0,06%
Nestle	Suíça	0,06%
Royal Dutch Shell	Holanda	0,03%
HSBC	Reino Unido	0,03%
BP	Reino Unido	0,02%
Astrazeneca	Reino Unido	0,02%
UBS	Suíça	0,02%
Glaxo	Reino Unido	0,02%
Diageo	Reino Unido	0,02%

TABELA 17

MAIORES CONCENTRA-

Empresa	País	Participação
Ubs Group Shs	Suíça	0,00694%
Adecco	Suíça	0,00686%
Julius Baer	Suíça	0,00682%
Swiss Re Ltd	Suíça	0,00678%
Geberit Ag - Reg	Suíça	0,00671%
Lonza Group Ag-Reg	Suíça	0,00664%
Zurich	Suíça	0,00664%
Swiss Liffe	Suíça	0,00658%
Credit Suisse	Suíça	0,00632%
Cie Richemont Cf Ag	Suíça	0,00614%

Reserva Estratégica

Durante o ano de 2018, nos meses março (duas operações) e abril (três operações), venderam-se as 13 499 268 ações da Pharol SGPS SA que subsistiam nesta carteira. Dessa forma, a partir de 27.04.2018, a carteira Reserva Estratégica não tem alocado qualquer ativo.

Cumprimento dos Limites Regulamentares

Os limites de composição da carteira do FEFSS estabelecidos pelo respetivo Regulamento de Gestão (Portaria nº 1273/2004, de 7 de outubro actualizada pela Portaria nº 24/2018, de 18 de janeiro) estavam assegurados em 31.12.2018:

TABELA 18 | CUMPRIMENTO DOS LIMITES REGULAMENTARES

Limites Regulamentares		Peso na carteira em 31.12.2018	Regulamento de Gestão ^{a)}		Compliance
			Mínimo	Máximo	
Dívida Garantida pelo Estado Português	Exposição direta / Valor FEFSS	69,00%	50%	100%	Cumpre
Dívida Privada	Exposição direta / Valor FEFSS	0,06%	0%	40%	Cumpre
	Rating < BBB-/Baa3	0,00%	BBB-/Baa3	Aaa/AAA	Cumpre
	Exposição direta (com provisões) / Valor FEFSS	0,09%	0%	40%	Cumpre
	Provisões de Valores a Receber	0,028%			
	Provisões de Valores a Pagar	-0,001%			
Ações	Exposição direta / Valor FEFSS	15,13%	0%	25%	Cumpre
Fundos de Investimento Mistos	Fundos Investimento Mistos/ Valor FEFSS	0,00%	0%	10%	Cumpre
Imobiliário	Exposição direta / Valor FEFSS	0,62%	0%	10%	Cumpre
Reserva Estratégica	Exposição direta / Valor FEFSS	0,00%	0%	5%	Cumpre
Moeda estrangeira	Exposição não coberta / Valor FEFSS	7,59%	0%	15%	Cumpre
Derivados	Valor notional / Valor FEFSS	-13,24%	-100%	100%	Cumpre
Diversificação	Op. fixação custo aquisições futuras/ Valor FEFSS	0,00%	0%	10%	Cumpre
	Investimento em cada emitente / Capitais Próprios do Emitente		0%	20%	Cumpre
	Investimento em cada emitente / Valor do FEFSS		0%	5%	Cumpre

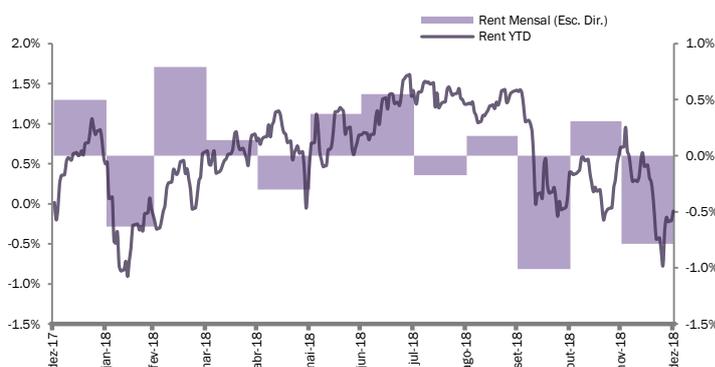
Notas: a) Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro atualizado pela Portaria 24/2018, de 18 de janeiro

O Conselho Diretivo do IGFCS entende que o limite à concentração por emitente, de 5% do valor da carteira não se aplica à dívida soberana, tendo em conta que o efeito conjugado dos n.ºs 4 e 5 do artigo 4.º do Regulamento de Gestão sugere que a sua aplicabilidade se restringe à componente de dívida privada.

A 31.12.2018, o FEFSS detinha títulos da dívida pública americana no valor de 1 095 293 925,60€, representando 6,3% do total da sua carteira de ativos.

Rentabilidade e Risco

GRÁFICO 44 | EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE DO FEFSS EM 2018



Como se verifica no gráfico acima, o ano de 2018 foi um ano negativo no que diz respeito à rentabilidade da carteira. Embora este indicador tenha flutuando em terreno positivo em praticamente todo o período de análise (mais concretamente em mais de 80% do ano), no mês de dezembro verificou-se uma queda acentuada da rentabilidade, que terminou o ano nos -0.09%.

A desagregação da rentabilidade de 2018 por classes de ativos permite concluir que se verificaram reduções significativas de retorno tanto no grupo de títulos de rendimento fixo como no grupo de títulos de rendimento variável. Este último grupo passou de uma rentabilidade positiva de +10,82%

em 2017 para uns -5,81% em 2018, com maior incidência nas zonas geográficas da Europa e Japão. Nos títulos de rendimento fixo, embora a rentabilidade tenha sofrido também uma queda assinalável (de +10,06% em 2017 para +1,31% em 2018), esta permaneceu em terreno positivo. Uma nota final relativamente ao Imobiliário: este grupo de ativos mantém um contributo positivo para a rentabilidade total da carteira. Nos últimos 5 anos, o ano de 2018 regista a rentabilidade mais elevada desta classe de activos, com um registo de +14,69%.

TABELA 19 | DESAGREGAÇÃO DA RENTABILIDADE POR TIPO DE ATIVO

	2018		2017		2016		2015		2014	
	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%
Reserva Estratégica ^{a)}	0,95%	0,00%	20,77%	0,02%	-6,77%	0,02%	-74,86%	0,03%	-72,25%	0,15%
Rendimento Fixo ^{b)}	1,31%	67,80%	10,06%	75,62%	-1,72%	75,51%	3,07%	74,47%	18,56%	76,50%
Divida Pública Nacional ^{b,c)}	1,89%	69,00%	9,64%	72,44%	-1,66%	75,75%	2,56%	78,10%	17,88%	75,05%
Rendimento Variável ^{a)}	-5,81%	15,15%	10,82%	13,25%	7,77%	10,56%	12,21%	8,95%	16,59%	10,89%
Europa	-9,64%	2,70%	8,28%	2,62%	1,59%	1,68%	5,57%	1,73%	7,24%	2,39%
EUA	-2,78%	8,67%	11,54%	7,37%	10,88%	6,10%	9,99%	4,80%	23,16%	5,87%
Canadá		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Japão	-9,58%	3,77%	10,93%	3,26%	6,23%	2,78%	23,41%	2,42%	10,10%	2,63%
Austrália		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Imobiliário ^{a)}	14,69%	0,62%	11,91%	0,35%	4,56%	0,51%	9,60%	1,19%	6,80%	1,21%
Liquidez		16,43%		10,75%		13,39%		15,36%		11,25%
Total	-0,09%	100,00%	8,86%	100,00%	-0,57%	100,00%	3,56%	100,00%	14,74%	100,00%

Notas:

a) Inclui forwards

b) Inclui juros corridos e forwards

c) Os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC, incluídos em aplicações de curto prazo e as emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas, fazem parte do grupo Dívida Pública para efeitos de cumprimento de rácios

d) Inclui futuros e forwards

Numa análise de mais longo prazo, é necessário ter em conta a influência não apenas do comportamento dos mercados mas, também, das alterações de enquadramento legal e respetivas políticas de investimento, nomeadamente para prazos superiores a 5 anos.

TABELA 20 | TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE RENTABILIDADE DO FEFSS

	Taxa nominal ^{a)}	Taxa real ^{a)}	TWRR Taxa nominal	TWRR Taxa real ^{b)}
Últimos 3 anos	2,63%	1,26%	2,64%	1,27%
Últimos 5 anos	5,08%	4,22%	5,14%	4,29%
Últimos 7 anos	7,72%	6,62%	7,81%	6,72%
Últimos 10 anos	4,87%	3,52%	4,83%	3,48%
Desde o início - 1989 ^{c)}	4,59%	2,51%		

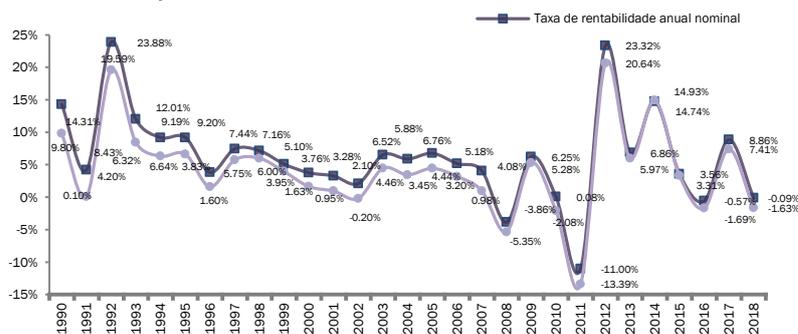
Notas:

a) As rentabilidades correspondem à TIR

b) Medida face à evolução do IPCH da zona euro;

c) Até 31.12.2000 o FEFSS estava sujeito a retenção na fonte de imposto sobre os rendimentos de capitais

GRÁFICO 45 | RENTABILIDADES ANUAIS NOMINAIS E REAIS DO FEFSS

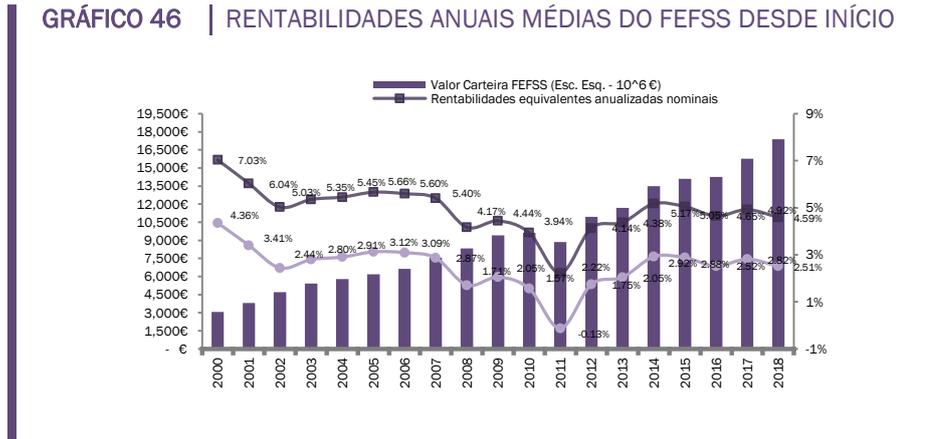


Nota 1: As rentabilidades correspondem à TIR até 2002 inclusivo e a partir de então à TWRR.

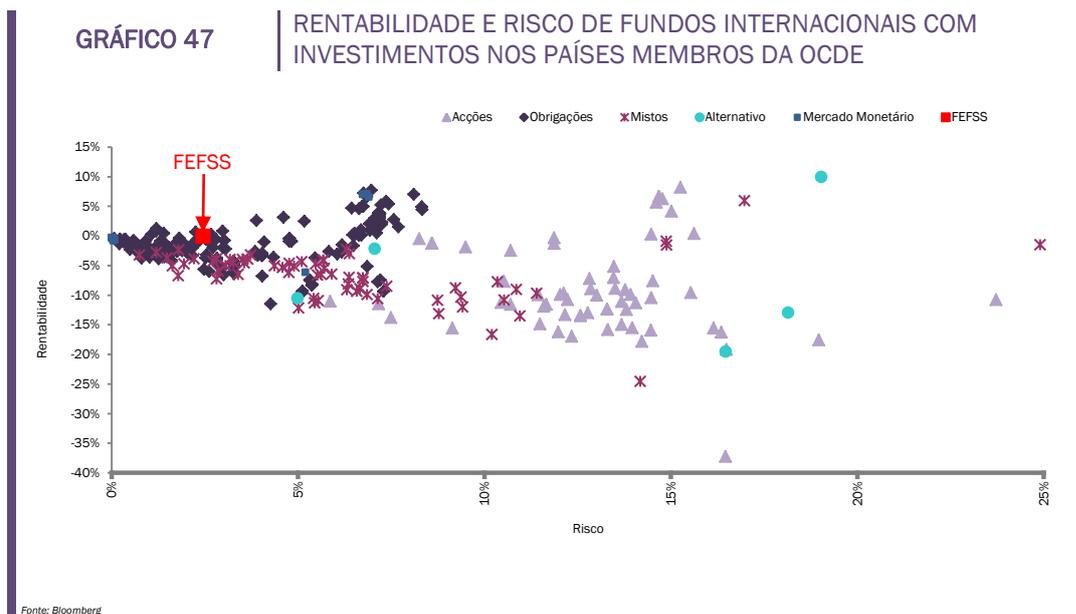
Nota 2: As rentabilidades foram calculadas com base nos Valores de Aquisição até 1999 inclusivo e a partir de então com base nos Valores de Mercado.

Observando o gráfico anterior, verificamos que no ano de 2018 se observou uma queda na rentabilidade face a 2017, com o registo de valores negativos: -0.09% e -1,63% (rentabilidade nominal e rentabilidade real, respetivamente).

Uma referência para o facto das taxas reais observadas antes de 1999 estarem muito influenciadas pelo diferencial da inflação da Zona Euro face à inflação Portuguesa que, nesse período, se refletia nas taxas de juro do escudo. Estas conclusões são reforçadas pela análise das taxas de rentabilidade de equivalentes anualizadas desde a constituição do FEFSS.



O nível de risco do FEFSS, com um desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias de 2,46%, compara, ainda assim, relativamente bem, quando analisado no contexto de outros fundos e no âmbito do binómio risco-retorno (recordamos, mais uma vez, a importância da imposição regulamentar de um mínimo de 50% em Dívida Pública Nacional que os outros fundos não têm).



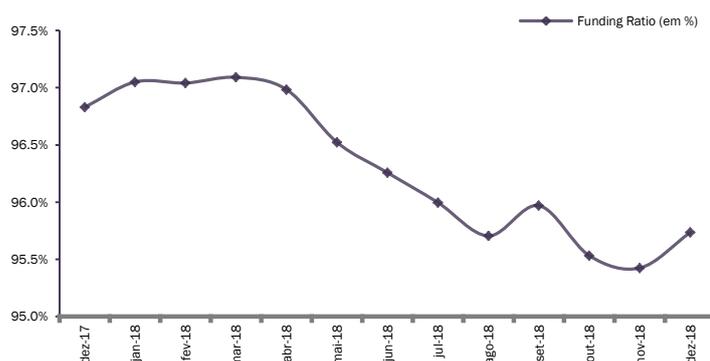
Gestão Estratégica

A gestão estratégica consiste na determinação periódica da melhor combinação entre retorno esperado e risco estimado da parte da carteira não investida em dívida pública Portuguesa, reserva estratégica e imobiliário. Tal componente é comparada com a seguinte composição de referência aprovada, no final de 2011, pelo ministro da Tutela:

TABELA 21 | COMPOSIÇÃO E ÍNDICES DE MERCADO DA CARTEIRA DA TUTELA

Classe de Ativos	Peso	Índice
Outra Dívida Pública	62,00%	Composição de mercado dos índices EFF para os mercados do Euro, Reino Unido e Estados Unidos
Ações OCDE	38,00%	Composição de Mercado dos índices Eurostoxx50, FTSE100, SMI20, SP500, TOPIX
Liquidez	0,00%	Bilhete do tesouro Alemão a 3 meses

GRÁFICO 48 | FUNDING RATIO DO FEFSS

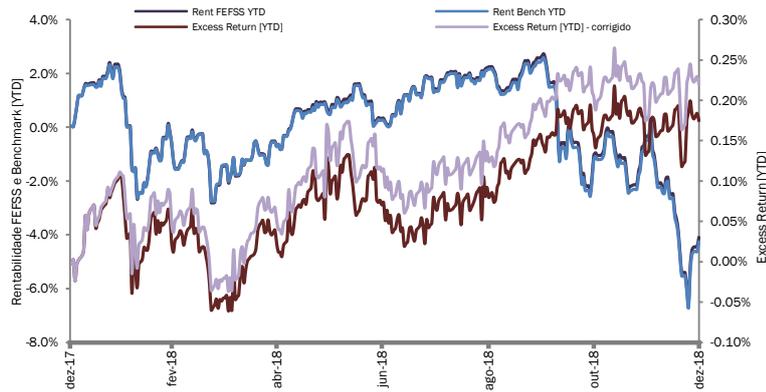


No gráfico anterior é possível verificar que ao longo do ano de 2018, a comparação do FEFSS com a performance do *benchmark* da tutela continua a apresentar valores inferiores a 100%, mas algo próximos a este objetivo. Este ano verificou-se, contudo, uma ligeira redução neste indicador face a 2017, de 96,83% para 95,74%.

Gestão Tática

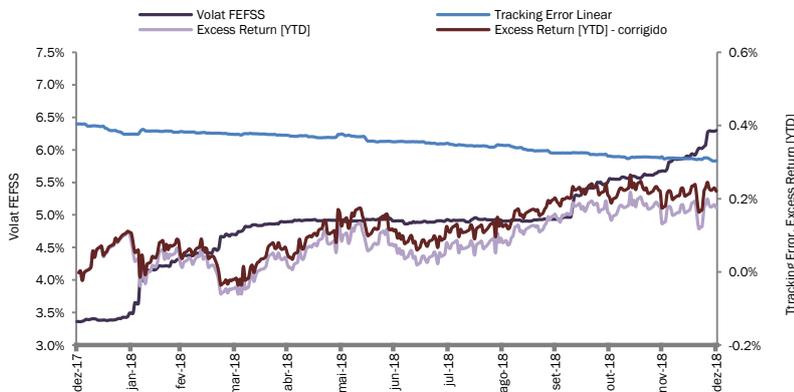
No âmbito da gestão tática, a performance dos investimentos de cada classe de ativos do FEFSS é medida contra um índice de aferição específico. A implementação das decisões estratégicas resulta numa composição de carteira que designamos de carteira *benchmark* para a gestão tática, cuja *performance* corresponde à média ponderada (de acordo com a alocação estratégica) das rentabilidades obtidas pelos índices de mercado representativos de cada classe de ativos.

GRÁFICO 49 | RENTABILIDADE DO FEFSS E BENCHMARK EM 2018



Em 2018 o FEFSS obteve uma rentabilidade adicional em relação ao respetivo *benchmark* (*excess return*) de 0,17% (17 pontos base). Este indicador registou variações pouco significativas (ganho/perda da carteira face a um *benchmark* pré definido), traduzindo-se num *tracking error* muito semelhante ao longo de todo o ano. Este movimento foi acompanhado por um aumento, em cerca de 294 pontos base, da volatilidade do FEFSS (na parcela que compara com o *Benchmark*), que se cifrou no final do ano em valores próximos dos 6,30%.

GRÁFICO 50 | VOLATILIDADE TRACKING ERROR E EXCESS RETURN DO FEFSS EM 2017



No quadro seguinte, verifica-se que a componente *Opinião* contribuiu para o *excess return* em 10,7 p.b. No mesmo sentido, mas com menos impacto, observa-se a contribuição positiva da componente *Execução* que se cifrou em 6,8 p.b. (11,3 p.b. se ajustado de despesas/receitas)⁹.

TABELA 22 | EXCESS RETURN DO FEFSS

	Δ p.b
Excess Return \square Opinião	10,7
Excess Return Execução	6,8
Excess Return Total	17,5

⁹ Os 17,5 p.b. de *excess return* passam a 22,0 p.b. quando corrigidos por via do aumento de 4,55p.b. da componente Execução, motivada pelo ajustamento deste indicador pelos custos de gestão (comissão do IGFCSS).

Analisando o quadro seguinte verifica-se que o FEFSS obteve um resultado negativo com os *forwards* de cobertura em todas as moedas. Em situação contrária encontram-se os *Forwards* de Exposição em USD e JPY que obtiveram performances positivas, destacando-se apenas a performance negativa da Libra Inglesa e Francos Suíços.

TABELA 23 | RENTABILIDADE DOS *FORWARDS* EM 2018

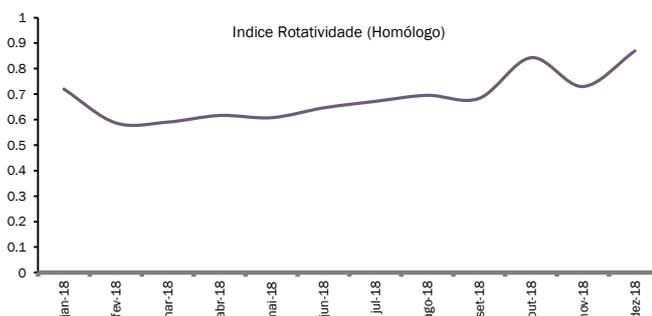
Forwards de Cobertura ^{a)}		Forwards de Exposição ^{b)}	
USD	-7,86%	USD	5,45%
JPY	-5,68%	JPY	4,38%
GBP	-0,17%	GBP	-1,94%
CHF	-2,64%	CHF	-1,02%

a) Posições curtas em moeda estrangeira; b) Posições longas em moeda estrangeira

Rotação da Carteira

O índice de rotação da carteira do FEFSS em 2018 situou-se nos 0,87. Ou seja, o volume de transações ocorridas em 2018 corresponde a pouco menos que uma vez o valor médio da carteira gerida ao longo do ano.

GRÁFICO 51 | ROTAÇÃO DA CARTEIRA



Como se pode verificar nos dois gráficos seguintes, a componente de Rendimento Variável (2,59) teve em 2018 uma maior rotatividade na carteira que a componente de Rendimento Fixo (0,63), contribuindo assim mais fortemente para o valor global deste indicador.

GRÁFICO 52 | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO FIXO

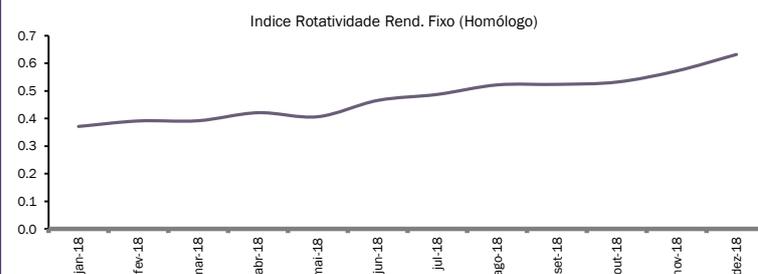
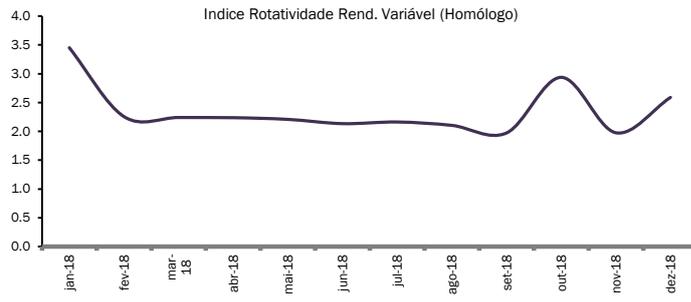


GRÁFICO 53 | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO VARIÁVEL



Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS

FEFSS BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

Código das Contas	ATIVO	Notas	Ativo Bruto	Amortizações e Provisões	Ativo Líquido 31-12-2018	Ativo Líquido 31-12-2017
	Imobilizado:					
	Investimentos Financeiros:					
411	Partes de Capital	8.2.7 e 8.2.18	0,00		0,00	3 374 816,98
414	Investimentos em Imóveis	8.2.7	67 943 370,10		67 943 370,10	12 176 250,00
			67 943 370,10	0,00	67 943 370,10	15 551 066,98
	Circulante:					
	Dívidas de terceiros - Curto prazo:					
261	Adiantamentos a fornecedores de imobilizado	8.2.39.3	0,00		0,00	10 383 202,00
262+263+267+268	Outros devedores	8.2.39.3	9 690 758,67		9 690 758,67	16 445 953,28
			9 690 758,67	0,00	9 690 758,67	26 829 155,28
	Títulos Negociáveis:					
151	Ações	8.2.17	2 482 159 759,33		2 482 159 759,33	1 934 360 281,68
153	Títulos da Divida Pública	8.2.17	11 775 965 831,81		11 775 965 831,81	11 890 384 109,73
156	CEDIC	8.2.17	2 715 848 157,96		2 715 848 157,96	1 214 477 759,01
157	Derivados	8.2.17	11 286 972,48		11 286 972,48	42 183 292,21
18	Outras Aplicações de Tesouraria	8.2.17	39 873 896,08		39 873 896,08	43 551 895,51
			17 025 134 617,66	0,00	17 025 134 617,66	15 124 957 338,14
	Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa:					
12	Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	284 095 282,81		284 095 282,81	602 243 584,33
			284 095 282,81	0,00	284 095 282,81	602 243 584,33
	Acréscimos e Diferimentos:					
271	Acréscimos de Provetos	8.2.39.5	29 381,66		29 381,66	22 714,61
272	Custos Diferidos	8.2.39.5	0,00		0,00	4 458,72
			29 381,66	0,00	29 381,66	27 173,33
	Total de Amortizações			0,00		
	Total de Provisões			0,00		
	Total do Ativo		17 386 893 410,90		17 386 893 410,90	15 769 608 318,06

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de dezembro de 2018

Código das Contas	FUNDOS PRÓPRIOS E PASSIVO		Notas	31-12-2018	31-12-2017
	Fundos Próprios:				
51	Património				
51.1	Património Inicial		8.2.32	216 509 809,88	216 509 809,88
51.2	Património Adquirido		8.2.32	9 293 659 516,73	7 669 040 849,74
51.3	Património Acrescentado				
51.31	Resultados Transitados		8.2.32	7 559 132 872,51	6 297 966 060,67
51.32	Reserva Especial de Capitalização (DL 399/90)		8.2.32	93 258 682,35	93 258 682,35
51.33	Reserva Legal (DL 399/90)		8.2.32	9 765 068,07	9 765 068,07
51.34	Reserva de Reavaliação		8.2.32	4 712 109,26	4 712 109,26
55	Ajustamento de Partes de Capital em Empresas				
56	Reservas de Reavaliação		8.2.32		
	Reservas				
57.7	Reservas Decorrentes de Transferências de Ativos		8.2.32	215 640 306,03	215 640 306,03
88	Resultado Líquido do Exercício		8.2.32	(14 577 977,18)	1 261 166 811,84
				17 378 100 387,65	15 768 059 697,84
	Dívidas a Terceiros - Médio e Longo Prazo:				
	Dívidas a Terceiros - Curto Prazo:				
	Outros Credores		8.2.39.6 e 8.2.17	8 012 801,31	974 952,42
262+263+267+268				8 012 801,31	974 952,42
	Acréscimos e diferimentos:				
27.3	Acréscimos de Custos		8.2.39.7	400 225,94	496 298,73
27.4	Proveitos Diferidos		8.2.39.7	379 996,00	77 369,07
				780 221,94	573 667,80
	Total dos Fundos Próprios e Passivo			17 386 893 410,90	15 769 608 318,06

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de Dezembro de 2018.

FEFSS DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

Código das Contas	CUSTOS E PERDAS	Notas	31-12-2018		31-12-2017	
62	Fornecimentos e serviços externos	8.2.39.13		373 902,38		56 481,82
63	Transferências Correntes Concedidas e Prestações Sociais	8.3.4.1	2 160 000,00	2 160 000,00	2 252 956,90	2 252 956,90
65	Outros Custos e Perdas Operacionais	8.2.39.9	1 487 027,11	1 487 027,11	1 265 698,97	1 265 698,97
	(A)		4 020 929,49			3 575 137,69
68	Custos e perdas financeiras	8.2.37	970 963 138,01	970 963 138,01	438 673 630,01	438 673 630,01
	(C)			974 984 067,50		442 248 767,70
69	Custos e perdas extraordinários	8.2.38		1 717 518,72		117 524,24
	(E)			976 701 586,22		442 366 291,94
	Imposto sobre o Rendimento			0,00		0,00
	(G)			976 701 586,22		442 366 291,94
88	Resultado líquido do exercício	8.2.32		(14 577 977,18)		1 261 166 811,84
				962 123 609,04		1 703 533 103,78
	PROVEITOS E GANHOS					
74	Transferências e Subsídios Correntes Obtidos	8.2.39.3	268 426,30	268 426,30	305 209,08	305 209,08
	(B)			268 426,30		305 209,08
78	Proveitos e Ganhos Financeiros	8.2.37	961 753 457,53	961 753 457,53	1 702 770 774,86	1 702 770 774,86
	(D)			962 021 883,83		1 703 075 983,94
79	Proveitos e ganhos extraordinários	8.2.38		101 725,21		457 119,84
	(F)			962 123 609,04		1 703 533 103,78
	RESUMO:					
	Resultados Operacionais: (B) - (A) =		(3 752 503,19)		(3 269 928,61)	
	Resultados Financeiros: (D-B) - (C-A) =		(9 209 680,48)		1 264 097 144,85	
	Resultados Correntes: (D) - (C) =		(12 962 183,67)		1 260 827 216,24	
	Resultados Antes de Impostos: (F) - (E) =		(14 577 977,18)		1 261 166 811,84	
	Resultados Líquido do Exercício: (F) - (G) =		(14 577 977,18)		1 261 166 811,84	

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2018

Nota explicativa	Código			Recebimentos			
	Capº	Grupo	Artº				
8.2.39.4	16	01		Saldo gerência anterior			
				Execução Orçamental De Dotações Orçamentais			
				De Receitas Próprias			
				Na posse do Serviço - Depósitos à Ordem	603 031 112,92		
				Na posse do Serviço - Depósitos a Prazo	0,00	603 031 112,92	
				Na posse do Tesouro			
				De Receita do Estado			
				De Operações de Tesouraria			
				Descontos em Vencimentos e Salários			
				Receita do Estado			
				I - Total do saldo de Gerência na posse do serviço		603 031 112,92	603 031 112,92
				Receitas			
				RECEITAS CORRENTES			
				Rendimentos de propriedade			
				Juros - Sociedades Financeiras	506 145 192,15	506 145 192,15	
				Fundos de Investimento Imobiliário	1 654 209,48		
				Depósitos à Ordem	474 650,95		
				Depósitos a Prazo	0,00		
				Juros - Administrações Públicas	404 487 871,85		
				Títulos da Dívida Pública - Nacionais	404 487 871,85		
				Juros - Resto do Mundo	44 890 231,58		
				Títulos da Dívida Pública - UE Países Membros	23 384 125,39		
				Títulos da Dívida Pública - Países Terceiros	21 506 106,19		
				Dividendos e Participação Lucros - Soc. Não Financeiras	26 742 711,54		
				Dividendos e Participação Lucros - Soc. Financeiras	25 447 884,55		
				Rendas	2 447 632,20		
				Transferências Correntes	120 305 209,08	120 305 209,08	
				Transferências correntes - MTSS - AIMI	50 000 000,00		
				Transferências correntes - MTSS - IRC	70 000 000,00		
				Transferências Correntes - Administração	305 209,08		
				Venda de Bens de Investimento	173 193,15	173 193,15	
				Edifícios - Administração Local - Continente	173 193,15		
				RECEITAS DE CAPITAL			
				Transferências de Capital	1 504 618 666,99	1 504 618 666,99	
				Receitas / Transferência Capitalização	0,00		
				Saldos Anuais do Subsistema Previdencial	1 500 000 000,00		
				Receitas da Alienação do Património da Seg. Social	4 618 666,99		
				Ativos Financeiros	4 922 435 564,39	4 922 435 564,39	
				Administração pública central-Papel comercial	1 214 336 550,00		
				Diferenças de Câmbio Favoráveis	9 655 161,90		
				Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	180 536 935,08		
				Administração pública central-Obrigações	1 214 200 000,00		
				Resto do Mundo - UE - Obrigações/TDP	1 113 568 560,75		
				Diferenças de Câmbio Favoráveis	1 159 329,88		
				Resto do Mundo - Países Terceiros - TDP	1 072 343 736,32		
				Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	17 114 900,29		
				Resto do Mundo - UE - Futuros	(11 920 141,21)		
				Resto do Mundo - UE - Futuros - Mais Valias	958 148,94		
				Resto do Mundo - Países Terceiros - Futuros	(3 303 210,85)		
				Resto do Mundo - Países Terceiros - Futuros - Mais Valias	43 277,35		
				Sociedades e quase soc. não financeiras - Ações	3 467 890,81		
				Resto do Mundo - EU - Ações	2 353 801,84		
				Diferenças de Câmbio Favoráveis	21 033,33		
				Resto do Mundo - Países terceiros - Ações	93 022 675,39		
				Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	421 580,95		
				Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários	0,00		
				Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários	13 734 560,92		
				Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários	720 772,70		
				Outras receitas de capital	16 373,31	16 373,31	
				Indemnizações	16 373,31		
				Reposições Não Abatidas aos Pagamentos	73 677,53	73 677,53	7 053 767 876,60
				Reposições Não Abatidas aos Pagamentos	73 677,53		
				RECEITAS PRÓPRIAS			
				Correntes			
				Capital			
				II - Total das Receitas e dos Fundos Próprios			7 053 767 876,60
				Total da Receita do Exercício I + II			7 656 798 989,52
				III - Total Recebido do Tesouro em c/ Receitas Próprias			
				IV - Total Recebimentos Exercício I + II + III			7 656 798 989,52
				Importâncias Retidas para Entrega ao Estado ou Outras Entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria			
				V - Total das Retenções de Fundos Alheios			7 656 798 989,52
				Descontos em Vencimentos e Salários			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria			
				Total Geral Mapa Fluxos de Caixa IV + V		7 656 798 989,52	

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2018

FEFSS

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA
DESPESA

Nota explicativa	Código			Pagamentos			
	Agrup.	Sub-Agrup.	Rubrica				
				Despesas			
	02			Aquisição de Bens e Serviços	369 443,66		
		02		Aquisição de Serviços	369 443,66		
			01	Encargos das instalações	86 847,24		
			03	Conservação de Bens	151 782,09		
			12	Seguros	9 933,92		
			18	Vigilância e segurança	81 802,36		
			19	Assistência técnica	14 486,62		
			20	Trabalhos Especializados	24 591,43		
	03			Juros e outros encargos	1 499 990,57		
		06		Outros encargos financeiros			
			101	Serviços bancários	1 499 990,57		
	04			Transferências Correntes - Administrações Públicas	2 160 000,00		
		06	0002	Outras Instituições da Segurança Social	2 160 000,00		
	06			Outras Despesas Correntes	2 049 422,40	6 078 856,63	
	08			Transferências de Capital - Administrações Públicas	40 000,00		
		06	0103	Transferências de Capital	40 000,00		
	09			Ativos Financeiros	7 366 843 050,99		
		02	0506	Administração pública central-Estado - Cedic's	2 715 360 000,00		
			1415	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	9 317 286,50		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	314 826 494,02		
			1515	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis - Resto do Mundo	3 444 062,21		
		03	0503	Administração Pública Central - Estado - Obrigações	484 380 000,00		
			1503	Resto do mundo - UE - Países Membros - Obrigações	1 664 483 072,97		
			1515	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	5 589 849,41		
			1603	Resto do Mundo - Países Terceiros - Org. Internacionais - Obrigações	1 292 365 307,11		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	25 910 552,71		
		07	1401	Resto do Mundo - UE - Instituições - Ações	61 348 586,40		
			1415	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	57 759,26		
			1601	Resto do Mundo - Países Terceiros - Instituições - Ações	743 022 641,60		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	1 114 970,70		
		09	0401	Comp.Seguros fundos de pensões-CGA pensões	45 622 468,10	7 366 883 050,99	7 372 961 907,62
				II - Total de Despesas por c/ Receitas Próprias			7 372 961 907,62
				Total Despesas do Exercício I + II			7 372 961 907,62
				III - Total Entrega ao Tesouro em c/ Receita Própria			
				IV - Total Pagamento do Exercício I + II + III			7 372 961 907,62
				Importâncias Entregues ao Estado e Outras Entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria		0,00	0,00
				V - Total da despesa de fundos alheios			7 372 961 907,62
				SALDO PARA A GERÊNCIA SEGUINTE		283 837 081,90	
				Execução Orçamental			
				Dotações Orçamentais (OE)			
				De Receitas Próprias			
				Na posse do Serviço	283 837 081,90		
				Na posse do Tesouro			283 837 081,90
				De Receita do Estado			
				De Operações de Tesouraria			
				Descontos em Vencimentos e Salários			
				Receita do Estado			
				VI - Total do Saldo de Gerência na posse do Serviço			283 837 081,90
				Descontos em vencimentos e salários			
				Retidos na fonte e considerados pagos			
				De Receita do Estado			
				De Operações de Tesouraria			
				Total Geral Mapa Fluxos Caixa IV + V + VI			7 656 798 989,52

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2018

Classificação Económica		Dotações Corrigidas (3)	Cativos ou Congelamentos (4)	Compromissos Assumidos (5)	Despesas Pagas			Diferenças			Grau de Execução Orçamental (12)=(8)/(3)+100
Código (1)	Descrição (2)				Ano (6)	Anos Anteriores (7)	Total (8)=(6)+(7)	Dotação Não Comprometida (9)=(3)-(4)-(5)	Saldo (10)=(3)-(4)-(8)	Compromissos Por Pagar (11)=(5)-(9)	
02	Aquisição de bens e serviços	807 508,00	0,00	369 443,66	369 443,66	0,00	369 443,66	438 064,34	438 064,34	0,00	
0201	Aquisição de bens	136 838,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	136 838,00	136 838,00	0,00	
020117	Ferramentas e utensílios	136 838,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	136 838,00	136 838,00	0,00	0,00
0202	Aquisição de serviços	670 670,00	0,00	369 443,66	369 443,66	0,00	369 443,66	301 226,34	301 226,34	0,00	
020201	Encargos das instalações	153 470,00	0,00	86 847,24	86 847,24	0,00	86 847,24	66 622,76	66 622,76	0,00	56,59
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	315 600,00	0,00	151 782,09	151 782,09	0,00	151 782,09	163 817,91	163 817,91	0,00	48,09
020212	Seguros	45 000,00	0,00	9 933,92	9 933,92	0,00	9 933,92	35 066,08	35 066,08	0,00	22,08
020218	Vigilância e segurança	85 000,00	0,00	81 802,36	81 802,36	0,00	81 802,36	3 197,64	3 197,64	0,00	96,24
020219	Assistência técnica	27 125,00	0,00	14 486,62	14 486,62	0,00	14 486,62	12 638,38	12 638,38	0,00	53,41
020220	Outros trabalhos especializados	44 475,00	0,00	24 591,43	24 591,43	0,00	24 591,43	19 883,57	19 883,57	0,00	55,29
0305	Outros juros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
030502	Outros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0306	Juros e outros encargos	2 933 152,00	0,00	1 503 757,57	1 410 076,47	89 914,10	1 499 990,57	1 429 394,43	1 433 181,43	3 767,00	
030601011	Comissões de custódia	2 216 067,00	0,00	1 151 534,43	1 151 534,43	0,00	1 151 534,43	1 064 532,57	1 064 532,57	0,00	51,96
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	24 159,29	18 522,69	1 869,60	20 392,29	75 840,71	79 607,71	3 767,00	20,39
030601013	Comissões de transacção	602 085,00	0,00	324 626,60	236 582,10	88 044,50	324 626,60	277 458,40	277 458,40	0,00	53,92
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	3 437,25	3 437,25	0,00	3 437,25	11 562,75	11 562,75	0,00	22,92
0406	Transferências correntes	3 687 671,00	0,00	2 160 000,00	2 160 000,00	0,00	2 160 000,00	1 527 671,00	1 527 671,00	0,00	
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	3 687 671,00	0,00	2 160 000,00	2 160 000,00	0,00	2 160 000,00	1 527 671,00	1 527 671,00	0,00	58,57
0602	Outras despesas correntes	3 042 050,00	0,00	2 049 422,40	2 048 864,64	557,76	2 049 422,40	992 627,60	992 627,60	0,00	
060201	Impostos e taxas	50,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50,00	50,00	0,00	0,00
06020199	Outros	42 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 000,00	42 000,00	0,00	0,00
060203	Outras	3 000 000,00	0,00	2 049 422,40	2 048 864,64	557,76	2 049 422,40	950 577,60	950 577,60	0,00	68,31
07	Aquisição de bens e investimento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
08	Transferências de Capital	125 000,00	0,00	40 000,00	40 000,00	0,00	40 000,00	85 000,00	85 000,00	0,00	
08060103	Despesa / Transf.Capital	125 000,00	0,00	40 000,00	40 000,00	0,00	40 000,00	85 000,00	85 000,00	0,00	32,00
09	Activos financeiros	14 344 755 532,00	0,00	7 414 135 427,12	7 366 843 050,99	0,00	7 366 843 050,99	6 930 620 104,88	6 977 912 481,01	47 292 376,13	
09	Activos financeiros	14 344 755 532,00	0,00	7 414 135 427,12	7 366 843 050,99	0,00	7 366 843 050,99	6 930 620 104,88	6 977 912 481,01	47 292 376,13	51,36
12	Outras despesas de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Total	14 355 350 913,00	0,00	7 420 258 050,75	7 372 871 435,76	90 471,86	7 372 961 907,62	6 935 092 862,25	6 982 389 005,38	47 296 143,13	51,36

CONTROLO ORÇAMENTAL DA DESPESA DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

Classificação Económica		Dotações Corrigidas (3)	Cativos ou Congelamentos (4)	Compromissos Assumidos (5)	Despesas Pagas			Diferenças			Grau de Execução Orçamental (12)=(8)/(3) *100
Código (1)	Descrição (2)				Ano (6)	Anos Anteriores (7)	Total (8)=(6)+(7)	Dotação Não Comprometida (9)=(3)-(4)-(5)	Saldo (10)=(3)-(4)-(8)	Compromissos Por Pagar (11)=(5)-(8)	
0902	Títulos e curto prazo	3 166 881 320,00	0,00	3 042 947 842,73	3 042 947 842,73	0,00	3 042 947 842,73	123 933 477,27	123 933 477,27	0,00	
09020106	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09020306	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09020506	Papel comercial	2 760 881 320,00	0,00	2 715 360 000,00	2 715 360 000,00	0,00	2 715 360 000,00	45 521 320,00	45 521 320,00	0,00	98,35
09021406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021415	Dif. Câmbio desfavoráveis	24 500 000,00	0,00	9 317 286,50	9 317 286,50	0,00	9 317 286,50	15 182 713,50	15 182 713,50	0,00	38,03
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021515	Dif. Câmbio desfavoráveis	29 500 000,00	0,00	3 444 062,21	3 444 062,21	0,00	3 444 062,21	26 055 937,79	26 055 937,79	0,00	11,67
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	349 500 000,00	0,00	314 826 494,02	314 826 494,02	0,00	314 826 494,02	34 673 505,98	34 673 505,98	0,00	90,08
0903	Títulos a médio e longo prazo	7 527 098 962,00	0,00	3 520 021 158,33	3 472 728 782,20	0,00	3 472 728 782,20	4 007 077 803,67	4 054 370 179,80	47 292 376,13	
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030503	Obrigações / TDP	4 201 762 640,00	0,00	484 380 000,00	484 380 000,00	0,00	484 380 000,00	3 717 382 640,00	3 717 382 640,00	0,00	11,53
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09031402	Obrigações	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00	4 000 000,00	0,00	0,00
09031415	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 000 000,00	6 000 000,00	0,00	0,00
09031503	Obrigações / TDP	1 790 000 000,00	0,00	1 681 674 479,59	1 664 483 072,97	0,00	1 664 483 072,97	108 325 520,41	125 516 927,03	17 191 406,62	92,99
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	5 784 402,43	5 589 849,41	0,00	5 589 849,41	24 215 597,57	24 410 150,59	194 553,02	18,63
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	1 000 000,00	0,00	0,00
09031603	Obrigações / TDP	1 438 836 322,00	0,00	1 322 214 530,85	1 292 365 307,11	0,00	1 292 365 307,11	116 621 791,15	146 471 014,89	29 849 223,74	89,82
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	53 500 000,00	0,00	25 967 745,46	25 910 552,71	0,00	25 910 552,71	27 532 254,54	27 589 447,29	57 192,75	48,43
0904	Derivados financeiros	497 963 280,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	497 963 280,00	497 963 280,00	0,00	
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09041507	Opções	8 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	8 000 000,00	0,00	0,00
09041508	Futuros	170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000 000,00	170 000 000,00	0,00	0,00
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	60 481 640,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	60 481 640,00	60 481 640,00	0,00	0,00
09041607	Opções	28 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 000 000,00	28 000 000,00	0,00	0,00
09041608	Futuros	170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000 000,00	170 000 000,00	0,00	0,00
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	60 481 640,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	60 481 640,00	60 481 640,00	0,00	0,00
0907	Ações e outras participações	2 221 181 150,00	0,00	805 543 957,96	805 543 957,96	0,00	805 543 957,96	1 415 637 192,04	1 415 637 192,04	0,00	
09070101	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070301	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070401	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09071401	Ações	970 000 000,00	0,00	61 348 586,40	61 348 586,40	0,00	61 348 586,40	908 651 413,60	908 651 413,60	0,00	6,32
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	57 759,26	57 759,26	0,00	57 759,26	29 942 240,74	29 942 240,74	0,00	0,19
09071601	Ações	1 149 681 150,00	0,00	743 022 641,60	743 022 641,60	0,00	743 022 641,60	406 658 508,40	406 658 508,40	0,00	64,63
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	70 000 000,00	0,00	1 114 970,70	1 114 970,70	0,00	1 114 970,70	68 885 029,30	68 885 029,30	0,00	1,59
0908	Unidades de participação	573 727 050,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	573 727 050,00	573 727 050,00	0,00	
09080310	Fundos Invest. - Mobiliários	95 742 350,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	95 742 350,00	95 742 350,00	0,00	0,00
09080311	Fundos Invest. - Imobiliários	95 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	95 500 000,00	95 500 000,00	0,00	0,00
09081410	Fundos Invest. - Mobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	90 000 000,00	0,00	0,00
09081411	Fundos Invest. - Imobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	90 000 000,00	0,00	0,00
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	11 242 350,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 242 350,00	11 242 350,00	0,00	0,00
09081610	Fundos Invest. - Mobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	90 000 000,00	0,00	0,00
09081611	Fundos Invest. - Imobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	90 000 000,00	0,00	0,00
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	11 242 350,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 242 350,00	11 242 350,00	0,00	0,00
0909	Outros ativos financeiros	357 903 770,00	0,00	45 622 468,10	45 622 468,10	0,00	45 622 468,10	312 281 301,90	312 281 301,90	0,00	
09090104	Operações de reporte	38 248 470,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 248 470,00	38 248 470,00	0,00	0,00
09090105	Contrato empréstimo valores	38 248 470,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 248 470,00	38 248 470,00	0,00	0,00
09090304	Operações de reporte	38 248 470,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 248 470,00	38 248 470,00	0,00	0,00
09090305	Contrato empréstimo valores	38 248 470,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 248 470,00	38 248 470,00	0,00	0,00
09090401	Comp.Seguros fundos de pensões-CGA pensões	76 496 940,00	0,00	45 622 468,10	45 622 468,10	0,00	45 622 468,10	30 874 471,90	30 874 471,90	0,00	59,64
09091504	Operações de reporte	23 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 000 000,00	23 000 000,00	0,00	0,00
09091505	Contrato empréstimo valores	23 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 000 000,00	23 000 000,00	0,00	0,00
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	5 916 010,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 916 010,00	5 916 010,00	0,00	0,00
09091604	Operações de reporte	32 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 000 000,00	32 000 000,00	0,00	0,00
09091605	Contrato empréstimo valores	32 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 000 000,00	32 000 000,00	0,00	0,00
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	12 496 940,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 496 940,00	12 496 940,00	0,00	0,00
09	Total Ativos financeiros	14 344 755 532,00	0,00	7 414 135 427,12	7 386 843 050,99	0,00	7 386 843 050,99	6 930 620 104,88	6 977 912 481,01	47 292 376,13	

Classificação Económica		Previsões Cortigadas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Líquidas (5)	Receitas Anuladas (6)	Receitas Cobradas Brutas			Reembolsos e Restituições		Receita Cobrada Líquida (12)=(9)-(11)	Receitas por cobrar no final do ano (13)=(4)+(5)-(6)-(9)	Grau de Execução Orçamental (14)=(12)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
05	Rendimentos de propriedade	490 945 414,00	1 798 569,98	507 956 309,85	0,00	504 346 622,17	1 798 569,98	506 145 192,15	0,00	0,00	506 145 192,15	3 609 687,68	
0501	Juros-Soc.e quase soc.não financ.	1 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
0502	Juros-Sociedades financeiras	3 695 324,00	0,00	2 128 860,43	0,00	2 128 860,43		2 128 860,43			2 128 860,43	0,00	57,61
0503	Juros-Administrações públicas	396 216 739,00	0,00	404 487 871,85	0,00	404 487 871,85		404 487 871,85			404 487 871,85	0,00	102,09
0506	Juros-Resto do mundo	33 098 857,00	0,00	45 052 634,18	0,00	44 890 231,58		44 890 231,58			44 890 231,58	162 402,60	135,62
0507	Divid.e Part.nos lucros de Soc.N.Fin.	45 306 164,00	180 290,25	26 756 506,33	0,00	26 562 421,29	180 290,25	26 742 711,54			26 742 711,54	194 085,04	59,03
0508	Divid.e Part.nos lucros de Soc.Fin.	8 072 250,00	1 618 279,73	27 082 804,86	0,00	23 829 604,82	1 618 279,73	25 447 884,55			25 447 884,55	3 253 200,04	315,25
0510	Rendas	4 555 080,00	0,00	2 447 632,20	0,00	2 447 632,20	0,00	2 447 632,20	0,00	0,00	2 447 632,20	0,00	0,00
05100401	Inst.Segurança Social	4 554 580,00	0,00	2 447 632,20	0,00	2 447 632,20		2 447 632,20			2 447 632,20	0,00	53,74
05100402	Outras entidades	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
06	Transferências correntes	120 305 209,08	0,00	120 305 209,08	0,00	120 305 209,08	0,00	120 305 209,08	0,00	0,00	120 305 209,08	0,00	
0603	Administração Central	120 000 000,00	0,00	120 000 000,00	0,00	120 000 000,00	0,00	120 000 000,00	0,00	0,00	120 000 000,00	0,00	100,00
0603010610	MTSS - AIMI	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00		50 000 000,00			50 000 000,00	0,00	100,00
0603010611	MTSS - IRC	70 000 000,00	0,00	70 000 000,00	0,00	70 000 000,00		70 000 000,00			70 000 000,00	0,00	100,00
0606	Segurança Social	305 209,08	0,00	305 209,08	0,00	305 209,08	0,00	305 209,08	0,00	0,00	305 209,08	0,00	100,00
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	305 209,08	0,00	305 209,08	0,00	305 209,08		305 209,08			305 209,08	0,00	100,00
09	Venda de bens de investimento	518 927,00	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	0,00	173 193,15	0,00	
090102	Terrenos-Sociedades Financeiras	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
090302	Edifícios-Sociedades Financeiras	345 234,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
090306	Edifícios-Adm. Local - Continente	173 193,00	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15			173 193,15	0,00	100,00
10	Transferências	1 510 090 000,00	0,00	1 504 618 666,99	0,00	1 504 618 666,99	0,00	1 504 618 666,99	0,00	0,00	1 504 618 666,99	0,00	
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	1 500 000 000,00	0,00	1 500 000 000,00	0,00	1 500 000 000,00	0,00	1 500 000 000,00			1 500 000 000,00	0,00	100,00
10060403	Receitas alienação do património	10 090 000,00	0,00	4 618 666,99	0,00	4 618 666,99		4 618 666,99			4 618 666,99	0,00	45,77
10060406	Dívida do FAC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11	Activos financeiros	11 990 549 998,00	4 838 009,09	4 959 293 933,10	0,00	4 917 597 555,30	4 838 009,09	4 922 435 564,39	0,00	0,00	4 922 435 564,39	41 696 377,80	
11	Activos financeiros	11 990 549 998,00	4 838 009,09	4 959 293 933,10	0,00	4 917 597 555,30	4 838 009,09	4 922 435 564,39			4 922 435 564,39	41 696 377,80	41,05
13	Outras receitas de capital	5 766,00	0,00	16 373,31	0,00	16 373,31	0,00	16 373,31	0,00	0,00	16 373,31	0,00	
130101	Indemnizações	5 766,00	0,00	16 373,31	0,00	16 373,31		16 373,31			16 373,31	0,00	283,96
15	Reposições não abatidas a pagamentos	350 000,00	0,00	73 677,53	0,00	73 677,53	0,00	73 677,53	0,00	0,00	73 677,53	0,00	
150101	Reposições não abatidas a pagamentos	350 000,00	0,00	73 677,53	0,00	73 677,53		73 677,53			73 677,53	0,00	21,05
16	Outras receitas de capital	603 031 112,92	0,00	603 031 112,92	0,00	603 031 112,92		603 031 112,92			603 031 112,92	0,00	100,00
TOTAL		14 715 796 427,00	6 636 579,07	7 696 468 475,93	0,00	7 650 162 410,45	6 636 579,07	7 656 798 989,52	0,00	0,00	7 656 798 989,52	45 306 065,48	52,03

FEFSS

CONTROLO ORÇAMENTAL DA RECEITA DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

Classificação Económica		Previsões Corrigidas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Líquidas (5)	Receitas Anuladas (6)	Receitas Cobradas Brutas			Reembolsos e Restituições		Receita Cobrada Líquida (12)-(9)-(11)	Receitas por cobrar no final do ano (13)=(4)+(5)-(6)-(9)	Grau de Execução Orçamental (14)=(12)/(13) *100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
1101	Depósitos, certificados de dep. e poup.	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
1102	Títulos de curto prazo	2 966 381 320,00	0,00	1 404 528 646,98	0,00	1 404 528 646,98	0,00	1 404 528 646,98	0,00	0,00	1 404 528 646,98	0,00	
11020106	Papel comercial	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11020206	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11020306	Papel comercial	2 665 381 320,00	0,00	1 214 336 550,00	0,00	1 214 336 550,00		1 214 336 550,00			1 214 336 550,00	0,00	45,56
11020406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000 000,00	0,00	9 655 161,90	0,00	9 655 161,90		9 655 161,90			9 655 161,90	0,00	9,66
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000 000,00	0,00	180 536 935,08	0,00	180 536 935,08		180 536 935,08			180 536 935,08	0,00	180,54
1103	Títulos de médio e longo prazo	5 933 762 640,00	0,00	3 460 082 905,04	0,00	3 418 386 527,24	0,00	3 418 386 527,24	0,00	0,00	3 418 386 527,24	41 696 377,80	
11030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11030202	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11030303	Obrigações / T.D.P	3 931 762 640,00	0,00	1 214 200 000,00	0,00	1 214 200 000,00		1 214 200 000,00			1 214 200 000,00	0,00	30,88
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11031102	Obrigações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11031103	Obrigações / T.D.P	960 000 000,00	0,00	1 131 150 023,24	0,00	1 113 568 560,75		1 113 568 560,75			1 113 568 560,75	17 581 462,49	116,00
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	30 000 000,00	0,00	1 159 329,88	0,00	1 159 329,88		1 159 329,88			1 159 329,88	0,00	3,86
11031202	Obrigações	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11031203	Obrigações / T.D.P	600 000 000,00	0,00	1 095 969 250,95	0,00	1 072 343 736,32		1 072 343 736,32			1 072 343 736,32	23 625 514,63	178,72
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00	0,00	17 604 300,97	0,00	17 114 900,29		17 114 900,29			17 114 900,29	489 400,68	8,56
1104	Derivados financeiros	917 963 280,00	0,00	(14 221 925,77)	0,00	(14 221 925,77)	0,00	(14 221 925,77)	0,00	0,00	(14 221 925,77)	0,00	
11040108	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11040208	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11041108	Futuros	211 660 866,00	0,00	(11 920 141,21)	0,00	(11 920 141,21)		(11 920 141,21)			(11 920 141,21)	0,00	-5,63
11041114	Mais valias	211 660 866,00	0,00	958 148,94	0,00	958 148,94		958 148,94			958 148,94	0,00	0,45
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	35 159 908,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11041208	Futuros	211 660 866,00	0,00	(3 303 210,85)	0,00	(3 303 210,85)		(3 303 210,85)			(3 303 210,85)	0,00	-1,56
11041214	Mais valias	211 660 866,00	0,00	43 277,35	0,00	43 277,35		43 277,35			43 277,35	0,00	0,02
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	35 159 908,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
1108	Ações e outras participações	1 292 227 948,00	0,00	99 286 982,32	0,00	99 286 982,32	0,00	99 286 982,32	0,00	0,00	99 286 982,32	0,00	
11080101	Ações	10 000 000,00	0,00	3 467 890,81	0,00	3 467 890,81		3 467 890,81			3 467 890,81	0,00	34,68
11080201	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11081101	Ações	384 651 665,00	0,00	2 353 801,84	0,00	2 353 801,84		2 353 801,84			2 353 801,84	0,00	0,61
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	15 348 335,00	0,00	21 033,33	0,00	21 033,33		21 033,33			21 033,33	0,00	0,14
11081201	Ações	814 357 659,00	0,00	93 022 675,39	0,00	93 022 675,39		93 022 675,39			93 022 675,39	0,00	11,42
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	67 370 289,00	0,00	421 580,95	0,00	421 580,95		421 580,95			421 580,95	0,00	0,63
1109	Unidades de participação	573 727 050,00	4 838 009,09	9 617 324,53	0,00	9 617 324,53	4 838 009,09	14 455 333,62	0,00	0,00	14 455 333,62	0,00	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	50 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	50 000 000,00	4 838 009,09	8 896 551,83	0,00	8 896 551,83	4 838 009,09	13 734 560,92			13 734 560,92	0,00	27,47
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	214 297 840,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	214 297 840,00	0,00	720 772,70	0,00	720 772,70		720 772,70			720 772,70	0,00	0,34
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	44 631 370,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11091210	Fundos de investimento - Mobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
1111	Outros activos financeiros	305 987 760,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
11110104	Operações de reporte	48 678 907,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11110105	Contrato de empréstimos de valores	27 818 033,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11110204	Operações de reporte	48 678 907,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11110205	Contrato de empréstimos de valores	27 818 033,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111104	Operações de reporte	37 038 300,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111105	Contrato de empréstimos de valores	37 038 300,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	2 420 340,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111204	Operações de reporte	37 038 300,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111205	Contrato de empréstimos de valores	37 038 300,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	2 420 340,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11	Activos financeiros	11 990 549 998,00	4 838 009,09	4 959 293 933,10	0,00	4 917 597 555,30	4 838 009,09	4 922 435 564,39	0,00	0,00	4 922 435 564,39	41 696 377,80	

Notas às Contas

O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) está integrado no Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, IP (IGFCSS), como património autónomo afeto exclusivamente à capitalização pública de estabilização, nos termos e com as finalidades previstas na lei de bases da segurança social sendo gerido pelo IGFCSS.

O FEFSS tem por objetivo assegurar a estabilização financeira da segurança social, designadamente assegurar a cobertura das despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos.

A orgânica atual do IGFCSS, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, define que o FEFSS é um património autónomo, integrado no IGFCSS mas distinto do património deste.

O Orçamento e as contas do FEFSS são separadas das do IGFCSS, I.P e os movimentos financeiros entre ambos assumem a forma de transferências orçamentais entre os respetivos orçamentos, registadas nos termos do POCISSSS e das instruções do IGFCSS.

As contas anexas foram preparadas de acordo com os registos contabilísticos existentes no IGFCSS.

As notas que se seguem respeitam a numeração sequencial definida no Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social (POCISSSS). As notas cuja numeração é omissa deste anexo não são aplicáveis ao FEFSS ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

8.1 – Caracterização da Entidade

A capitalização pública de estabilização foi introduzida em 1989 pelo Decreto-Lei n.º 259/89, de 14 de agosto, que criou o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) com personalidade jurídica e autonomia financeira e um conjunto de bens patrimoniais, que afetou à estabilização estrutural do regime financeiro do sistema da Segurança Social.

O FEFSS está sujeito, no aspeto contabilístico, à disciplina do POCISSSS – Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, com as adaptações previstas no Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, nomeadamente no que se refere aos critérios valorimétricos aplicados na valorização do património do FEFSS como descrito na nota 8.2.1.

Os valores das receitas provenientes das operações financeiras são depositados nos prazos habituais dos mercados financeiros (usualmente 2 ou 3 dias após), pelo agente liquidador da venda, na conta bancária do FEFSS indicada pelo IGFCSS.

Os registos e as conferências de títulos são feitos diariamente. Esta conferência é feita pelo Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo do IGFCSS.

Como a atividade desta Instituição obriga a uma permanente utilização dos seus fundos, é efetuada a conferência dos valores disponíveis, diariamente, nas contas bancárias afetas ao FEFSS.

Esta conferência é efetuada pelos técnicos do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo do IGCSS.

8.1.1 – Descrição das principais características do sistema informático

O IGCSS utiliza atualmente, para suporte da sua área de contabilidade, um *software* específico: o GIN. Trata-se de uma aplicação cliente/servidor que se apoia numa base de dados Oracle e que se encontra perfeitamente integrada com o *software* de gestão de ativos Trader, fruto da parceria celebrada entre as duas *software houses* fornecedoras daqueles softwares. As duas aplicações estão instaladas em infraestruturas de suporte distintas mas correm na mesma instância de Oracle. Importa ainda referir que os lançamentos referentes às operações do FEFSS são gerados pelo Trader e posteriormente, integrados no GIN por processo automático.

Em maio de 2017 foi atualizada toda a infraestrutura informática física de suporte aos *softwares* de gestão de ativos e de contabilidade. Os ambientes produtivo e de testes, bem como a camada de *middleware* residem agora num *cluster* composto por 2 servidores, em máquinas virtuais implementadas com recurso à tecnologia Hiper-V da Microsoft.

8.2 – Notas ao Balanço e à Demonstração de Resultados

8.2.1 – Disposições do plano oficial de contabilidade das instituições do sistema de solidariedade e da segurança social

Considerando:

- ✓ O objeto específico do FEFSS;
- ✓ A crescente globalização dos riscos e dos mercados financeiros;
- ✓ A necessidade de adotar princípios e regras de avaliação consistentes com a natureza dinâmica dos mercados financeiros;
- ✓ Que a constante evolução das tecnologias e sistemas de informação vem permitindo o desenvolvimento de sofisticados modelos de avaliação dos ativos financeiros;
- ✓ Que o Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGCSS) deve dispor de procedimentos internos que permitam controlar os critérios, os modelos e as fontes de informação utilizados para a avaliação dos ativos que constituem o património dos fundos sob gestão, nomeadamente o FEFSS;
- ✓ Que existe um consenso internacional muito alargado quanto à conveniência de adoção do princípio do justo valor na avaliação dos instrumentos financeiros;

- ✓ Que é de todo o interesse que as disposições regulamentares relativas à avaliação dos instrumentos financeiros sejam consentâneas com a prevalência da utilização do conceito de justo valor no registo de instrumentos financeiros ao nível dos IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

A valorização da carteira de investimentos do FEFSS é efetuada como previsto no diploma orgânico nos termos do normativo de valorimetria do FEFSS, (baseado na Norma 26/2002-R do Instituto de Seguros de Portugal, de 31-12-2002 detalhado na nota 8.2.3.a).

8.2.3 – Bases de apresentação e principais critérios valorimétricos

As demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos do FEFSS, elaborados de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social (POCISSSS), com as adaptações previstas no diploma orgânico e são apresentadas de acordo com os princípios contabilísticos, da continuidade, da especialização do exercício, da consistência, da materialidade, da prudência, do custo histórico, da não compensação e da entidade contabilística definidos no POCISSSS.

As demonstrações financeiras anexas são apresentadas em euros e foram aprovadas pelo Conselho Diretivo na reunião de 03 de abril de 2019.

Os principais critérios valorimétricos, utilizados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

a) Valorização da carteira de títulos

O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, denominado ‘Normativo de Valorimetria do FEFSS’, aprovado pelo Conselho Diretivo em dezembro de 2003, após obtenção de parecer favorável da Comissão Fiscalização. Este regulamento tem sido objeto de atualizações, a última em 2012, e a sua existência está prevista na alínea d) do n.º 11 do artigo 16º do decreto-lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, como derrogação das regras do POCISSSS.

a. 1) Investimento em Convergência

Esta componente inclui os títulos de rendimento fixo com perspetiva de detenção até à maturidade, destinados a assegurar uma adequada estabilização da rendibilidade e da volatilidade da carteira do FEFSS.

Apenas poderão ser incluídos na componente Investimento em Convergência ativos relativamente aos quais seja permanentemente mantida a capacidade e intenção para os deter até à maturidade.

Se for vendido, antes da maturidade, algum título de rendimento fixo que se destinava a ser detido pelo fundo até à maturidade e que se encontrava avaliado ao valor de aquisição ajust-

tado, todos os outros títulos de rendimento fixo a deter até à maturidade que façam parte do património do fundo devem passar a ser avaliados ao seu justo valor, pelo menos durante o exercício de ocorrência da venda e nos dois exercícios posteriores.

O disposto no parágrafo anterior não se aplicará se a venda tiver sido determinada por circunstâncias extraordinárias que não poderiam ser pré-determinadas ou, se a quantidade e valor dos títulos em causa tenham sido insignificantes relativamente à quantidade e valor dos títulos a deter até à maturidade, existentes na carteira do fundo.

Estes ativos encontram-se registados pelo seu custo amortizado deduzido de juros corridos e não pagos até à data de balanço. De acordo com este método, o valor do instrumento financeiro em cada data de balanço corresponde ao seu custo inicial, deduzido de reembolsos de capital efetuados e ajustado pela amortização, com base no método da taxa efetiva, de qualquer diferença entre o custo inicial e o valor de reembolso.

Os juros são reconhecidos com base no método da taxa efetiva, que permite calcular o custo amortizado e repartir os juros ao longo do período das operações. A taxa efetiva é aquela que, sendo utilizada para descontar os fluxos de caixa futuros estimados associados ao instrumento financeiro, permite igualar o seu valor atual ao valor do instrumento financeiro na data do reconhecimento inicial.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 nenhum título da carteira do FEFSS estava valorizado em convergência.

a. 2) Investimento a Mercado

Esta componente é composta pelos ativos financeiros não incluídos na componente de Investimento em Convergência.

Estes ativos são mensurados pelo seu justo valor à data de cada balanço, de acordo com os seguintes critérios:

- i. O justo valor dos instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados ativos, deve corresponder à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que esses instrumentos se encontrem admitidos à negociação.
- ii. No caso de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mais de uma bolsa de valores ou mercado regulamentado, o valor a considerar deve refletir os preços praticados no mercado principal (*primary exchange*) conforme publicado na agência de informação financeira Bloomberg.
- iii. Os instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados que não tenham sido transacionados durante os 30 dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, são equiparados, para efeitos de valorização, a instrumentos financeiros não admitidos à negociação.

- iv. O justo valor dos instrumentos financeiros não admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve ser obtido por aplicação da seguinte sequência de prioridades:
 - o Preço praticado em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos;
 - o Na impossibilidade de aplicar o disposto na prioridade anterior, valor de realização obtido por consulta a potenciais contrapartes credíveis (market makers);
 - o Na impossibilidade de aplicar as prioridades anteriores, podem ser adotados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes e no limite recorrer ao seu valor patrimonial.
- v. Os valores representativos de dívida não cotados, são valorizados com base em preços de mercado (BID price) difundidos por meios de informação especializados, nomeadamente Bloomberg. Na ausência desta informação, são valorizados com base em preços obtidos junto de *market makers* ou através da utilização de modelos teóricos de avaliação de obrigações.
- vi. Para os instrumentos financeiros em processo de admissão à negociação, pode adotar-se critérios baseados na avaliação de instrumentos financeiros da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e que se encontrem admitidos à negociação, tendo em conta, nomeadamente, a fungibilidade e a liquidez entre as emissões.
- vii. O justo valor das participações em instituições de investimento coletivo, nomeadamente fundos de investimento ou equiparados, corresponde ao seu valor patrimonial.

Os dividendos são registados quando atribuídos na rubrica da demonstração dos resultados financeiros 'Rendimentos de participação de capital'.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, os títulos que integram esta componente, exceto para os investimentos que integram a carteira de Reserva Estratégica (Nota 8.2.3.a.3) encontram-se registados na rubrica 'Títulos negociáveis' na subrubrica adequada.

a. 3) Partes de capital

O atual regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de ativos denominada 'Reserva estratégica' que pode representar até 5% do valor patrimonial do FEFSS.

Esta classe de ativos refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades representantes de interesses estratégicos do Estado Português, ou uma vertente complementar de investimento para a carteira, com um perfil temporal mais longo e um prémio de rentabilidade superior.

Estes títulos estão valorizados da mesma forma que da componente de Investimento a Mercado (Nota 8.2.3.a.2) sendo apresentados no balanço na rubrica 'Investimentos financeiros – Partes de capital'.

Em 31 de dezembro a carteira 'Reserva estratégica' apresenta valor nulo, resultante da alienação das ações da Pharol. (Nota 8.2.18)

a. 4) Outros títulos

Esta rubrica integra valores de 'Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo' emitidos pelo Estado Português ou valores relativos a Papel Comercial, os quais são registados pelo valor descontado do valor nominal de reembolso.

b) Investimentos em imóveis

Os investimentos em imóveis não são sujeitos a amortização e são valorizados ao valor de mercado, exceto no caso de imóveis adquiridos há menos de 5 anos, situação em que é utilizado o valor da transação de aquisição.

O valor de mercado é definido como o preço pelo qual os terrenos e edifícios poderiam ser vendidos, à data da avaliação, por contrato privado, celebrado entre um vendedor e um comprador interessados e independentes, subentendendo-se que o bem é objeto de uma oferta pública no mercado, que as condições deste permitem uma venda regular e que se dispõe de um prazo normal para negociar a venda, tendo em conta a natureza do bem. É determinado com base numa avaliação separada de cada terreno e de cada edifício, devendo aquele valor resultar da avaliação efetuada por um perito independente.

As avaliações são atualizadas no mínimo de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado. No primeiro período de cinco anos é utilizado, para efeitos de avaliação, o valor da transação de aquisição.

O valor da diferença entre o valor de mercado e o valor de aquisição (no caso de imóveis não reavaliados) ou o valor contabilístico na data anterior à de reavaliação (no caso de imóveis reavaliados) é registado diretamente em contas de resultados do exercício.

O IGFCSS procedeu à avaliação do Edifício Taguspark em 2018, tendo utilizado a média simples das avaliações de dois peritos independentes.

O rendimento obtido com o arrendamento dos imóveis é registado na rubrica 'Rendimentos de Imóveis' incluída em proveitos financeiros (Nota 8.2.37).

c) Acréscimos e diferimentos

Os custos e proveitos são registados no exercício a que respeitam, independentemente do momento do seu pagamento ou recebimento, de acordo com o princípio contabilístico da especialização dos

exercícios. Os montantes de custos e proveitos reconhecidos e não pagos ou recebidos são reconhecidos nas rubricas de 'Acréscimos e Diferimentos'.

d) Transações em moeda estrangeira

As transações em moeda estrangeira são convertidas em euros aos câmbios vigentes à data da operação. As diferenças de câmbio realizadas no exercício, bem como as potenciais, apuradas nos saldos existentes na data do balanço por referência às paridades vigentes nessa data, integram os resultados correntes do exercício nas rubricas de Diferenças de câmbio desfavoráveis e favoráveis. No momento em que é realizado um ativo/passivo através da alienação, eventuais diferenças cambiais potenciais reconhecidas no valor do ativo/passivo subjacente são revertidas, sendo registada a perda ou ganho cambial total como reavaliado.

e) Comissão de custódia

Estas comissões correspondem ao montante cobrado pelos bancos custodiantes pelo exercício das funções de depositários dos títulos e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do FEFSS. A comissão é determinada pela aplicação de uma taxa sobre o valor de mercado dos ativos mobiliários do FEFSS, sendo registada na demonstração dos resultados na rubrica custos financeiros 'Outros Custos e Perdas Financeiros' (Nota 8.2.37).

f) Impostos

De acordo com as alíneas c) e d) do número 1 do artigo 9º do Código do IRC os rendimentos do FEFSS estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. Adicionalmente, o FEFSS, nos termos do nº 9 do artº 16 do Decreto-Lei 203/2012, goza das isenções fiscais concedidas ao Estado, pelo que está também isento de tributação em sede de Imposto Municipal sobre Imóveis, Imposto Municipal sobre Transações de Imóveis e Imposto de Selo.

Nos termos do nº 10 do artº 16º do Decreto-Lei 203/2012, o FEFSS está ainda isento de taxas, custas e emolumentos em quaisquer processos, atos ou contratos em que intervenha, sem prejuízo dos emolumentos pessoais e das importâncias correspondentes à participação emolumentar devida aos notários, conservadores e oficiais do registo e notariado.

g) Operações com contratos de Futuros e operações Forward sobre moeda estrangeira

As margens relativas às posições abertas em contratos de futuros, negociados em mercados organizados, são refletidas na rubrica de 'Depósitos à Ordem' (Nota 8.2.39.1). No caso de operações *forward* sobre moeda (Nota 8.2.17) o justo valor das posições em aberto é refletido contabilisticamente nas rubricas 'Ativos Financeiros'.

h) Custos suportados pelo IGCSS, IP com a gestão do FEFSS

De acordo com o disposto nos nºs 1 e 4 do artigo 11º do DL 203/2012 de 28 de agosto (Lei orgânica do IGCSS), conjugado com o disposto no nº2 do artigo 11º do anexo à Portaria nº 1273/2004 de 7 de outubro (regulamento do FEFSS), com o disposto nos nºs 2 e 3 do artigo 15º da Portaria

212/2008 de 29 de fevereiro (regulamento de gestão do FCR) e com o disposto no nº 5 do artigo 20º do Regulamento 390-B/2013 de 14 de outubro (regulamento de gestão do FCT), o IGFCS dispõe de receitas provenientes de dotações do orçamento da Segurança Social e da gestão do FCR e do FCT para cobertura dos seus custos de funcionamento, as quais são imputadas proporcionalmente ao valor dos fundos sob gestão.

Os quadros abaixo resumem os critérios valorimétricos aplicados, de acordo com o referido nas alíneas acima:

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2018		
Rubricas do Balanço	Crítérios Aplicados	Valor de Balanço
4 - Imobilizações		
41 - Investimentos Financeiros		
411 - Partes de Capital	Justo valor	0,00
414 - Investimentos em Imóveis	Valor de mercado	67 943 370,10
1 - Disponibilidades		
15 - Títulos Negociáveis		
151 - Ações	Justo valor	2 482 159 759,33
153 - Títulos da Dívida Pública	Justo valor	11 766 606 413,99
156 - CEDIC	Justo valor	2 715 848 157,96
157 - Derivados	Justo valor	11 286 972,48
18 - Outras Aplicações de Tesouraria		
181 - U.P. de Fundos de Investimento	Justo valor	39 873 896,08

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2017		
Rubricas do Balanço	Crítérios Aplicados	Valor de Balanço
4 - Imobilizações		
41 - Investimentos Financeiros		
411 - Partes de Capital	Justo valor	3 374 816,98
414 - Investimentos em Imóveis	Valor de mercado	12 176 250,00
1 - Disponibilidades		
15 - Títulos Negociáveis		
151 - Ações	Justo valor	1 934 360 281,68
153 - Títulos da Dívida Pública	Justo valor	11 884 991 574,60
156 - CEDIC	Justo valor	1 214 477 759,01
157 - Derivados	Justo valor	42 183 292,21
18 - Outras Aplicações de Tesouraria		
181 - U.P. de Fundos de Investimento	Justo valor	43 551 895,51

Na rubrica de investimentos financeiros, o justo valor relativo das partes de capital de empresas não admitidas à cotação corresponde à proporção detida dos capitais próprios, enquanto os investimentos cotados no mercado são valorizados de acordo com a cotação à data do relato. (Nota 8.2.16)

A avaliação dos investimentos em imóveis corresponde à média simples das avaliações realizadas por peritos independentes.

Na rubrica títulos negociáveis, para apurar o justo valor para as ações cotadas e para os instrumentos derivados negociados em bolsa é usada a última cotação dos últimos 30 dias. Para as obriga-

ções e títulos de participação, títulos de dívida pública e papel comercial, não cotados em bolsa, o justo valor corresponde ao BID Price para títulos em USD e MID Price para títulos em EUR e GBP.

O IGFCSS valoriza as posições em *forwards* cambiais na carteira do FEFSS com base em cotações diárias de mercado para prazos *standard*, recolhidas da Bloomberg. A cotação *forward*, para o prazo relevante, é calculada somando à taxa de câmbio *spot* o valor interpolado dos pontos *forward* para os dois prazos *standard* mais próximos do prazo relevante.

Para as unidades de participação em fundos de investimento o apuramento do justo valor corresponde ao valor unitário líquido do fundo fornecido pela respetiva sociedade gestora.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o justo valor dos instrumentos financeiros pode ser resumido como segue:

JUSTO VALOR – 2018									
Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado ¹⁾	Ativos Valorizados ao Valor Nominal	Valor Contabilístico Total
		Metodologia de Apuramento do Justo Valor				Total Justo Valor			
		Cotações em Mercado ²⁾	Técnicas de Valorização						
	BID Indicativo		Taxas de Mercado	NAV ³⁾					
ACTIVOS									
Investimentos financeiros									
Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investimentos em imóveis	8.2.7	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	67 943 370,10	0,00	67 943 370,10
Títulos Negociáveis									
Ações	8.2.17	2 000 630 122,18	0,00	0,00	481 529 637,15	2 482 159 759,33	0,00	0,00	2 482 159 759,33
Títulos da dívida pública	8.2.17	11 775 965 831,81	0,00	0,00	0,00	11 775 965 831,81	0,00	0,00	11 775 965 831,81
CEDIC's	8.2.17	2 715 848 157,96	0,00	0,00	0,00	2 715 848 157,96	0,00	0,00	2 715 848 157,96
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	11 286 972,48	0,00	11 286 972,48	0,00	0,00	11 286 972,48
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	14 589 286,49	0,00	0,00	25 284 609,59	39 873 896,08	0,00	0,00	39 873 896,08
Conta no Tesouro, Dep Inst Financ e Caixa									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	28 476 176,15	0,00	0,00	0,00	28 476 176,15	0,00	255 619 106,66	284 095 282,81
Total Ativos		16 535 509 574,59	0,00	11 286 972,48	506 814 246,74	17 053 810 793,81	67 943 370,10	255 619 106,66	17 377 173 270,57
PASSIVOS									
Outros credores									
Forwards moeda	8.2.39.6	0,00	0,00	1 068 067,07	0,00	1 068 067,07	0,00	0,00	1 068 067,07
Total Passivos		0,00	0,00	1 068 067,07	0,00	1 068 067,07	0,00	0,00	1 068 067,07

JUSTO VALOR – 2017									
Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado ¹⁾	Ativos Valorizados ao Valor Nominal	Valor Contabilístico Total
		Metodologia de Apuramento do Justo Valor				Total Justo Valor			
		Cotações em Mercado ²⁾	Técnicas de Valorização						
	BID Indicativo		Taxas de Mercado	NAV ³⁾					
ACTIVOS									
Investimentos financeiros									
Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	3 374 816,98	0,00	0,00	0,00	3 374 816,98	0,00	0,00	3 374 816,98
Investimentos em imóveis	8.2.7	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 176 250,00	0,00	12 176 250,00
Títulos Negociáveis									
Ações	8.2.17	1 454 505 083,28	0,00	0,00	479 855 198,40	1 934 360 281,68	0,00	0,00	1 934 360 281,68
Títulos da dívida pública	8.2.17	11 890 384 109,73	0,00	0,00	0,00	11 890 384 109,73	0,00	0,00	11 890 384 109,73
CEDIC's	8.2.17	1 214 477 759,01	0,00	0,00	0,00	1 214 477 759,01	0,00	0,00	1 214 477 759,01
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	42 183 292,21	0,00	42 183 292,21	0,00	0,00	42 183 292,21
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	19 835 552,13	0,00	0,00	23 716 343,38	43 551 895,51	0,00	0,00	43 551 895,51
Conta no Tesouro, Dep Inst Financ e Caixa									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	26 969 241,31	0,00	0,00	0,00	26 969 241,31	0,00	575 274 343,02	602 243 584,33
Total Ativos		14 609 546 562,44	0,00	42 183 292,21	503 571 541,78	15 155 301 396,43	12 176 250,00	575 274 343,02	15 742 751 989,45
PASSIVOS									
Outros credores									
Forwards moeda	8.2.39.6	0,00	0,00	885 038,32	0,00	885 038,32	0,00	0,00	885 038,32
Total Passivos		0,00	0,00	885 038,32	0,00	885 038,32	0,00	0,00	885 038,32

1) Segundo a metodologia de valorização do FEFSS as avaliações dos imóveis são atualizadas, no mínimo, de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado.

2) Para além dos instrumentos financeiros cotados em Bolsas de Valores, esta categoria inclui os títulos valorizados com base em preços de mercados activos divulgados através da plataforma de negociação Bloomberg através do Bloomberg Generic.

3) Valor patrimonial conforme indicado pelos gestores dos veículos de investimento ou conforme divulgado nas últimas demonstrações financeiras apresentadas dos fundos. Para os fundos de investimento fora do território nacional, o preço é apurado tendo em consideração o Net Asset Value (NAV) do fundo, ponderado pelas UP's detidas em cada data do relato pelo FEFSS.

8.2.4 – Cotações utilizadas para conversão em Euros das contas incluídas na Demonstração Resultados originariamente expressas em moeda estrangeira

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio de acordo com a Bloomberg, para conversão dos saldos e investimentos denominados em moeda estrangeira:

TAXAS DE CÂMBIO		
Dívida	31-12-2018	31-12-2017
GBP	0,898420	0,888930
USD	1,145200	1,202200
JPY	125,620000	135,360000
CHF	1,125570	1,170470

8.2.7 – Ativo Imobilizado

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, o movimento ocorrido no valor dos investimentos financeiros foi como segue:

ATIVO BRUTO – INVESTIMENTOS FINANCEIROS						
Rubricas	Saldo Inicial	Reavaliações	Aumentos	Alienações	Transf. & Abates	Saldo Final
De Investimentos Financeiros						
Partes de Capital	3 374 816,98	69 512 486,06	0,00	72 887 303,04	0,00	0,00
Investimentos em Imóveis	12 176 250,00	(238 550,00)	56 005 670,10	0,00	0,00	67 943 370,10
	15 551 066,98	69 273 936,06	56 005 670,10	72 887 303,04	0,00	67 943 370,10

O valor da coluna 'Reavaliações' foi registado através da Demonstração de Resultados do exercício.

8.2.10 - Indicação dos diplomas legais e normas emitidas por entidades competentes nos termos dos quais se baseou a reavaliação dos bens do imobilizado

Conforme referido na nota 8.2.3.b) o FEFSS procede periodicamente, a cada 5 anos, à reavaliação dos investimentos em imóveis com base em avaliações independentes.

Durante o exercício de 2018 e conforme previsto na política contabilística do FEFSS relativa a instrumentos em imóveis procedeu-se à avaliação do edifício Taguspark, tendo o respetivo valor em carteira sido ajustado em conformidade.

8.2.11 – Elaboração de um quadro discriminativo das reavaliações de investimentos em imóveis

Durante o exercício de 2018 o IGFCSS procedeu à avaliação do Edifício Taguspark, tendo utilizado a média simples das avaliações de dois peritos independentes, o que originou uma imparidade no valor de 238 550,00 euros.

As avaliações efetuadas podem ser resumidas como segue:

INVESTIMENTOS EM IMÓVEIS				
Taguspark	Avaliador 1 - UON		Avaliador 2 - GAREN	
	Método do Custo	Método de Rendimento	Método de Rendimento	Método Comparativo de Mercado
Valor do imóvel	12 156 000,00	12 124 000,00	11 751 400,00	12 108 100,00
Valor de Mercado do imóvel	12 124 000,00		11 751 400,00	
Data da avaliação	20-06-2018		18-06-2018	

O valor aprovado pelo Conselho Diretivo corresponde à média dos valores de mercado reportados pelos dois avaliadores independentes, ou seja, 11 937 700 euros.

8.2.17 – Títulos Negociáveis e Outros Credores (instrumentos financeiros)

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 o valor da rubrica de títulos negociáveis pode ser detalhado como segue:

TÍTULOS NEGOCIÁVEIS E OUTROS CREDITORES				
Contas	31-12-2018		31-12-2017	
	Valor de Balanço Sem Juros	Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos
Títulos negociáveis				
Ações	2 482 159 759,33	0,00	2 482 159 759,33	1 934 360 281,68
Títulos de Dívida Pública	11 531 601 901,76	244 363 930,05	11 775 965 831,81	11 890 384 109,73
Derivados	11 286 972,48	0,00	11 286 972,48	42 183 292,21
CEDIC's	2 715 360 000,00	488 157,96	2 715 848 157,96	1 214 477 759,01
Outras Aplicações Tesouraria	39 873 896,08	0,00	39 873 896,08	43 551 895,51
	16 780 282 529,65	244 852 088,01	17 025 134 617,66	15 124 957 338,14
Dívidas a terceiros - Curto prazo				
Outros credores	(1 068 067,07)	0,00	(1 068 067,07)	(885 038,32)
	(1 068 067,07)	0,00	(1 068 067,07)	(885 038,32)
	16 779 214 462,58	244 852 088,01	17 024 066 550,59	15 124 072 299,82

A rubrica Ações pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2018 e 2017 conforme consta da tabela seguinte:

ACOES

ISIN	Descrição	Moeda	2017				Movimentos 2018 (R)				2018				
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido
BE000793107	ABI-Arheuser	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE097429321	Newbelco SA/NV	EUR	8 129,00	360 802,10	396 254,67	757 053,77	0,00	8 129,00	0,00	8 129,00	108 241,20	469 043,30	0,00	0,00	469 043,30
CH0000587979	Sika AG	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	143,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0002497468	SGS	CHF	290,00	4 069 27,63	222 639,98	629 567,61	61,00	351,00	0,00	351,00	146 109,25	689 170,82	0,00	0,00	689 170,82
CH0008742519	SWISSCOM	CHF	1 344,00	433 099,83	162 274,26	595 371,09	344,00	1 688,00	0,00	1 688,00	115 231,20	704 401,86	0,00	0,00	704 401,86
CH0010532478	Artelon Ltd/Reg	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH010645932	GIVALDAN	CHF	421,00	359 192,10	450 817,56	810 009,66	107,00	528,00	0,00	528,00	500 801,35	1 067 661,71	0,00	0,00	1 067 661,71
CH0011037469	SYNGENTA	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH00110715394	ZURICH	CHF	7 957,00	1 428 037,73	588 289,79	2 016 323,52	2 098,00	10 065,00	0,00	10 065,00	636 521,16	2 618 336,04	0,00	0,00	2 618 336,04
CH0012005267	NOVARTIS	CHF	133 286,00	6 201 477,97	3 181 731,53	9 383 210,50	5 754,00	139 040,00	0,00	139 040,00	3 761 854,15	10 381 337,10	0,00	0,00	10 381 337,10
CH0012032048	ROCHE	CHF	37 162,00	5 313 293,08	2 512 992,94	7 826 286,02	9 517,00	46 679,00	0,00	46 679,00	2 748 082,03	10 094 146,61	0,00	0,00	10 094 146,61
CH0012138530	CREDIT SUISSE	CHF	116 202,00	2 113 700,56	(386 262,18)	1 727 438,38	44 996,00	161 198,00	0,00	161 198,00	(1 252 594,26)	1 546 717,13	0,00	0,00	1 546 717,13
CH0012138605	ADECO	CHF	9 229,00	372 010,26	215 806,56	587 816,82	2 143,00	11 372,00	0,00	11 372,00	(52 686,79)	464 045,74	0,00	0,00	464 045,74
CH0012214059	LafargeHolcim Ltd	CHF	25 412,00	1 144 983,02	48 032,95	1 193 015,97	6 512,00	31 924,00	0,00	31 924,00	(325 044,23)	1 148 682,00	0,00	0,00	1 148 682,00
CH0012221716	ABB	CHF	108 834,00	1 634 403,39	794 314,77	2 428 720,16	12 100,00	120 934,00	0,00	120 934,00	94 159,24	2 008 636,63	0,00	0,00	2 008 636,63
CH001225151	Swatch Group	CHF	1 631,00	469 358,27	84 401,67	553 759,94	418,00	2 049,00	0,00	2 049,00	(94 486,83)	521 911,83	0,00	0,00	521 911,83
CH0013841017	Lonza Group AG/Reg	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	4 948,00	4 948,00	0,00	4 948,00	(26 895,49)	1 119 659,90	0,00	0,00	1 119 659,90
CH0014892781	Swiss Life	CHF	1 697,00	370 854,71	129 341,79	500 196,50	546,00	2 243,00	0,00	2 243,00	534 956,77	754 462,00	0,00	0,00	754 462,00
CH0017142719	UBS ETF CH(SM) (CHF)	CHF	83 300,00	6 856 077,53	(95 116,26)	6 760 959,27	367 242,00	450 542,00	0,00	450 542,00	(600 181,34)	34 191 829,59	0,00	0,00	34 191 829,59
CH0030170408	Gebert AG - REG	CHF	1 999,00	360 003,39	372 839,74	732 843,13	462,00	2 461,00	0,00	2 461,00	304 389,92	835 878,98	0,00	0,00	835 878,98
CH0039863350	NESTLE SA REG	CHF	168 648,00	7 444 065,07	4 630 317,36	12 074 382,43	0,00	29 451,00	139 197,00	139 197,00	6 144 107,99	9 868 707,05	0,00	0,00	9 868 707,05
CH0102484986	Julius Bär	CHF	11 638,00	339 881,70	262 905,90	602 787,60	3 032,00	14 870,00	0,00	14 870,00	(39 239,77)	462 520,05	0,00	0,00	462 520,05
CH0126881561	Swiss LTD	CHF	17 646,00	898 974,80	476 709,76	1 375 684,56	3 677,00	21 323,00	0,00	21 323,00	519 147,64	1 707 249,45	0,00	0,00	1 707 249,45
CH0198251305	Coca-cola AG	GBP	6 677,00	134 443,72	47 329,19	181 772,91	3 677,00	6 677,00	0,00	6 677,00	47 787,35	182 231,07	0,00	0,00	182 231,07
CH0198251305	Coca-cola AG	GBP	6 677,00	134 443,72	47 329,19	181 772,91	3 677,00	6 677,00	0,00	6 677,00	47 787,35	182 231,07	0,00	0,00	182 231,07
CH0198251305	Coca-cola AG	GBP	6 677,00	134 443,72	47 329,19	181 772,91	3 677,00	6 677,00	0,00	6 677,00	47 787,35	182 231,07	0,00	0,00	182 231,07
CH020483332	CIE Richemont CF AG	CHF	27 611,00	1 119 994,52	962 973,26	2 082 967,78	7 071,00	34 682,00	0,00	34 682,00	277 905,43	1 941 208,46	0,00	0,00	1 941 208,46
CH0244767585	UBS Group SHS	CHF	190 645,00	2 700 826,51	221 223,00	2 922 049,51	65 335,00	256 980,00	0,00	256 980,00	(956 288,46)	2 782 514,90	0,00	0,00	2 782 514,90
CH0316124541	SYNGENTA AG	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0362100809	Credit Suisse (dir.)	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0363463438	IDORSIA LTD	CHF	5 538,00	139 861,59	(19 446,63)	120 414,96	5 538,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0366348311	Credit Suisse Dir Su	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0413949188	Sika AG (dir. 2018)	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0418792922	SIKA AG ORDSHR VOTIN	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE000416114541	ADIDAS	EUR	2 006,00	394 981,40	(59 678,50)	335 302,90	0,00	2 006,00	0,00	2 006,00	(29 087,00)	365 894,40	0,00	0,00	365 894,40
DE0004254508	Deutsche Telekom	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0004261484	DEUT BANK OF Subs	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE000693F111	BASF SE	EUR	10 068,00	548 334,76	375 303,56	923 638,32	0,00	10 068,00	0,00	10 068,00	548 334,76	608 107,20	0,00	0,00	608 107,20
DE0008A00017	BAUER AG ORD REG	EUR	9 064,00	472 923,05	470 132,95	942 656,00	786,00	9 852,00	0,00	9 852,00	60 286,07	596 637,12	0,00	0,00	596 637,12
DE0008A0Y1B7	Bayer (direitos2018)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0008A0Y1J9	EON SE_Choice d'ind	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0008A0Y699	EON SE	EUR	24 126,00	484 141,05	(285 535,36)	218 605,69	0,00	24 126,00	0,00	24 126,00	484 141,05	208 135,00	0,00	0,00	208 135,00
DE0007UA0000	TUI AG_New	GBP	15 885,00	211 961,08	63 233,82	275 194,90	0,00	15 885,00	0,00	15 885,00	(12 960,98)	199 000,10	0,00	0,00	199 000,10
DE0005IN0E018	UNIPER SE	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	EUR	20 411,00	549 109,52	(225 084,90)	324 024,62	0,00	20 411,00	0,00	20 411,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	A Transponder...			43 263 319,34	15 618 735,18	58 882 054,82	0,00	58 882 054,82	0,00	58 882 054,82	78 903 895,04	88 487 927,47	0,00	0,00	88 487 927,47

AÇÕES

ISIN	Descrição	Moeda	2017					Movimentos 2018 (C)					2018						
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido			
	Transporte...																		
DE0005190003	BMW	EUR	3.537,00	43.263.319,34	15.618.795,18	58.882.054,52	0,00	58.882.054,52	0,00	58.882.054,52	0,00	0,00	0,00	3.537,00	76.903.995,04	9.584.332,43	88.487.927,47	0,00	88.487.927,47
DE0005552004	DEUTSCHE POST	EUR	216.255,51	216.255,51	99.862,20	307.117,71	0,00	307.117,71	0,00	307.117,71	0,00	0,00	0,00	3.537,00	216.255,51	33.810,39	250.065,90	0,00	250.065,90
DE0005575008	DEUTSCHE TELEKOM	EUR	10.520,00	261.948,00	156.222,00	418.170,00	0,00	418.170,00	0,00	418.170,00	0,00	0,00	0,00	10.520,00	261.948,00	(10.414,80)	251.533,20	0,00	251.533,20
DE0005785604	Ferries SE	EUR	34.870,00	349.426,11	166.475,54	515.901,65	0,00	515.901,65	0,00	515.901,65	0,00	0,00	0,00	34.870,00	349.426,11	167.347,29	516.773,40	0,00	516.773,40
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	EUR	4.483,00	287.808,60	3.900,21	291.708,81	0,00	291.708,81	0,00	291.708,81	0,00	0,00	0,00	4.483,00	287.808,60	(97.519,06)	189.989,54	0,00	189.989,54
DE0007100000	DAMLER AG	EUR	2.921.027,00	98.329.463,20	3.964.902,34	102.294.365,54	0,00	102.294.365,54	0,00	102.294.365,54	0,00	1.099.247,00	0,00	4.020.274,00	135.679.422,52	(15.252.114,85)	120.427.307,67	0,00	120.427.307,67
DE0007164600	SAP	EUR	10.924,00	476.669,56	296.749,64	773.419,20	0,00	773.419,20	0,00	773.419,20	0,00	0,00	0,00	10.924,00	476.669,56	24.851,28	501.520,84	0,00	501.520,84
DE0007236101	SIEMENS	EUR	10.938,00	468.066,22	554.089,88	1.022.156,10	0,00	1.022.156,10	0,00	1.022.156,10	0,00	0,00	0,00	10.938,00	468.066,22	482.774,12	950.840,34	0,00	950.840,34
DE0007664039	VOLKSWAGEN	EUR	9.317,00	639.178,60	442.990,95	1.082.169,55	0,00	1.082.169,55	0,00	1.082.169,55	0,00	0,00	0,00	9.317,00	639.178,60	268.110,86	907.289,46	0,00	907.289,46
DE0008404005	ALLIANZ	EUR	2.007,00	254.350,70	79.714,45	334.065,15	0,00	334.065,15	0,00	334.065,15	0,00	0,00	0,00	2.007,00	254.350,70	24.461,74	278.812,44	0,00	278.812,44
DE0008430026	MUNICH REINS	EUR	5.009,00	446.105,53	513.117,97	959.233,50	0,00	959.233,50	0,00	959.233,50	0,00	0,00	0,00	5.009,00	446.105,53	431.170,73	877.276,26	0,00	877.276,26
ES0113211835	BBVA	EUR	1.699,00	186.815,25	120.279,00	307.094,25	0,00	307.094,25	0,00	307.094,25	0,00	0,00	0,00	1.699,00	186.815,25	136.929,20	323.744,45	0,00	323.744,45
ES0113900137	Banco Santander S.A	EUR	73.087,00	470.707,56	49.087,18	519.794,74	0,00	519.794,74	0,00	519.794,74	0,00	0,00	0,00	73.087,00	470.707,56	(131.912,77)	338.794,79	0,00	338.794,79
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	EUR	175.822,00	849.957,09	113.371,65	963.328,74	0,00	963.328,74	0,00	963.328,74	0,00	0,00	0,00	175.822,00	843.102,60	(144.861,79)	698.540,81	0,00	698.540,81
ES0148396007	INDITEX	EUR	64.875,00	241.781,48	177.311,02	419.092,50	0,00	419.092,50	0,00	419.092,50	0,00	1.853,00	0,00	66.728,00	236.600,72	231.696,39	468.297,11	0,00	468.297,11
ES0177542018	International Airlines	EUR	12.182,00	162.977,13	190.849,06	353.826,19	0,00	353.826,19	0,00	353.826,19	0,00	0,00	0,00	12.182,00	162.977,13	109.290,57	272.267,70	0,00	272.267,70
ES0178430E18	TELEFONICA	EUR	62.249,00	151.078,29	304.796,74	455.875,03	0,00	455.875,03	0,00	455.875,03	0,00	0,00	0,00	62.249,00	151.078,29	277.118,56	428.194,85	0,00	428.194,85
ES06132119D1	BBVA directos 10.16	EUR	48.881,00	630.004,30	(232.846,18)	397.158,12	0,00	397.158,12	0,00	397.158,12	0,00	175.822,00	0,00	48.881,00	630.004,30	(271.266,64)	358.737,66	0,00	358.737,66
ES06132119E9	BBVA directos 042017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0613900904	Banco Santander DTS	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06139009P1	BSCS DTS Jul 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0613900909	ES0613900909	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06139009R7	Ban Santam. DirOut18	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809D9	Iberdrola - Bonus Iss	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809E7	Iberdrola dir 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809F4	Iberdrola Dir. 2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809G2	Iberdrola Dir. 07.18	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06784309B3	Telefonica Rights	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FI0009000681	NOKIA	EUR	63.969,00	401.281,83	(152.186,55)	249.095,28	0,00	249.095,28	0,00	249.095,28	0,00	0,00	0,00	63.969,00	401.281,83	(79.517,76)	321.764,07	0,00	321.764,07
FR0000073272	Safarim SA	EUR	3.931,00	246.355,77	91.356,44	337.712,21	0,00	337.712,21	0,00	337.712,21	0,00	0,00	0,00	3.931,00	246.355,77	167.971,63	414.327,40	0,00	414.327,40
FR0000120073	AIR LIQUIDE	EUR	4.682,00	322.515,92	170.378,68	492.894,60	0,00	492.894,60	0,00	492.894,60	0,00	0,00	0,00	4.682,00	322.515,92	186.331,48	508.847,40	0,00	508.847,40
FR0000120172	CARREFOUR	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0000120271	TOTAL	EUR	27.215,00	1.103.184,91	149.929,76	1.253.114,67	0,00	1.253.114,67	0,00	1.253.114,67	0,00	0,00	0,00	27.215,00	1.103.184,91	153.603,79	1.256.788,70	0,00	1.256.788,70
FR0000120321	L ORéal	EUR	2.686,00	216.056,81	280.718,69	496.775,70	0,00	496.775,70	0,00	496.775,70	0,00	0,00	0,00	2.686,00	216.056,81	324.366,39	540.423,20	0,00	540.423,20
FR0000120578	Sarefil	EUR	12.572,00	673.588,94	229.709,26	903.298,20	0,00	903.298,20	0,00	903.298,20	0,00	0,00	0,00	12.572,00	673.588,94	277.608,58	951.197,52	0,00	951.197,52
FR0000120628	AXA	EUR	22.825,00	300.816,23	263.160,14	564.576,37	0,00	564.576,37	0,00	564.576,37	0,00	0,00	0,00	22.825,00	300.816,23	129.617,62	430.433,85	0,00	430.433,85
FR0000120644	GRUPE DANONE	EUR	6.700,00	300.424,30	168.240,70	468.665,00	0,00	468.665,00	0,00	468.665,00	0,00	0,00	0,00	6.700,00	300.424,30	111.682,70	412.117,00	0,00	412.117,00
FR0000121014	LMVH	EUR	2.979,00	158.638,77	572.407,83	731.046,60	0,00	731.046,60	0,00	731.046,60	0,00	0,00	0,00	2.979,00	158.638,77	610.539,03	769.177,80	0,00	769.177,80
FR0000121667	ESSILOR	EUR	2.394,00	173.789,53	101.400,77	275.190,30	0,00	275.190,30	0,00	275.190,30	0,00	0,00	0,00	2.394,00	173.789,53	90.627,77	264.417,30	0,00	264.417,30
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	6.085,00	254.487,41	176.695,69	431.183,10	0,00	431.183,10	0,00	431.183,10	0,00	0,00	0,00	6.085,00	254.487,41	108.908,79	363.396,20	0,00	363.396,20
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	EUR	1.093,00	161.068,68	68.461,32	229.530,00	0,00	229.530,00	0,00	229.530,00	0,00	0,00	0,00	1.093,00	161.068,68	0,00	161.068,68	0,00	161.068,68
FR0000125007	SAINT-GOBAIN	EUR	5.698,00	174.640,09	87.353,95	261.994,04	0,00	261.994,04	0,00	261.994,04	0,00	0,00	0,00	5.698,00	174.640,09	(8.457,92)	166.182,17	0,00	166.182,17
	A Transporte...			152.172.761,66	24.618.895,71	176.991.697,37	0,00	176.991.697,37	0,00	176.991.697,37	0,00	0,00	0,00	224.989.892,74	224.989.892,74	(2.062.906,25)	222.926.986,49	0,00	222.926.986,49

AÇÕES

ISIN	Descrição	Moeda	2017					Movimentos 2018 (Q)					2018					
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido		
FR000125486	Transporte...	EUR	6 089,00	152 172 761,66	24 818 935,71	176 961 597,37	0,00	176 961 597,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	224 989 892,74	(2 062 906,25)	222 926 986,49	0,00	222 926 986,49
FR000127171	VINCI	EUR	11 196,00	204 454,73	3 144 023,62	518 478,35	0,00	518 478,35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	204 454,73	234 075,05	438 529,78	0,00	438 529,78
FR000130809	VIVENDI	EUR	8 853,00	187 239,32	63 775,00	251 014,32	0,00	251 014,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	187 239,32	51 011,56	238 250,88	0,00	238 250,88
FR000131104	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	EUR	12 263,00	261 501,27	119 920,38	381 121,65	0,00	381 121,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	261 501,27	(15 210,81)	246 290,46	0,00	246 290,46
FR000133308	BNP PARIBAS	EUR	21 947,00	473 354,95	290 016,80	763 371,75	0,00	763 371,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	473 354,95	10 726,98	484 081,93	0,00	484 081,93
FR001020848	Orange	EUR	19 046,00	392 088,14	43 230,17	317 682,83	0,00	317 682,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	274 452,66	36 207,13	310 659,79	0,00	310 659,79
FR001296982	Engie	EUR	0,00	0,00	(119 063,73)	273 024,41	0,00	273 024,41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	392 088,14	(153 536,99)	238 551,15	0,00	238 551,15
FR001306776	TOTAL (choice Divide	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013129921	TOTAL (choice div.)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013154515	Total Company - Dts	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013167301	Carrefour (dir.)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013170990	ESSILOR (DIRETOS)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013203601	Total (direitos)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013203601	Total (dt. dividend)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013245024	Total (choice divdt)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013253770	TOTAL (choice divdt)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013256864	GRUPE DANONE Dtos	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013256864	Carrefour (dir 2017)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013256183	Total (choice divdt)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013283116	Total (choice divdt)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013301744	Total (dt. div 2017)	EUR	27 215,00	0,00	14 942,31	14 942,31	0,00	14 942,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013321452	Total (Ch did 12.17)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013321452	Total (Choice divdt)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013326246	Unibail Rodiamo West	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013327327	Groupe Danone - Dtro	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013333374	Total (Choice divdt)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013358967	Total - Dts Se 2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013382850	Total (dt. div 12.18)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GBE000097051	Menil Ltd - Bonus	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BDCV269	Quilter PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BDFBQ69	RollsRoyceBonus10.17	GBP	3 013 690,00	0,00	3 390,24	3 390,24	0,00	3 390,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BDY05C01	National Grid Transc	GBP	116 900,00	788 876,83	361 935,83	1 150 812,66	0,00	1 150 812,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	788 876,83	205 479,71	994 356,54	0,00	994 356,54
GB00BDYZVZ77	Royal Mail PLC	GBP	30 855,00	214 020,65	(56 956,68)	157 063,97	0,00	157 063,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	214 020,65	(120 571,64)	93 449,01	0,00	93 449,01
GB00BDZTP94	Merlin Entertainment	GBP	24 031,00	145 533,04	(47 428,01)	98 105,03	0,00	98 105,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	145 533,04	(60 607,93)	84 925,11	0,00	84 925,11
GB00BDK4575	Compass Group PLC OR	GBP	53 684,00	155 986,24	810 281,07	966 267,31	0,00	966 267,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	155 986,24	829 951,29	965 937,53	0,00	965 937,53
GB00BDQVH41	Intercontinental HG	GBP	6 390,00	125 091,47	214 123,95	339 221,42	0,00	339 221,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	125 091,47	176 264,58	301 356,05	0,00	301 356,05
GB00BFQWV356	RollsRoyceBonus10.18	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BFNR6T85	Capita Group (Dtos)	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BFZWMZ43	RollsRoyceBonus04.18	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BFSQ6K64	Standard Life Aherd	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BHP3Z91	BHP Group PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BHHK639	Vodafone Group PLC	GBP	899 245,00	2 234 484,16	1 427 84,86	2 377 269,02	0,00	2 377 269,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 234 484,16	(704 080,11)	1 530 404,05	0,00	1 530 404,05
GB00BKMMR23	RSA Insurance	GBP	34 307,00	222 092,24	22 012,22	244 104,46	0,00	244 104,46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	222 092,24	(25 969,32)	196 122,92	0,00	196 122,92
GB00BLN3L44	Compass	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	A Transporter...			157 851 937,36	26 994 929,74	164 646 867,10	0,00	164 646 867,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	231 716 188,61	(666 495,54)	230 629 693,07	0,00	230 629 693,07

ACOES

ISIN	Descrição	Moeda	2017				Movimentos 2018 (Qt)				2018					
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço em Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
GB00BFV7Q58	Transporte...	GBP	91.277,00	157.851.937,36	26.964.929,74	184.846.867,10	0,00	448.309,07	0,00	91.277,00	0,00	231.716.086,61	(689.495,54)	230.829.693,07	0,00	230.829.693,07
GB00BWP0P60	Stand Life Aberdeen	GBP	24.968,00	408.892,34	39.416,73	448.309,07	0,00	283.350,82	0,00	0,00	24.968,00	229.353,76	(6.623,80)	223.729,96	0,00	223.729,96
GB00BXYK6398	Land Securities	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BXYLJ27	IntercontinentalHiro	GBP	46.466,00	241.498,00	(41.974,41)	199.521,59	0,00	199.521,59	0,00	0,00	46.466,00	241.498,00	(76.665,36)	164.830,64	0,00	164.830,64
GB00B2C0LD27	Direct Line	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B2IG4322	Rolls-Royce (Bonus)	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B24RQ70	Meiose	GBP	6.514,00	154.353,42	70.979,85	225.333,27	0,00	225.333,27	0,00	6.514,00	0,00	154.353,42	(48.586,25)	202.941,67	0,00	202.941,67
GB00B0SNWJ34	JOHNS MATTHEY PLC	GBP	10.555,00	210.382,64	239.991,58	450.374,22	0,00	450.374,22	0,00	10.555,00	0,00	210.382,64	(266.837,48)	477.220,12	0,00	477.220,12
GB00B01G3S32	LE	GBP	3.119,00	182.535,40	77.460,21	259.995,61	0,00	259.995,61	0,00	3.119,00	0,00	182.535,40	(44.718,83)	227.254,23	0,00	227.254,23
GB00B01FLG82	RANDGOLD	GBP	52.726,00	156.276,80	2.091,60	158.368,40	0,00	158.368,40	0,00	52.726,00	0,00	156.276,80	(40.691,82)	115.584,98	0,00	115.584,98
GB00B019KW72	G4S PLC	GBP	47.810,00	174.252,26	(44.418,25)	129.834,01	0,00	129.834,01	0,00	47.810,00	0,00	174.252,26	(33.230,80)	141.021,46	0,00	141.021,46
GB00B02J6398	Sainsbury (J) Plc	GBP	6.695,00	85.798,05	64.983,12	150.781,17	0,00	150.781,17	0,00	6.695,00	0,00	85.798,05	(66.743,80)	152.541,85	0,00	152.541,85
GB00B02L3W35	ADMIRAL	GBP	4.238,00	207.703,30	(7.610,09)	200.093,21	0,00	200.093,21	0,00	4.238,00	0,00	207.703,30	(43.592,95)	164.110,35	0,00	164.110,35
GB00B03MLX29	Berkeley Group	GBP	204.400,00	4.583.732,21	1.118.764,05	5.702.496,26	0,00	5.702.496,26	0,00	204.400,00	0,00	4.583.732,21	(666.073,00)	5.249.805,21	0,00	5.249.805,21
GB00B03WMA08	Royal Dutch Shell	GBP	81.738,00	1.683.794,27	622.796,50	2.306.590,77	0,00	2.306.590,77	0,00	81.738,00	0,00	1.683.794,27	(445.131,18)	2.128.925,45	0,00	2.128.925,45
GB00B03F2F29	Royal Dutch Shell -B	GBP	169.553,00	523.902,87	(262.019,18)	261.883,69	0,00	261.883,69	0,00	169.553,00	0,00	523.902,87	(269.314,82)	254.568,05	0,00	254.568,05
GB00B07J4838	Centrica Plc	GBP	11.243,00	115.659,33	146.402,88	262.062,21	0,00	262.062,21	0,00	11.243,00	0,00	115.659,33	(180.801,87)	296.461,20	0,00	296.461,20
GB00B06SNH34	BUNZL	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B09LSH68	NATIONAL GRID TRANS	GBP	15.206,00	190.861,12	(106.905,07)	83.956,05	0,00	83.956,05	0,00	15.206,00	0,00	190.861,12	(126.663,57)	64.197,55	0,00	64.197,55
GB00B10PLC47	INMARSAT	GBP	12.395,00	139.213,16	130.040,27	269.253,43	0,00	269.253,43	0,00	12.395,00	0,00	139.213,16	(86.151,74)	225.364,90	0,00	225.364,90
GB00B1FH8172	Mondi PLC	GBP	8.061,00	97.913,89	98.140,71	196.054,60	0,00	196.054,60	0,00	8.061,00	0,00	97.913,89	(64.980,36)	162.884,25	0,00	162.884,25
GB00B1JW408	Whitbread PLC	GBP	6.179,00	95.791,00	182.251,14	278.042,14	0,00	278.042,14	0,00	6.179,00	0,00	95.791,00	(219.138,66)	314.926,66	0,00	314.926,66
GB00B1QJH822	Whitbread PLC	GBP	8.491,00	78.137,10	(42.126,31)	36.010,79	0,00	36.010,79	0,00	8.491,00	0,00	78.137,10	(55.662,54)	22.474,56	0,00	22.474,56
GB00B1ZOM25	Sports Dir. Internat	GBP	7.350,00	51.824,87	97.174,11	148.995,98	0,00	148.995,98	0,00	7.350,00	0,00	51.824,87	(99.442,36)	151.267,23	0,00	151.267,23
GB00B1WY2338	HARGREAVES PLC	GBP	13.234,00	107.647,54	114.177,12	221.824,66	0,00	221.824,66	0,00	13.234,00	0,00	107.647,54	(93.273,81)	200.921,35	0,00	200.921,35
GB00B1XZS820	Smiths Group PLC	GBP	42.821,00	884.751,70	(138.335,90)	746.415,80	0,00	746.415,80	0,00	42.821,00	0,00	884.751,70	(51.705,42)	833.046,28	0,00	833.046,28
GB00B1YW4409	Anglo American Plc	GBP	32.296,00	239.653,89	92.232,71	331.886,60	0,00	331.886,60	0,00	32.296,00	0,00	239.653,89	(38.364,48)	278.018,37	0,00	278.018,37
GB00B10K2P78	3i Group PLC	GBP	40.868,00	803.498,09	1.093.173,69	1.896.672,78	0,00	1.896.672,78	0,00	40.868,00	0,00	803.498,09	(1.065.408,08)	1.868.905,17	0,00	1.868.905,17
GB00B19MLV48	Unilever Plc Ord	GBP	32.986,00	191.891,66	415.187,59	607.079,25	0,00	607.079,25	0,00	32.986,00	0,00	191.891,66	(507.539,89)	699.431,55	0,00	699.431,55
GB00B29BDD97	Experian Group	GBP	37.875,00	295.073,85	445.868,91	740.942,76	0,00	740.942,76	0,00	37.875,00	0,00	295.073,85	(386.399,60)	681.473,45	0,00	681.473,45
GB00B20PKJ12	Reix Plc	GBP	5.598,00	53.027,72	36.962,96	89.990,68	0,00	89.990,68	0,00	5.598,00	0,00	53.027,72	(558,36)	53.586,08	0,00	53.586,08
GB00B23W0M20	FRESNILLO PLC	GBP	22.689,00	183.932,86	(81.607,37)	102.325,49	0,00	102.325,49	0,00	22.689,00	0,00	183.932,86	(52.836,36)	28.347,99	0,00	28.347,99
GB00B24CGK77	CAPITA GROUP	GBP	21.500,00	306.472,33	1.366.983,40	1.673.455,73	0,00	1.673.455,73	0,00	21.500,00	0,00	306.472,33	(1.132.492,75)	1.438.965,08	0,00	1.438.965,08
GB00B39J2M42	Reckitt Benck Group	GBP	23.027,00	125.070,85	89.804,30	214.875,15	0,00	214.875,15	0,00	23.027,00	0,00	125.070,85	(63.621,27)	188.692,12	0,00	188.692,12
GB00B4Y7R145	Unitel Utilities	GBP	33.639,00	212.843,46	(137.537,63)	75.305,83	0,00	75.305,83	0,00	33.639,00	0,00	212.843,46	(167.875,14)	44.968,32	0,00	44.968,32
GB00B63H8491	Dions Carphone Plc	GBP	65.515,00	9.257,58	614.989,61	624.247,19	0,00	624.247,19	0,00	65.515,00	0,00	9.257,58	(600.940,94)	609.598,52	0,00	609.598,52
GB00B66W9V96	Rolls-Royce Holding	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B7K5P284	Rolls-Royce Holding	GBP	8.488,00	113.023,96	26.766,93	139.790,89	0,00	139.790,89	0,00	8.488,00	0,00	113.023,96	(8.626,90)	104.397,06	0,00	104.397,06
GB00B777214	EASYJET	GBP	109.622,00	873.392,18	(530.565,23)	342.826,95	0,00	342.826,95	0,00	109.622,00	0,00	873.392,18	(606.982,58)	264.409,60	0,00	264.409,60
GB00B77J0862	Royal Bank Scotland	GBP	165.573,00	262.911,82	168.654,94	431.566,76	0,00	431.566,76	0,00	165.573,00	0,00	262.911,82	(165.573,00)	0,00	0,00	0,00
GB00B8C3BL03	Old Mutual PLC	GBP	36.583,00	162.473,70	165.935,00	328.408,70	0,00	328.408,70	0,00	36.583,00	0,00	162.473,70	(82.411,94)	244.885,64	0,00	244.885,64
	Sage Group PLC	GBP														
	A Transporter...			172.268.736,34	33.177.054,27	205.465.789,61	0,00	205.465.789,61	0,00	205.465.789,61	0,00	245.465.099,17	3.843.837,70	249.328.936,87	0,00	249.328.936,87

AÇÕES

ISIN	Descrição	Moeda	2017					Movimentos 2018 (Q)					2018				
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
GB0000031285	Transporte...	GBP	0,00	172 288 735,34	93 117 054,27	205 485 789,61	0,00	205 485 789,61	0,00	0,00	0,00	245 485 089,17	3 643 637,70	249 328 936,87	0,00	249 328 936,87	
GB0000456144	ABERDEEN	GBP	11 766,00	133 667,42	(644,23)	133 023,19	0,00	133 023,19	0,00	0,00	0,00	133 667,42	(61 097,01)	102 570,41	0,00	102 570,41	
GB0000536739	ANTIFAGASTA	GBP	17 057,00	260 973,65	121 256,04	382 229,69	0,00	382 229,69	0,00	0,00	0,00	260 973,65	49 819,85	310 793,50	0,00	310 793,50	
GB0000566504	Ashted PLC	GBP	70 502,00	422 479,09	765 032,13	1 207 511,22	0,00	1 207 511,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB0000811801	BHP	GBP	33 657,00	289 545,23	(44 386,36)	245 158,87	0,00	245 158,87	0,00	0,00	0,00	289 545,23	(116 169,09)	173 376,14	0,00	173 376,14	
GB0001367019	Barrett Dev. PLC	GBP	34 690,00	233 734,19	36 119,85	269 854,04	0,00	269 854,04	0,00	0,00	0,00	233 734,19	(27 853,78)	205 980,41	0,00	205 980,41	
GB0001411924	British Land CO PLC	GBP	35 569,00	265 267,30	139 667,04	404 934,34	0,00	404 934,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB0002162385	SKY Plc	GBP	136 786,00	706 371,62	73 016,06	779 387,68	0,00	779 387,68	0,00	0,00	0,00	706 371,62	(134 666,37)	571 705,25	0,00	571 705,25	
GB0002374005	AWVA	GBP	84 996,00	960 899,89	1 644 638,23	2 605 538,12	0,00	2 605 538,12	0,00	0,00	0,00	960 899,89	1 663 340,22	2 644 240,11	0,00	2 644 240,11	
GB0002405495	Diageo Plc	GBP	3 813,00	57 989,89	92 826,35	150 816,24	0,00	150 816,24	0,00	0,00	0,00	57 989,89	45 693,89	103 683,78	0,00	103 683,78	
GB0002634946	Schroders Plc	GBP	106 986,00	403 282,23	286 344,38	689 626,61	0,00	689 626,61	0,00	0,00	0,00	403 282,23	143 544,10	546 826,33	0,00	546 826,33	
GB0002975804	BAE Systems PLC	GBP	63 210,00	909 708,18	2 658 489,32	3 568 197,50	0,00	3 568 197,50	0,00	0,00	0,00	909 708,18	849 213,04	1 758 921,22	0,00	1 758 921,22	
GB0004065016	Britl. Amer. Tobac.	GBP	26 617,00	118 233,40	45 553,39	163 786,79	0,00	163 786,79	0,00	0,00	0,00	118 233,40	(20 643,86)	97 589,54	0,00	97 589,54	
GB0004082847	HAWKERSON	GBP	90 193,00	1 213 776,38	(422 287,95)	791 508,43	0,00	791 508,43	0,00	0,00	0,00	1 213 776,38	(602 095,93)	611 680,45	0,00	611 680,45	
GB0004544929	Standard Chart Plc	GBP	32 690,00	671 443,47	492 638,76	1 164 282,23	0,00	1 164 282,23	0,00	0,00	0,00	671 443,47	139 454,12	864 897,59	0,00	864 897,59	
GB0005405286	Imperial Brands	GBP	658 719,00	5 815 865,08	(132 947,40)	5 682 917,68	0,00	5 682 917,68	0,00	0,00	0,00	5 815 865,08	(1 072 812,60)	4 743 052,48	0,00	4 743 052,48	
GB0005603997	HSBC	GBP	200 706,00	230 325,12	386 742,03	617 067,15	0,00	617 067,15	0,00	0,00	0,00	230 325,12	285 726,24	516 051,36	0,00	516 051,36	
GB0005758098	Legal & General	GBP	26 435,00	114 651,89	28 744,75	143 396,64	0,00	143 396,64	0,00	0,00	0,00	114 651,89	23 934,58	136 586,47	0,00	136 586,47	
GB0006043169	MEGGIT	GBP	73 474,00	231 920,05	(50 162,97)	181 757,08	0,00	181 757,08	0,00	0,00	0,00	231 920,05	(57 521,32)	174 388,73	0,00	174 388,73	
GB0006312235	Morrison Supermarkets	GBP	11 804,00	109 914,09	264 950,49	374 464,58	0,00	374 464,58	0,00	0,00	0,00	109 914,09	158 507,94	268 422,03	0,00	268 422,03	
GB0006760881	ASS BRITISH FOODS	GBP	27 411,00	254 563,51	(27 610,93)	226 952,58	0,00	226 952,58	0,00	0,00	0,00	254 563,51	31 744,48	286 307,99	0,00	286 307,99	
GB0006825383	Peatson PLC	GBP	10 341,00	144 778,70	173 735,22	318 513,92	0,00	318 513,92	0,00	0,00	0,00	144 778,70	77 368,30	222 147,00	0,00	222 147,00	
GB0006834344	Peatson PLC	GBP	34 689,00	137 916,26	(47 725,61)	90 190,65	0,00	90 190,65	0,00	0,00	0,00	137 916,26	(97 917,90)	39 998,36	0,00	39 998,36	
GB0007099541	Intu Properties	GBP	86 372,00	570 841,92	1 280 618,22	1 851 460,14	0,00	1 851 460,14	0,00	0,00	0,00	570 841,92	777 008,13	1 347 850,05	0,00	1 347 850,05	
GB0007188757	Prudential	GBP	40 638,00	1 337 885,93	464 224,43	1 802 110,36	0,00	1 802 110,36	0,00	0,00	0,00	1 337 885,93	349 295,34	1 687 181,27	0,00	1 687 181,27	
GB0007169376	Rio Tinto Plc	GBP	17 550,00	213 592,74	28 454,44	242 047,18	0,00	242 047,18	0,00	0,00	0,00	213 592,74	(29 189,01)	184 403,73	0,00	184 403,73	
GB0007396609	ST James S Place PLC	GBP	8 380,00	174 135,32	(26 413,23)	147 722,09	0,00	147 722,09	0,00	0,00	0,00	174 135,32	(74 331,22)	99 804,10	0,00	99 804,10	
GB0007508733	Travis Perkins PLC	GBP	33 330,00	412 165,87	82 761,74	494 927,61	0,00	494 927,61	0,00	0,00	0,00	412 165,87	(10 946,01)	401 219,86	0,00	401 219,86	
GB0007980591	BP Plc	GBP	616 469,00	4 500 083,69	(875 182,44)	3 624 901,25	0,00	3 624 901,25	0,00	0,00	0,00	4 500 083,69	(1 097 022,75)	3 403 080,94	0,00	3 403 080,94	
GB0008706128	Lloyds Banking PLC	GBP	2 069 413,00	1 908 415,21	(323 990,69)	1 584 424,52	0,00	1 584 424,52	0,00	0,00	0,00	1 908 415,21	(714 106,72)	1 194 308,49	0,00	1 194 308,49	
GB0008782301	Lloyds Banking PLC	GBP	109 280,00	284 598,95	(31 262,53)	253 336,42	0,00	253 336,42	0,00	0,00	0,00	284 598,95	(119 270,22)	165 728,73	0,00	165 728,73	
GB0008847096	Taylor Wimpey PLC	GBP	276 026,00	1 212 438,18	(662 685,77)	649 752,41	0,00	649 752,41	0,00	0,00	0,00	1 212 438,18	(628 384,59)	584 053,59	0,00	584 053,59	
GB0009223206	Tesco Plc	GBP	30 331,00	199 922,58	239 853,28	439 475,86	0,00	439 475,86	0,00	0,00	0,00	199 922,58	294 329,37	494 251,95	0,00	494 251,95	
GB0009252882	Smith & Nephew	GBP	164 706,00	2 488 559,32	(36 556,19)	2 450 403,13	0,00	2 450 403,13	0,00	0,00	0,00	2 488 559,32	244 835,43	2 733 794,75	0,00	2 733 794,75	
GB0009597037	Babcock Intl Group P	GBP	16 970,00	215 298,20	(80 615,66)	134 682,54	0,00	134 682,54	0,00	0,00	0,00	215 298,20	(122 875,71)	92 422,49	0,00	92 422,49	
GB0009895292	Astrazeneca Plc	GBP	42 823,00	1 350 122,98	1 116 849,48	2 466 972,46	0,00	2 466 972,46	0,00	0,00	0,00	1 350 122,98	1 449 230,10	2 799 353,08	0,00	2 799 353,08	
GB0030646508	Astrazeneca Plc	GBP	57 788,00	111 979,10	95 658,02	207 637,12	0,00	207 637,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB0030913577	Gln	GBP	284 115,00	559 827,77	308 965,08	868 392,85	0,00	868 392,85	0,00	0,00	0,00	559 827,77	193 136,12	752 963,89	0,00	752 963,89	
GB0031215220	BT Group Plc	GBP	6 185,00	232 552,14	(107 823,60)	340 375,74	0,00	340 375,74	0,00	0,00	0,00	232 552,14	(26 504,37)	259 066,51	0,00	259 066,51	
GB0031274896	Carnival PLC	GBP	58 832,00	245 696,98	(47 977,09)	197 719,89	0,00	197 719,89	0,00	0,00	0,00	245 696,98	(92 075,40)	153 621,58	0,00	153 621,58	
GB0031348658	Marks Spencer	GBP	564 932,00	2 325 354,82	(1 034 615,51)	1 290 739,31	0,00	1 290 739,31	0,00	0,00	0,00	2 325 354,82	(1 378 875,84)	946 478,98	0,00	946 478,98	
GB0031638363	Barclays Plc	GBP	5 447,00	74 825,24	243 196,77	318 022,01	0,00	318 022,01	0,00	0,00	0,00	74 825,24	216 192,32	291 017,56	0,00	291 017,56	
	INTERTEK	GBP															
	A Transporter...			204 395 138,92	40 627 268,81	245 022 407,73	0,00	245 022 407,73	0,00	0,00	0,00	276 781 777,26	4 508 860,31	281 300 637,57	0,00	281 300 637,57	

ACOES

ISIN	Descrição	Moeda	2017					Movimentos 2018 (Q)					2018				
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
GB0031743007	Transporte...	GBP	15 127,00	204 395 138,92	40 627 266,81	245 022 407,73	0,00	245 022 407,73	0,00	245 022 407,73	0,00	245 022 407,73	0,00	245 022 407,73	281 300 637,57	0,00	281 300 637,57
GB0031809436	Burberry Shares	GBP	15 127,00	100 791,79	204 154,43	304 946,22	0,00	304 946,22	0,00	304 946,22	0,00	304 946,22	0,00	304 946,22	292 211,98	0,00	292 211,98
GB0032089863	Land Securities	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00333195214	Next PLC	GBP	4 968,00	115 037,49	137 853,06	252 890,55	0,00	252 890,55	0,00	252 890,55	0,00	252 890,55	0,00	252 890,55	220 690,64	0,00	220 690,64
GB00333986497	Kingfisher	GBP	78 539,00	237 938,24	60 427,44	298 365,68	0,00	298 365,68	0,00	298 365,68	0,00	298 365,68	0,00	298 365,68	181 394,48	0,00	181 394,48
IE0001627041	ITV PLC	GBP	126 445,00	119 990,25	115 423,65	235 413,90	0,00	235 413,90	0,00	235 413,90	0,00	235 413,90	0,00	235 413,90	175 715,80	0,00	175 715,80
IE0005042456	CRH PLC	EUR	27 590,00	707 683,50	118 774,95	826 458,45	0,00	826 458,45	0,00	826 458,45	0,00	826 458,45	0,00	826 458,45	637 329,00	0,00	637 329,00
IT0000062072	ISHARES FTSE100	GBP	6 604 890,00	53 261 433,71	3 304 356,14	56 665 789,85	0,00	56 665 789,85	0,00	56 665 789,85	0,00	56 665 789,85	0,00	56 665 789,85	71 137 038,43	0,00	71 137 038,43
IT0000072618	GENERAL ASSICURAZIO	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0003126367	Intesa Sanpaolo Spa	EUR	157 847,00	307 472,14	129 764,05	437 236,19	0,00	437 236,19	0,00	437 236,19	0,00	437 236,19	0,00	437 236,19	306 191,61	0,00	306 191,61
IT0005239360	ENEL	EUR	85 138,00	306 002,99	130 754,95	436 757,94	0,00	436 757,94	0,00	436 757,94	0,00	436 757,94	0,00	436 757,94	429 436,07	0,00	429 436,07
IT0004781412	ENI SPA	EUR	27 844,00	474 750,02	(90 502,82)	384 247,20	0,00	384 247,20	0,00	384 247,20	0,00	384 247,20	0,00	384 247,20	382 799,31	0,00	382 799,31
IT0005239311	UNICREDIT SPA	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005333874	Unicredit (dielles)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IE00BFNW485	Unicredit SPA	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IE00BFFZP057	IntesaSanpaolo (dir)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IE00B473BW64	Ferguson PLC	GBP	8 844,00	188 421,52	341 862,30	530 283,82	0,00	530 283,82	0,00	530 283,82	0,00	530 283,82	0,00	530 283,82	0,00	0,00	0,00
JP00220K0057	Ferguson PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JP002473BW64	Shire PLC	GBP	19 898,00	272 233,30	600 751,08	872 984,38	0,00	872 984,38	0,00	872 984,38	0,00	872 984,38	0,00	872 984,38	467 848,29	0,00	467 848,29
JP0027630007	Glencore PLC	GBP	384 972,00	1 681 742,88	7 243,65	1 688 986,53	0,00	1 688 986,53	0,00	1 688 986,53	0,00	1 688 986,53	0,00	1 688 986,53	1 248 431,60	0,00	1 248 431,60
JP03039100007	WPP PLC	GBP	49 838,00	332 478,46	328 841,99	661 320,45	0,00	661 320,45	0,00	661 320,45	0,00	661 320,45	0,00	661 320,45	413 094,66	0,00	413 094,66
JP0027630007	NIPPONIA ETF TOPIX	JPY	15 550 057,00	179 260 049,96	35 564 171,30	214 824 221,26	0,00	214 824 221,26	0,00	214 824 221,26	0,00	214 824 221,26	0,00	214 824 221,26	306 460 231,46	0,00	306 460 231,46
JP03039100007	NIKKO ETF TOPIX	JPY	22 307 731,00	259 819 465,62	45 560 434,22	305 379 916,84	0,00	305 379 916,84	0,00	305 379 916,84	0,00	305 379 916,84	0,00	305 379 916,84	339 926 557,01	0,00	339 926 557,01
NL0000009395	UNILEVER N.V.	EUR	17 243,00	225 590,70	584 054,36	809 645,06	0,00	809 645,06	0,00	809 645,06	0,00	809 645,06	0,00	809 645,06	817 663,06	0,00	817 663,06
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS	EUR	10 190,00	221 023,13	100 369,47	321 392,60	0,00	321 392,60	0,00	321 392,60	0,00	321 392,60	0,00	321 392,60	315 176,70	0,00	315 176,70
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.V.	EUR	6 248,00	265 916,79	252 667,21	518 584,00	0,00	518 584,00	0,00	518 584,00	0,00	518 584,00	0,00	518 584,00	524 582,08	0,00	524 582,08
NL0000303600	ING GROEP NV	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0010273215	ASML HOLDING NV	EUR	4 115,00	215 564,51	381 727,74	597 292,25	0,00	597 292,25	0,00	597 292,25	0,00	597 292,25	0,00	597 292,25	564 413,40	0,00	564 413,40
NL0011660477	UNILEVER CHOICE	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0011794037	KONIN AHOLD DELHA NV	EUR	14 044,00	215 294,52	42 202,22	257 496,74	0,00	257 496,74	0,00	257 496,74	0,00	257 496,74	0,00	257 496,74	310 021,30	0,00	310 021,30
NL0011821202	ING GROEP NV	EUR	42 581,00	302 267,30	350 286,52	652 553,82	0,00	652 553,82	0,00	652 553,82	0,00	652 553,82	0,00	652 553,82	400 687,21	0,00	400 687,21
NL0011883424	Unilever Choice Ag16	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012047922	Unilever ChoiceOut16	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012171453	UNILEVER (dielles)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012171441	Koninklijke Philips	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012314595	Unilever Choice 2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012440689	Unilever Choice 8.17	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012650592	Unilever Choice117	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012618520	Koninklijke Philips	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US4648272000	ISHARES S&P 500(USD)	USD	1 345 915,00	228 725 501,56	72 263 724,65	300 989 226,21	0,00	300 989 226,21	0,00	300 989 226,21	0,00	300 989 226,21	0,00	300 989 226,21	550 318 658,83	0,00	550 318 658,83
US75462F1030	SPDR S&P 500 ETF	USD	1 448 968,00	267 818 748,17	53 817 916,34	321 636 666,51	0,00	321 636 666,51	0,00	321 636 666,51	0,00	321 636 666,51	0,00	321 636 666,51	443 779 312,61	0,00	443 779 312,61
US9220402096	VANGUARD INST IND II	USD	2 369 319,53	232 707 666,23	247 147 532,17	479 855 198,40	0,00	479 855 198,40	0,00	479 855 198,40	0,00	479 855 198,40	0,00	479 855 198,40	481 529 637,15	0,00	481 529 637,15
ZAE000259360	OLD MUTUAL LTD	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total...			1 432 278 222,79	502 082 059,88	1 934 960 261,68	0,00	1 934 960 261,68	0,00	1 934 960 261,68	0,00	1 934 960 261,68	0,00	1 934 960 261,68	2 462 159 759,33	0,00	2 462 159 759,33

Na rubrica 'Ações' estão ainda incluídos títulos de dívida desde que a rentabilidade dos mesmos seja integralmente indexada à variação do preço de ações, ou de índices de ações.

A rubrica 'Títulos Dívida Pública – Mercado' pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2018 e 2017 conforme consta da tabela seguinte.

Nesta rubrica estão incluídos títulos de dívida pública emitidos diretamente pelos estados respetivos ou igualmente títulos de dívida emitidos por entidades privadas mas que foram garantidos pelo Estado Português.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 o justo valor dos títulos garantidos pelo Estado Português ascendiam a 9 274 724 902 euros e 10 207 950 632 euros, respetivamente (Nota 8.2.39.11).

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descrição	Moeda	2017					Movimentos 2018 (Q)					2018				
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
																	01
AT0000A0DC2	RAGB 4.85 15/03/2026	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
AT0000A0IN9A	RAGB 3.65 20/04/2022	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7 300 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	186 150,00		
AT0000A0U299	RAGB 3.8 26/01/2062	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1 035 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	36 528,41		
AT0000A0U3T4	RAGB 3.4% 22/11/2022	EUR	1 500 000,00	1 804 841,72	(45 236,72)	1 759 305,00	5 449,32	1 764 754,32	3 930 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19 726,52		
AT0000A0VRF9	RAGB 1.95 18/06/2019	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1 920 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
AT0000A0VRF6	RAGB 3.15 20/06/2044	EUR	8 450 000,00	11 861 589,00	(6 056,00)	11 856 533,00	141 473,84	11 998 006,84	5 300 000,00	1 240 000,00	12 510 000,00	237 330,37	17 788 844,70	209 448,25	17 998 292,95		
AT0000A0V1X2	RAGB 3.5% 15/09/2021	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
AT0000A0V4967	RAGB 4.15 15/03/2037	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
AT0000A08968	RAGB 4.35 15/03/2019	EUR	8 600 000,00	9 529 868,00	(419 888,00)	9 109 880,00	288 255,07	9 408 235,07	8 600 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
AT0000A0K928	RAGB 0.75 20/10/2026	EUR	6 700 000,00	6 827 851,00	31 742,00	6 859 393,00	9 812,33	6 869 305,33	12 100 000,00	0.00	18 800 000,00	210 660,80	19 446 720,00	27 813,70	19 474 533,70		
AT0000A0PE50	RAGB 0.00 15/07/2023	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1 225 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
AT0000A0VM92	RAGB 0.0% 20/09/2022	EUR	6 600 000,00	6 676 230,00	(27 720,00)	6 648 510,00	0.00	6 648 510,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
AT0000A0VW3V	RAGB 1.75 20/10/2023	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12 000 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
AT0000A0V0683	RAGB 2.40 23/05/2034	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1 000 000,00	0.00	1 188 110,00	18 440,00	1 206 550,00	14 597,26	1 221 147,26		
AT0000383864	RAGB 6.25 15/07/2027	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5 045 000,00	0.00	5 045 000,00	13 722,40	7 545 049,75	145 994,01	7 691 043,76		
AT0000398115	RAGB 3.9 15/07/2020	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7 950 000,00	0.00	8 720 535,00	(218 010,00)	8 502 525,00	143 957,40	8 646 482,40		
BE0000291972	BGB 5.5 28/03/2028	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	8 955 000,00	0.00	12 966 118,30	(179 184,25)	12 786 934,05	375 128,63	13 162 062,68		
BE0000304130	BGB 5 28/03/2035	EUR	4 200 000,00	6 788 857,49	(40 381,49)	6 748 476,00	159 945,21	6 908 421,21	3 590 000,00	6 290 000,00	1 500 000,00	(81 487,67)	2 306 910,00	57 123,29	2 364 033,29		
BE0000315243	BGB 4.00 28/03/2019	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1 100 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
BE00003318270	BGB 3.75 28/09/2020	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7 300 000,00	0.00	7 874 809,00	(22 637,00)	7 852 172,00	70 500,00	7 922 672,00		
BE0000302092	BGB 4.25 28/03/2041	EUR	1 560 000,00	2 475 087,13	(39 880,32)	2 435 206,81	50 496,99	2 485 703,80	16 435 000,00	0.00	17 995 000,00	(848 111,57)	26 977 024,30	582 495,68	27 559 519,98		
BE0000321306	BGB 4.25 28/09/2021	EUR	1 300 000,00	1 567 801,00	(45 550,00)	1 522 951,00	14 228,77	1 537 179,77	0.00	1 300 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
BE0000324336	BGB 4.5 28/03/2026	EUR	5 000 000,00	6 708 160,00	(17 110,00)	6 691 050,00	171 969,86	6 862 419,86	12 000 000,00	4 400 000,00	12 600 000,00	(351 379,42)	16 268 616,00	431 852,05	16 700 468,05		
BE0000325341	BGB 4.25 28/09/2022	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3 550 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
BE0000327362	BGB 3 28/09/2019	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5 200 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
BE00003283378	BGB 2.25 22/06/2023	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6 300 000,00	1 300 000,00	5 000 000,00	(20 996,43)	5 540 450,00	59 178,08	5 599 628,08		
BE0000332412	BGB 2.6 22/06/2024	EUR	2 000 000,00	2 330 000,00	(11 700,00)	2 318 300,00	27 353,42	2 345 653,42	950 000,00	2 550 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
BE0000337460	BGB 1.0 22/06/2026	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
BE0000339482	BGB 0.2 22/10/2023	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	890 000,00	0.00	899 674,30	427,20	900 104,50	341,37	900 442,87		
DE0001102325	DBR 2.00% 15/08/2023	EUR	10 000 000,00	11 342 430,27	(161 330,27)	11 181 100,00	75 616,44	11 256 716,44	3 900 000,00	10 000 000,00	3 900 000,00	24 414,00	4 330 443,00	29 490,41	4 359 933,41		
DE0001102341	DBR 2.5 15/08/2046	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1 705 000,00	0.00	1 705 000,00	0.00	1 705 000,00	16 115,75	2 417 045,60		
DE0001102390	DBR 0.5 15/02/2026	EUR	6 000 000,00	6 320 100,05	(177 720,05)	6 142 380,00	26 219,18	6 168 599,18	0.00	6 000 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
DE0001102408	DBR 0 15/08/2026	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
DE0001102416	DBR 0.25% 15/09/2027	EUR	27 200 000,00	26 923 870,00	25 274,00	26 949 844,00	65 861,28	27 014 905,28	0.00	4 200 000,00	23 000 000,00	603 731,40	23 370 070,00	50 253,42	23 420 323,42		
DE0001104669	DBRS 0.00 14/12/2023	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
DE0001104677	DBR 0.0 15/03/2019	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12 730 000,00	12 730 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
DE0001104685	DBR 0.0 14/06/2019	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11 200 000,00	0.00	11 279 296,00	(40 432,00)	11 238 864,00	0.00	11 238 864,00		
DE0001104719	DBR 0.0 13/03/2020	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3 270 000,00	0.00	3 296 617,80	(915,60)	3 295 702,20	0.00	3 295 702,20		
DE0001114922	DBR 6.25 04/01/2024	EUR	9 400 000,00	13 117 333,00	(168 175,00)	12 949 158,00	561 061,64	13 530 219,64	2 100 000,00	4 500 000,00	7 000 000,00	(426 175,83)	9 309 160,00	432 705,48	9 741 865,48		
DE0001135044	DBRS 6.50 04/07/2027	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	24 600 000,00	21 600 000,00	3 000 000,00	6 569,39	4 643 400,00	96 164,38	4 739 564,38		
DE0001135069	DBR 5.625 04/01/2028	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15 150 000,00	0.00	15 150 000,00	28 740,50	22 641 372,00	842 848,46	23 484 220,46		
DE0001135176	DBR 5.50 04/01/2031	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	800 000,00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
DE0001135226	DBR 4.75 04/07/2034	EUR	2 150 000,00	3 335 625,67	108 071,33	3 443 696,00	50 363,01	3 494 061,01	800 000,00	0.00	2 950 000,00	200 423,33	4 809 562,00	69 102,74	4 878 664,74		
A Transport...				117 608 645,33	(692 660,52)	116 615 984,61	1 677 306,36	118 293 291,17			230 480 887,51	(1 004 015,20)	229 476 868,31	3 897 115,29	233 373 983,60		

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descrição	Moeda	2017					Movimentos 2018 (Qt)					2018						
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido			
DE0001135275	DBR 4% 04/01/2037	EUR	10 100 000,00	15 637 382,40	(179 635,40)	15 457 747,00	399 572,60	15 857 319,60	0,00	10 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	239 489 887,51	(1 004 019,20)	229 476 868,31	3 897 115,29	239 373 983,60
DE0001135325	DBR 4,25 04/07/2039	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 130 000,00	8 230 000,00	2 100 000,00	3 551 415,00	44 013,70	3 577 704,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135358	DBR 4,25 04/07/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135366	DBR 4,75 04/07/2040	EUR	8 000 000,00	16 025 682,50	(2 087 682,50)	13 968 000,00	187 397,26	14 155 397,26	19 900 000,00	700 000,00	27 200 000,00	49 652 290,81	637 150,68	49 859 358,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135408	DBR 3 04/07/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135424	DBR 2,5 04/01/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135457	DBR 2,25 04/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135465	DBR 2 04/01/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135481	DBR 1,75 04/07/2022	EUR	19 000 000,00	20 905 320,00	(155 420,00)	20 749 900,00	163 972,60	20 913 872,60	1 070 000,00	16 070 000,00	4 000 000,00	4 397 095,90	34 520,55	4 353 080,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135481	DBR 2,5 04/07/2044	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	925 000,00	925 000,00	925 000,00	1 235 837,00	11 404,11	1 294 897,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141653	DBR 0,5 23/02/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141687	DBR 1 22/02/2019	EUR	9 725 000,00	9 932 239,75	(14 198,50)	9 918 041,25	83 128,77	10 001 170,02	2 900 000,00	12 625 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141703	DBR 0,25 11/10/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 600 000,00	18 600 000,00	0,00	18 846 954,00	10 319,18	18 743 123,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141737	DBR 0 09/04/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141752	DBRS 0,00 08/04/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141760	DBR 0 07/10/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 450 000,00	2 450 000,00	0,00	2 473 446,50	0,00	2 492 752,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141778	DBR 0 14/04/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 650 000,00	2 650 000,00	0,00	2 687 206,00	0,00	2 691 154,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141786	DBR 0 13/10/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26 300 000,00	26 300 000,00	0,00	26 634 328,70	0,00	26 735 265,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012090	SPGB 4,9 30/07/2040	EUR	7 200 000,00	10 379 197,34	(294 733,34)	10 084 464,00	148 852,60	10 233 316,60	10 290 000,00	1 670 000,00	15 820 000,00	22 919 523,43	327 082,25	23 152 949,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012145	SPGB 4,1 30/07/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012112	SPGB 4,6 30/07/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012215	SPGB 4,65 30/07/2025	EUR	13 000 000,00	16 299 703,85	148 026,15	16 447 730,00	255 049,32	16 702 779,32	0,00	13 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012273	SPGB 4,85 31/10/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 800 000,00	19 800 000,00	0,00	21 954 474,92	160 488,49	21 814 560,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012389	SPGB 5,5 30/04/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 790 000,00	4 790 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012307	SPGB 5,90 30/07/2026	EUR	11 000 000,00	15 284 424,00	(159 864,00)	15 124 560,00	273 824,66	15 398 384,66	36 350 000,00	0,00	47 350 000,00	65 210 550,50	1 178 690,68	65 264 548,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012390	SPGB 5,85 31/01/2018	EUR	18 400 000,00	23 017 467,50	(366 883,50)	22 650 584,00	984 979,73	23 635 563,73	2 450 000,00	20 850 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012307	SPGB 4,5 31/01/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012393	SPGB 4,4 31/10/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 510 000,00	32 510 000,00	0,00	39 991 112,70	1 606 439,34	40 999 456,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012405	SPGB 5,15 31/10/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 500 000,00	1 500 000,00	0,00	2 011 800,00	12 910,27	2 024 800,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012444	SPGB 5,15 31/10/2044	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 750 000,00	2 750 000,00	0,00	4 182 541,00	23 668,84	4 179 441,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012495	SPGB 2,75 30/04/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 440 000,00	10 440 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012493	SPGB 3,8 30/04/2024	EUR	9 250 000,00	10 700 232,54	308 099,96	11 008 332,50	235 938,36	11 244 270,86	5 500 000,00	11 750 000,00	3 000 000,00	3 511 051,02	76 520,55	3 587 080,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012411	SPGB 5,75 30/07/2024	EUR	5 500 000,00	8 223 709,86	(150 754,86)	8 072 955,00	133 431,51	8 206 386,51	4 560 000,00	2 500 000,00	7 560 000,00	11 260 870,87	183 407,67	11 363 211,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012580	SPGB 0,25 31/01/2019	EUR	15 500 000,00	15 611 876,50	(4 306,50)	15 607 570,00	35 458,90	15 643 028,90	1 300 000,00	16 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0000012888	SPGB 0,75 30/07/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR00000128X2	SPGB 0,05 31/01/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 600 000,00	5 600 000,00	0,00	5 620 104,00	2 562,19	5 631 066,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0000012875	FRTR 5,75 25/10/2032	EUR	3 900 000,00	6 531 741,06	(124 392,06)	6 407 349,00	41 163,70	6 448 512,70	1 000 000,00	4 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0000012150	FRTR 6,25 10/2025	EUR	1 000 000,00	1 451 320,00	(7 120,00)	1 444 200,00	11 013,70	1 455 213,70	22 370 000,00	0,00	23 370 000,00	32 833 503,00	257 390,14	32 702 194,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010070060	FRTR 4,75 25/04/2035	EUR	21 300 000,00	31 898 535,09	1 207 841,91	33 106 377,00	692 979,45	33 799 356,45	8 070 000,00	2 150 000,00	27 220 000,00	41 170 998,85	885 582,19	42 928 233,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010371401	FRTR 4,00 25/10/2038	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	A Transportar...			319 507 477,70	(2 843 683,16)	316 663 794,54	5 524 069,82	321 897 884,06				592 392 963,71	(3 306 301,90)	589 086 661,81	9 359 540,91	588 448 202,72			

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2017				Movimentos 2018 (C)				2018					
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
FR0010466938	FRTR 4.25/25/10/2023	EUR	12 200 000,00	319 507 477,70	(2 945 683,16)	316 663 744,54	5 924 089,52	321 967 864,06	2 300 000,00	14 500 000,00	0,00	592 392 963,71	(3 306 301,90)	589 086 661,81	9 389 540,91	588 446 202,72
FR0010604983	FRTR 4.25/04/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	15 209 202,00	96 176,71	15 301 378,71	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010773192	FRTR 4.5/25/04/2041	EUR	8 800 000,00	14 454 152,50	(405 656,50)	14 048 496,00	271 232,88	14 319 728,88	19 830 000,00	0,00	28 630 000,00	46 295 708,70	(478 260,80)	45 817 447,90	852 431,51	46 699 879,41
FR0010776161	FRTR 3.75/25/10/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 020 000,00	0,00	33 020 000,00	36 777 941,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010854182	FRTR 3.50/25/04/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	34 700 000,00	0,00	34 700 000,00	36 777 941,00	(211 081,00)	36 566 860,00	831 849,32	37 398 709,32
FR0010916924	FRTR 3.5/25/04/2026	EUR	32 800 000,00	41 268 097,57	(62 441,57)	41 205 656,00	786 301,37	41 991 957,37	0,00	9 800 000,00	23 000 000,00	28 937 995,25	(587 965,25)	28 350 030,00	551 369,86	28 901 399,86
FR0011059088	FRTR 3.25/25/10/2021	EUR	6 000 000,00	6 949 377,39	(137 337,39)	6 812 040,00	39 794,52	6 847 834,52	21 500 000,00	0,00	27 500 000,00	30 993 240,39	(575 440,39)	30 357 800,00	164 058,22	30 521 858,22
FR0011196856	FRTR 3.25/04/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011317783	FRTR 2.75/25/10/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20 850 000,00	0,00	20 850 000,00	24 919 723,00	(65 063,50)	24 854 659,50	105 249,66	24 959 909,16
FR0011337880	FRTR 2.25/25/10/2022	EUR	12 600 000,00	13 715 983,23	318 390,77	14 034 384,00	52 039,73	14 086 423,73	2 700 000,00	15 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011394345	FRTR 1.25/05/2018	EUR	16 600 000,00	16 976 512,00	(133 156,00)	16 843 356,00	16 372,60	16 859 728,60	0,00	16 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011523257	FRTR 1.25/11/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011619436	FRTR 2.25/25/05/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011708090	FRTR 1.25/05/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 245 000,00	0,00	30 245 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011962398	FRTR 1.75/25/11/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013157096	FRTR 0.25/05/2021	EUR	5 000 000,00	5 078 637,41	(26 587,41)	5 052 050,00	0,00	5 052 050,00	0,00	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013211917	FRTR 0.25/05/2022	EUR	9 200 000,00	9 294 920,00	(35 672,00)	9 259 248,00	0,00	9 259 248,00	0,00	9 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013250560	FRTR 1.00/25/05/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013283686	FRTR 0.0/25/09/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 230 000,00	0,00	48 230 000,00	48 291 115,50	238 389,80	48 529 508,30	0,00	48 529 508,30
FR0013286192	FRTR 0.75/25/05/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	0,00	10 000 000,00	10 023 000,00	65 600,00	10 068 600,00	45 205,48	10 133 805,48
FR0013286192	FRTR 1.00/25/07/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 1.00/25/07/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 700 000,00	0,00	15 700 000,00	17 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 1.25/22/07/2019	GBP	1 700 000,00	1 913 559,88	3 919,56	1 917 479,44	10 523,46	1 928 002,90	3 900 000,00	52 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 1.75/22/07/2019	GBP	48 600 000,00	55 936 563,90	(448 227,36)	55 788 336,54	421 186,02	56 209 522,56	3 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 0.5/22/07/2022	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16 000 000,00	0,00	16 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 1.22/04/2024	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	39 140 000,00	0,00	39 140 000,00	18 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 1.625/22/10/2028	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 550 000,00	0,00	15 550 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 0.75/22/07/2023	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 100 000,00	0,00	33 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 2.22/07/2020	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	70 250 000,00	0,00	70 250 000,00	31 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 3.5/22/01/2045	GBP	2 600 000,00	4 020 506,31	(22 888,95)	3 997 617,36	45 085,17	4 042 882,53	55 400 000,00	2 600 000,00	55 400 000,00	81 254 248,90	1 606 495,53	82 860 744,43	950 091,85	83 810 836,28
FR0013286192	FRTR 1.5/22/01/2021	GBP	4 700 000,00	5 552 030,45	(109 858,40)	5 442 172,05	34 913,13	5 477 085,18	30 500 000,00	34 500 000,00	700 000,00	815 879,15	(24 547,71)	791 331,44	5 144,90	796 476,34
FR0013286192	FRTR 5%/07/03/2018	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 4.5%/07/12/2042	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 100 000,00	19 100 000,00	5 000 000,00	8 329 326,33	156 849,40	8 486 175,73	16 512,50	8 502 688,23
FR0013286192	FRTR 4.25%/07/12/2027	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	22 250 000,00	22 250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 4.00%/07/03/2022	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 4.25/07/09/2039	GBP	16 700 000,00	28 400 747,75	(1 096 255,08)	27 304 492,67	253 645,47	27 558 138,14	1 600 000,00	18 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 4.5%/07/03/2019	GBP	4 400 000,00	5 298 176,49	(110 073,94)	5 188 102,55	70 759,85	5 258 862,40	8 600 000,00	13 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 4.25%/07/12/2040	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 800 000,00	13 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 1%/07/09/2017	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 1.75/07/09/2022	GBP	40 500 000,00	47 850 367,50	(330 867,65)	47 519 499,85	253 288,10	47 772 787,95	12 400 000,00	42 800 000,00	10 000 000,00	11 759 786,65	(253 806,50)	11 505 977,15	61 879,66	11 567 856,81
FR0013286192	FRTR 1.25%/22/07/2018	GBP	3 200 000,00	3 661 732,65	(43 431,99)	3 618 300,66	19 808,87	3 638 109,53	0,00	3 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013286192	FRTR 3.25/22/01/2044	GBP	29 800 000,00	44 023 331,15	(342 611,64)	43 680 719,51	479 622,17	44 160 341,68	68 190 000,00	52 990 000,00	45 000 000,00	65 531 858,27	(1 292 081,78)	64 239 776,49	7 161 611,31	64 956 387,80
FR0013286192	FRTR 5%/07/03/2025	GBP	4 300 000,00	6 403 020,38	(204 389,45)	6 198 630,93	76 835,18	6 275 466,11	11 700 000,00	16 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	A Transportar...			645 626 362,27	(5 647 787,16)	639 980 575,11	8 246 634,75	648 227 209,86				1 096 855 015,31	(6 230 088,65)	1 093 622 926,66	14 261 266,33	1 107 884 194,99

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descrição	Moeda	2017					Movimentos 2018 (€)					2018				
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aqueleção	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
IT0001278511	BTPS 5.25 01/11/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	639 980 575,11	8 246 634,75	648 227 209,86	0,00	0,00	0,00	1 068 863 015,51	2 200 000,00	14 261 266,33	1 070 864 194,99		
IT0003256820	BTPS 3.75 01/02/2033	EUR	17 200 000,00	25 118 893,46	(1 143 965,46)	23 974 908,00	408 500,00	24 383 408,00	7 430 000,00	6 990 000,00	24 790 863,33	22 897 602,00	418 950,00	23 316 552,00			
IT0004009673	BTPS 3.75 01/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 900 000,00	0,00	6 289 045,00	6 317 200,00	91 985,87	6 409 105,87			
IT0004273493	BTPS 4.5 01/02/2018	EUR	8 400 000,00	9 099 980,00	(234 536,00)	8 865 444,00	126 348,07	8 991 792,07	0,00	8 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0004423957	BTPS 4.5 01/03/2019	EUR	20 000 000,00	21 888 360,89	(413 780,89)	21 474 600,00	284 115,99	21 758 715,99	0,00	20 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0004483610	BTPS 5.00 01/03/2025	EUR	10 750 000,00	13 511 567,50	(822 212,50)	13 329 355,00	179 661,60	13 509 016,60	0,00	10 750 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0004513641	BTPS 5.00 01/09/2040	EUR	18 800 000,00	25 605 405,61	(1 049 597,61)	24 555 808,00	314 198,90	24 870 006,90	19 730 000,00	0,00	49 715 355,91	47 317 922,40	643 940,61	47 961 863,01			
IT0004594930	BTPS 4.01/09/2020	EUR	0,00	22 889 797,27	(191 550,27)	22 698 247,00	281 274,86	22 979 521,86	24 140 000,00	8 000 000,00	40 759 345,00	39 802 609,80	524 043,65	40 326 653,25			
IT0004641735	BTPS 4.75 01/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0004759673	BTPS 5.01/03/2022	EUR	6 000 000,00	7 146 012,30	(52 212,30)	7 093 800,00	100 276,24	7 194 076,24	0,00	6 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0004801541	BTPS 5.5 01/09/2022	EUR	28 800 000,00	35 524 036,00	(401 284,00)	35 122 752,00	529 458,56	35 652 210,56	0,00	13 800 000,00	18 502 102,08	17 194 650,00	275 759,67	17 470 409,67			
IT0004820426	BTPS 4.75 01/06/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0004848831	BTPS 5.5 01/11/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 800 000,00	13 800 000,00	12 161 204,03	11 478 000,00	91 160,22	11 569 160,22			
IT0004898034	BTPS 4.5 01/05/2023	EUR	10 000 000,00	12 382 181,99	(545 281,99)	11 836 900,00	74 585,64	11 911 485,64	3 200 000,00	0,00	16 094 309,99	14 786 244,00	98 453,04	14 884 697,04			
IT0004907843	BTPS 3.5 01/06/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0004966401	BTPS 3.75 01/05/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 300 000,00	5 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0004992308	BTPS 2.5 01/05/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0005001547	BTPS 3.75 01/09/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 060 000,00	0,00	3 487 044,60	3 337 419,60	38 355,66	3 375 775,26			
IT0005086886	BTPS 1.35 15/04/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 450 000,00	0,00	17 993 961,00	18 518 448,50	52 886,94	18 571 138,44			
IT0005204830	BTPS 2.2 01/06/2027	EUR	9 350 000,00	9 770 656,50	(220 192,50)	9 550 464,00	16 953,30	9 567 417,30	15 255 000,00	0,00	24 308 509,80	24 030 955,95	44 613,46	24 075 578,81			
IT0005289274	BTPS 0.00 30/10/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 230 000,00	48 230 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IT0005329336	BTPS 0.00 30/03/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 000 000,00	0,00	41 492 586,00	41 639 980,00	0,00	41 639 980,00			
NL0000102234	NTHR 4.15/01/2037	EUR	6 150 000,00	9 631 071,26	(259 824,26)	9 371 247,00	235 890,41	9 607 137,41	2 240 000,00	4 300 000,00	6 343 041,65	6 346 821,10	156 676,71	6 503 697,81			
NL0000102275	NTHR 3.75 15/01/2023	EUR	5 000 000,00	6 054 250,00	(71 500,00)	5 982 750,00	179 794,52	6 162 544,52	8 000 000,00	5 000 000,00	9 427 920,00	9 348 400,00	287 671,23	9 636 071,23			
NL0000102317	NTHR 5.5 15/01/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 700 000,00	0,00	6 888 435,00	6 900 587,00	247 876,71	7 148 463,71			
NL0000934824	NTHR 3.5 15/07/2020	EUR	2 000 000,00	2 323 451,12	(116 971,12)	2 206 480,00	32 410,96	2 238 890,96	0,00	2 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
NL0010060257	NTHR 2.25 15/07/2022	EUR	3 300 000,00	3 699 993,00	(27 390,00)	3 672 603,00	34 378,77	3 706 981,77	5 400 000,00	8 700 000,00	6 497 313,70	6 813 421,90	151 386,99	6 964 808,89			
NL0010514246	NTHR 1.25 15/01/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 600 000,00	3 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
NL0010733424	NTHR 2.15/07/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 300 000,00	0,00	5 864 821,00	5 923 015,00	49 079,45	5 972 094,45			
NL0010881827	NTHR 0.25 15/01/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 850 000,00	0,00	4 901 282,50	4 900 779,50	11 626,71	4 912 406,21			
NL0011220108	NTHR 0.25 15/07/2025	EUR	4 000 000,00	4 051 889,51	(50 369,51)	4 001 520,00	4 630,14	4 006 150,14	0,00	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
NL0011819040	NTHR 0.5 15/07/2026	EUR	4 200 000,00	4 199 832,00	46 242,00	4 246 074,00	9 723,29	4 255 797,29	0,00	4 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
NL0011898657	NTHR 0.15/01/2022	EUR	3 150 000,00	3 183 770,00	1 069,00	3 184 839,00	0,00	3 184 839,00	0,00	1 650 000,00	1 516 060,95	1 522 785,00	0,00	1 522 785,00			
NL0012171458	NTHR 0.75 15/07/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 370 000,00	0,00	5 508 614,20	5 582 920,50	18 647,88	5 601 568,38			
PTCFPAM00002	CAWF 4.17 16/10/2019	EUR	20 000 000,00	20 000 000,00	1 449 000,00	21 449 000,00	173 654,79	21 623 254,79	0,00	20 000 000,00	0,00	20 000 000,00	173 654,79	20 819 854,79			
PTOTEO00021	OT 4.95 25/10/2023	EUR	845 500 000,00	898 727 706,94	143 156 578,06	1 041 884 285,00	7 882 467,81	1 049 566 752,81	400 000 000,00	0,00	1 385 107 706,94	1 512 373 285,00	11 316 986,36	1 523 690 273,36			
PTOTEO00029	OT 4.81/06/2020	EUR	981 000 000,00	1 045 558 998,14	62 616 841,86	1 108 175 840,00	25 934 334,25	1 134 110 174,25	0,00	200 000 000,00	834 548 100,43	850 578 120,00	20 700 961,64	871 278 481,64			
PTOTEO00111	OT 2.87/15/10/2025	EUR	547 751 505,00	567 345 130,45	36 890 509,75	604 235 640,20	3 322 150,40	607 557 790,60	0,00	547 751 505,00	610 025 373,60	610 025 373,60	3 322 150,40	613 347 524,00			
PTOTEO00207	OT 4.75 14/06/2019	EUR	1 356 500 000,00	1 447 855 889,22	4 467 270,78	1 452 323 160,00	35 306 164,38	1 487 629 324,38	0,00	1 356 500 000,00	1 447 855 889,22	1 388 445 575,00	35 306 164,38	1 423 751 739,38			
	A Transportar...			4 841 397 235,42	237 616 655,88	5 075 216 891,30	83 477 607,63	5 162 684 468,93			5 654 201 676,09	5 770 551 772,71	88 283 104,70	5 858 834 877,41			

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2017				Movimentos 2018 (Q)				2018					
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Salidas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PTOTENDE00018	OT 4.45 15/06/2018	EUR		4 841 397 235,42	237 819 655,88	5 079 216 884,30	83 477 607,63	5 162 684 498,93	0,00	780 000 000,00	0,00	5 654 204 676,09	116 350 096,62	5 770 551 772,71	88 283 104,70	5 858 834 877,41
PTOTEQE00015	OT 5.05 15/02/2024	EUR	780 000 000,00	768 936 574,28	28 145 425,72	797 082 000,00	18 924 082,19	816 006 082,19	0,00	4 816 864 695,00	0,00	2 276 237 166,17	1 180 799,90	2 277 417 966,07	89 715 634,96	2 367 133 601,03
PTOTERB00014	OT 3.875 15/02/2030	EUR	4 816 864 695,00	2 276 237 166,17	36 173 596,14	2 312 410 722,31	89 715 634,96	2 402 126 357,27	0,00	566 011 540,00	0,00	654 779 429,50	18 842 224,48	673 621 653,98	19 168 794,93	692 790 448,91
PTOTIPE00012	OT 2.875 21/07/2026	EUR	566 011 540,00	654 779 429,50	2 733 536,06	657 512 965,56	19 168 794,93	676 681 760,49	0,00	100 000 000,00	0,00	97 570 000,00	13 304 000,00	110 874 000,00	1 283 904,11	112 157 9 04,11
PTOTIPE00007	OT 3.85 15/04/2021	EUR	1 230 500 000,00	1 257 542 117,83	126 866 822,17	1 384 410 940,00	38 746 041,10	1 418 156 981,10	0,00	200 000 000,00	0,00	1 053 146 812,21	73 261 822,79	1 126 408 635,00	28 261 109,59	1 154 669 744,59
PTOTIPE00007	OT 4.15/04/2037	EUR	396 000 000,00	348 419 555,12	124 119 324,88	472 538 880,00	11 565 969,86	484 104 249,86	0,00	396 000 000,00	0,00	348 419 555,12	135 100 404,88	483 519 960,00	11 565 969,86	495 085 329,86
US912810Q497	TRS 3.75 15/02/2038	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.5 15/02/2039	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.875 15/08/2040	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 4.25 15/11/2040	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 4.75 15/02/2041	USD	41 000 000,00	49 822 261,00	(3 517 894,53)	46 304 366,47	607 480,04	46 911 846,51	19 800 000,00	41 500 000,00	19 300 000,00	22 335 387,40	(653 460,75)	21 771 906,65	300 193,20	22 072 098,85
US912810Q497	TRS 3.75 15/08/2041	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.125 15/11/2041	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.125 15/02/2043	USD	10 000 000,00	9 797 848,93	(1 243 544,84)	8 554 304,09	30 388,58	8 584 692,67	0,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 2.875 15/05/2043	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.625 15/08/2043	USD	65 350 000,00	65 391 786,35	(1 938 648,33)	63 453 137,02	738 938,25	64 192 075,27	59 150 000,00	16 000 000,00	108 500 000,00	105 165 151,11	(322 093,54)	104 843 057,57	1 287 916,42	106 130 973,99
US912810Q497	TRS 3.75 15/11/2043	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.375 15/05/2044	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 1.5% 31/01/2019	USD	72 000 000,00	60 467 671,31	(792 700,43)	59 674 970,88	373 500,03	60 048 470,91	15 490 000,00	5 490 000,00	10 000 000,00	9 226 670,68	69 262,88	9 295 933,56	37 448,13	9 333 382,69
US912810Q497	TRS 2.75 15/02/2024	USD	54 000 000,00	52 307 228,36	(6 206 979,86)	46 100 248,50	463 215,28	46 563 463,78	0,00	54 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 1.625 31/03/2019	USD	41 250 000,00	34 988 034,94	(776 123,84)	34 212 911,10	140 924,67	34 353 835,77	0,00	41 250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 2.375 15/08/2024	USD	20 600 000,00	17 598 478,01	(405 662,24)	17 192 815,77	152 610,84	17 345 426,61	19 400 000,00	20 000 000,00	20 000 000,00	16 661 951,82	645 341,65	17 307 293,47	155 540,52	17 462 833,99
US912810Q497	TRS 1.625 31/08/2019	USD	42 100 000,00	36 219 280,69	(4 341 046,39)	34 878 234,30	191 782,95	35 070 017,25	0,00	42 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 2.125 30/09/2021	USD	60 300 000,00	57 647 722,28	(2 454 411,32)	50 193 310,96	269 392,79	50 462 703,75	0,00	30 300 000,00	30 000 000,00	26 192 896,66	(242 189,35)	25 950 707,31	140 697,14	26 091 404,45
US912810Q497	TRS 1.50 31/10/2019	USD	44 000 000,00	37 350 432,79	(999 628,07)	36 350 804,72	92 509,96	36 443 314,73	0,00	44 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 2.25 15/11/2024	USD	7 000 000,00	6 407 078,26	(614 215,44)	5 792 862,82	16 647,65	5 809 510,47	83 900 000,00	90 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.5 15/02/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.75 15/11/2018	USD	13 000 000,00	12 270 056,87	(1 274 915,15)	10 995 144,72	51 528,46	11 046 670,18	0,00	13 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 2.00 15/02/2025	USD	17 300 000,00	14 399 628,15	(331 998,83)	14 067 627,32	107 927,13	14 175 554,45	11 400 000,00	67 300 000,00	64 300 000,00	52 732 624,80	1 589 982,61	54 322 607,41	421 105,48	54 743 712,89
US912810Q497	TRS 1.75 28/02/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 1.75 15/02/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 0.75 15/04/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 1.375 30/04/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 2.00 15/08/2025	USD	15 000 000,00	13 831 742,85	(1 667 520,49)	12 164 222,36	93 575,44	12 257 800,80	50 400 000,00	15 000 000,00	50 400 000,00	41 038 244,20	1 398 510,82	42 435 055,02	330 073,35	42 765 128,37
US912810Q497	TRS 1.0 15/08/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 1.875 31/08/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 0.875 15/10/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 1.375 31/10/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 3.625 15/02/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 1.875 31/10/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810Q497	TRS 2.250 15/11/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	A Transportar...			10 708 382 327,10	543 629 030,14	11 252 211 357,24	261 211 857,85	11 513 423 215,09		4 000 000,00	85 800 000,00	69 347 923,23	3 931 655,38	10 597 432 072,87	241 924 649,59	11 208 789 940,11

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2017					Movimentos 2018 (R\$)					2018				
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
US912828N089	TRS 3.15 /05/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828N132	TRS 2.625.15 /08/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	82.400.000,00	0,00	0,00	82.400.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828N480	TRS 1.75 /31/12/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31.400.000,00	0,00	0,00	31.400.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828P058	TRS 2.625.15 /11/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	70.650.000,00	0,00	0,00	70.650.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828P026	TRS 2.625.15 /02/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	59.270.000,00	0,00	0,00	59.270.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828Q096	TRS 2.875.31 /03/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	77.000.000,00	0,00	0,00	77.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828Q035	TRS 3.125.15 /05/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14.000.000,00	0,00	0,00	14.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828R060	TRS 2.125.15 /08/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24.700.000,00	0,00	0,00	24.700.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828R077	TRS 1.5 /31/08/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828R273	TRS 1.75 /31/10/2018	USD	24.700.000,00	22.270.406,88	(1.724.740,60)	20.545.666,28	60.587,02	20.606.253,30	0,00	0,00	20.606.253,30	0,00	0,00	0,00	0,00		
US912828R283	TRS 1.625.30 /04/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828R366	TRS 1.625.15 /05/2026	USD	24.000.000,00	20.331.989,42	(1.525.062,53)	18.806.926,89	41.222,77	18.848.149,66	0,00	0,00	18.848.149,66	0,00	0,00	0,00			
US912828S687	TRS 0.75 /31/07/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828T917	TRS 1.625.31 /10/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30.360.000,00	0,00	0,00	30.360.000,00	0,00	0,00	0,00			
US912828U022	TRS 3/4.31/03/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828U246	TRS 2.00.15 /11/2026	USD	27.000.000,00	22.331.557,89	(594.748,55)	21.736.809,34	57.077,67	21.793.887,01	0,00	0,00	21.793.887,01	0,00	0,00	0,00			
US912828V659	TRS 1.75 /30/11/2021	USD	51.950.000,00	43.455.913,24	(841.016,46)	42.614.896,78	64.403,16	42.679.299,94	0,00	0,00	42.679.299,94	0,00	0,00	0,00			
US912828V832	TRS 1.75 /15/05/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828W020	TRS 2.0.30 /09/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828X236	TRS 2.250.31 /12/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828X723	TRS 1.875.31 /01/2022	USD	67.600.000,00	56.805.576,93	(1.148.617,29)	55.656.959,64	438.343,79	56.095.303,43	0,00	0,00	56.095.303,43	0,00	0,00	0,00			
US912828W651	TRS 2.75 /15/11/2023	USD	34.000.000,00	29.986.645,35	(946.258,56)	29.050.386,79	98.828,94	29.149.215,73	0,00	0,00	29.149.215,73	0,00	0,00	0,00			
US912828W266	TRS 2.25 /31/07/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828W290	TRS 1.75 /30/04/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828W309	TRS 1.125.28 /02/2019	USD	53.600.000,00	44.762.566,30	(545.116,00)	44.217.450,30	169.040,92	44.386.491,22	0,00	0,00	44.386.491,22	0,00	0,00	0,00			
US912828W556	TRS 1.875.28 /02/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828W978	TRS 1.25 /31/03/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828X814	TRS 2.125.15 /05/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828X852	TRS 1.50 /31/05/2020	USD	60.000.000,00	54.974.092,03	(5.554.928,21)	49.419.163,82	63.756,74	49.482.920,56	0,00	0,00	49.482.920,56	0,00	0,00	0,00			
US912828X865	TRS 1.75 /31/05/2022	USD	54.300.000,00	44.629.245,66	(450.713,92)	44.178.531,74	67.316,49	44.245.848,23	0,00	0,00	44.245.848,23	0,00	0,00	0,00			
US912828X471	TRS 1.875.30 /04/2022	USD	60.000.000,00	49.809.374,22	(463.536,59)	49.345.837,63	157.687,42	49.473.525,05	0,00	0,00	49.473.525,05	0,00	0,00	0,00			
US912828Z060	TRS 2.25 /15/08/2027	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z161	TRS 1.25 /31/08/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z173	TRS 1.375.30 /09/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z156	TRS 2.125.30 /09/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z3F31	TRS 2.250.31 /15/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z014	TRS 2.00 /15/01/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z3W61	TRS 2.750.15 /02/2028	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z4623	TRS 2.375.15 /04/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z422	TRS 2.625.15 /05/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z4R87	TRS 2.875.31 /05/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
US912828Z4T44	TRS 2.625.15 /06/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
Total...				11.097.946.665,28	550.004.294,41	11.627.953.986,69	262.430.123,04	11.890.384.109,73		11.148.419.000,49	383.162.901,27	11.531.601.901,76	244.363.930,05	11.775.965.831,61			

As rubricas 'Outros Títulos' e 'Outras Aplicações de Tesouraria - Mercado' relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017 podem ser detalhadas como segue:

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descritivo	Moeda	2017						Movimentos 2018 (€)						2018					
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido				
PCCEDIC/66	PCCEDIC/66	EUR	180 368 550,00	180 368 550,00	0,00	180 368 550,00	49 300,74	180 417 850,74	0,00	180 368 550,00	0,00	180 368 550,00	0,00	0,00	180 368 550,00					
PCCEDIC/70	PCCEDIC/70	EUR	1 033 988 000,00	1 033 988 000,00	0,00	1 033 988 000,00	94 908,27	1 034 089 908,27	0,00	1 033 988 000,00	0,00	1 033 988 000,00	0,00	0,00	1 033 988 000,00					
PCCEDIC/78	PCCEDIC/78	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	180 512 000,00	180 512 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00						
PCCEDIC/79	PCCEDIC/79	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 215 360 000,00	1 215 360 000,00	0,00	1 215 360 000,00	0,00	0,00	1 215 360 000,00						
PCCEDIC/81	PCCEDIC/81	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000 000,00	500 000 000,00	0,00	500 000 000,00	0,00	0,00	500 000 000,00						
PCCEDIC/82	PCCEDIC/82	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	0,00	1 000 000 000,00	0,00	0,00	1 000 000 000,00						
	Total...			1 214 338 550,00	0,00	1 214 338 550,00	141 209,01	1 214 477 759,01				2 715 360 000,00	0,00	2 715 360 000,00	488 157,96	2 715 848 157,96				

OUTRAS APLICAÇÕES DE TESOURARIA - MERCADO

ISIN	Descritivo	Moeda	2017						Movimentos 2018 (€)						2018					
			Quantidade 31.12.2017	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido				
PTSELAE007	FI I MOCIOAL	EUR	881 356,00	4 194 332,97	345 616,92	4 539 952,89	0,00	4 539 952,89	0,00	0,00	881 356,00	600 360,89	72 888,14	0,00	72 888,14					
PTMESHE009	FI FEI OXGES IM INT	EUR	4 140 212,00	19 542 189,87	(4 246 590,66)	15 295 599,21	0,00	15 295 599,21	0,00	375 000,00	3 765 212,00	17 772 154,62	14 516 398,35	0,00	14 516 398,35					
PT0000014202	FI ESOF	EUR	6 685 173,00	6 554 767,07	(614 779,06)	5 939 988,01	0,00	5 939 988,01	0,00	0,00	6 685 173,00	6 554 767,07	6 226 935,01	0,00	6 226 935,01					
PT0000014203	FI CBERETAL PROPE	EUR	5 151 143,20	6 506 167,48	(6 221 219,98)	284 947,50	0,00	284 947,50	0,00	994 263,43	4 156 879,78	5 250 359,96	541 136,55	0,00	541 136,55					
PT0000014204	FI RPELP	EUR	126,00	4 190 130,00	803 250,00	4 993 380,00	0,00	4 993 380,00	0,00	0,00	126,00	4 190 130,00	5 494 230,00	0,00	5 494 230,00					
PT0000014207	FI PAN EUROPE	EUR	138 712,23	3 637 350,11	(2 622 796,24)	1 014 551,87	0,00	1 014 551,87	0,00	111 097,18	27 615,06	724 129,54	472 389,98	0,00	472 389,98					
PT0000014212	FI EURZON	EUR	905 821,62	778 908,06	(561 906,06)	217 000,00	0,00	217 000,00	0,00	550 862,70	354 958,91	305 226,06	78 000,01	0,00	78 000,01					
PT0000014213	FI GELF	EUR	17 598 548,60	18 749 999,99	(7 732 489,99)	11 017 500,00	0,00	11 017 500,00	0,00	0,00	17 598 548,60	18 749 999,99	12 356 250,00	0,00	12 356 250,00					
PT0000014215	FI RPELP	EUR	126,00	5 040,00	243 936,00	248 976,00	0,00	248 976,00	0,00	0,00	126,00	115 668,00	115 668,00	0,00	115 668,00					
	Total...			64 158 886,71	(20 606 991,20)	43 551 895,51	0,00	43 551 895,51			54 147 146,30	(14 273 253,22)	99 873 896,08	0,00	99 873 896,08					

A rubrica Derivados relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017 pode ser detalhada como segue:

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY – 31.12.2018

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2018
24-10-2018	Venda de Moeda	1 660 000,00	CHF	Compra de Moeda	1 461 396,25	EUR	1,135900	16-01-2019	(13 609,16)
31-10-2018	Venda de Moeda	353 615 000,00	USD	Compra de Moeda	310 374 004,12	EUR	1,139319	09-01-2019	1 744 905,05
29-11-2018	Venda de Moeda	347 115 000,00	USD	Compra de Moeda	303 465 971,93	EUR	1,143835	04-02-2019	1 164 978,15
30-11-2018	Venda de Moeda	39 800 000,00	USD	Compra de Moeda	35 043 386,00	EUR	1,135735	09-01-2019	306 629,52
10-12-2018	Venda de Moeda	100 000 000,00	USD	Compra de Moeda	87 536 546,51	EUR	1,142380	04-02-2019	446 967,04
25-10-2018	Venda de Moeda	176 232 000,00	GBP	Compra de Moeda	198 622 741,67	EUR	0,887270	16-01-2019	2 551 487,49
25-10-2018	Venda de Moeda	393 500 000,00	USD	Compra de Moeda	342 576 067,56	EUR	1,148650	16-01-2019	(664 158,55)
31-10-2018	Venda de Moeda	373 700 000,00	USD	Compra de Moeda	327 979 638,41	EUR	1,139400	09-01-2019	1 820 696,28
05-11-2018	Venda de Moeda	355 165 469,00	USD	Compra de Moeda	309 275 212,91	EUR	1,148380	28-01-2019	(217 192,85)
07-11-2018	Venda de Moeda	3 000 000,00	GBP	Compra de Moeda	3 431 237,99	EUR	0,874320	16-01-2019	93 514,07
15-11-2018	Compra de Moeda	3 500 000,00	GBP	Venda de Moeda	3 946 329,91	EUR	0,886900	16-01-2019	(52 318,67)
16-11-2018	Compra de Moeda	12 700 000,00	USD	Venda de Moeda	11 080 090,73	EUR	1,146200	16-01-2019	(2 197,79)
29-11-2018	Venda de Moeda	399 990 000,00	USD	Compra de Moeda	349 633 967,79	EUR	1,144025	04-02-2019	1 284 358,87
05-12-2018	Venda de Moeda	258 130 000,00	USD	Compra de Moeda	225 845 400,06	EUR	1,142950	06-03-2019	1 607 559,40
10-12-2018	Venda de Moeda	55 200 000,00	USD	Compra de Moeda	48 433 500,89	EUR	1,139707	09-01-2019	255 888,89
10-12-2018	Venda de Moeda	7 711 000,00	GBP	Compra de Moeda	8 515 455,04	EUR	0,905530	16-01-2019	(63 608,02)
12-12-2018	Compra de Moeda	2 800 000,00	GBP	Venda de Moeda	3 112 390,65	EUR	0,899630	16-01-2019	2 818,35
17-12-2018	Compra de Moeda	1 700 000,00	USD	Venda de Moeda	1 495 162,71	EUR	1,137000	16-01-2019	(12 295,15)
19-12-2018	Compra de Moeda	3 000 000,00	USD	Venda de Moeda	2 626 441,26	EUR	1,142230	16-01-2019	(9 616,16)
20-12-2018	Compra de Moeda	6 000 000,00	USD	Venda de Moeda	5 226 480,84	EUR	1,148000	16-01-2019	7 169,37
31-12-2018	Compra de Moeda	95 300 000,00	USD	Venda de Moeda	83 158 813,26	EUR	1,146000	16-01-2019	(31 002,46)
31-12-2018	Venda de Moeda	5 500 000,00	GBP	Compra de Moeda	6 117 092,27	EUR	0,899120	16-01-2019	(2 068,26)

Total	10 218 905,41
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	(1 068 067,07)
Reavaliações Positivas	11 286 972,48

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY – 31.12.2017

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2017
25-10-2017	Compra de Moeda	5 900 000,00	CHF	Venda de Moeda	5 056 651,64	EUR	1,166780	26-01-2018	(14 580,69)
25-10-2017	Venda de Moeda	1 470 000 000,00	JPY	Compra de Moeda	10 949 312,87	EUR	134,255000	26-01-2018	91 816,22
29-11-2017	Compra de Moeda	1 550 000,00	CHF	Venda de Moeda	1 329 787,23	EUR	1,165600	26-01-2018	(5 175,37)
13-12-2017	Venda de Moeda	457 730 000,00	USD	Compra de Moeda	388 414 681,23	EUR	1,178457	26-01-2018	8 269 057,71
18-12-2017	Venda de Moeda	471 500 000,00	JPY	Compra de Moeda	3 550 719,18	EUR	132,790000	26-01-2018	68 195,59
18-12-2017	Compra de Moeda	26 500 000,00	USD	Venda de Moeda	22 399 729,51	EUR	1,183050	26-01-2018	(391 429,81)
25-10-2017	Venda de Moeda	78 790 000,00	GBP	Compra de Moeda	88 247 482,72	EUR	0,892830	26-01-2018	(324 833,61)
25-10-2017	Venda de Moeda	145 315 469,00	USD	Compra de Moeda	122 394 627,17	EUR	1,187270	26-01-2018	1 709 857,61
31-10-2017	Venda de Moeda	26 300 000,00	USD	Compra de Moeda	22 458 669,22	EUR	1,171040	26-01-2018	616 469,89
02-11-2017	Venda de Moeda	489 430 000,00	USD	Compra de Moeda	417 670 100,10	EUR	1,171810	02-02-2018	11 356 199,76
08-11-2017	Venda de Moeda	197 000 000,00	USD	Compra de Moeda	168 931 955,58	EUR	1,166150	09-02-2018	5 453 668,73
08-11-2017	Venda de Moeda	431 000 000,00	USD	Compra de Moeda	369 636 624,04	EUR	1,166010	09-02-2018	11 976 006,62
30-11-2017	Venda de Moeda	32 400 000,00	USD	Compra de Moeda	27 142 498,12	EUR	1,193700	26-01-2018	234 237,35
18-12-2017	Compra de Moeda	11 280 000,00	GBP	Venda de Moeda	12 807 121,12	EUR	0,880760	26-01-2018	(126 632,12)
21-12-2017	Venda de Moeda	225 000 000,00	USD	Compra de Moeda	188 841 561,93	EUR	1,191475	26-01-2018	1 978 639,92
21-12-2017	Venda de Moeda	45 600 000,00	USD	Compra de Moeda	38 269 802,10	EUR	1,191540	09-02-2018	429 142,81
21-12-2017	Venda de Moeda	82 000 000,00	GBP	Compra de Moeda	92 160 719,30	EUR	0,889750	26-01-2018	(20 140,45)
29-12-2017	Venda de Moeda	15 600 000,00	USD	Compra de Moeda	12 953 582,99	EUR	1,204300	26-01-2018	(2 246,27)

Total	41 298 253,89
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	(885 038,32)
Reavaliações Positivas	42 183 292,21

As revalorizações positivas encontram-se no balanço registados na rubrica '15 – Títulos Negociáveis' e as revalorizações negativas são apresentadas no passivo na rubrica 'Outros Credores'.

O IGFCSS valoriza as posições em *forwards* cambiais na carteira do FEFSS com base em cotações diárias de mercado para prazos *standard*, recolhidas da Bloomberg. A cotação *forward*, para o prazo relevante, é calculada somando à taxa de câmbio *spot* o valor interpolado dos pontos *forward* para os dois prazos *standard* mais próximos do prazo relevante.

8.2.18 – Investimentos Financeiros – Partes de Capital

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 esta rubrica pode ser detalhada conforme tabela da página seguinte.

A FINPRO foi declarada insolvente pelo Tribunal em agosto de 2015. Como a empresa ainda não foi extinta a participação integra a carteira do FEFSS valorizada a 0 (zero) euros.

A variação do valor da participação na PHAROL, ocorrida durante 2018 resulta da alienação deste título.

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descritivo	2017						Movimentos 2018 (Q)						2018			
		Quantidade 31.12.2017	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanco	Juro Corrido	Valor de Balanco + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanco	Juro Corrido	Valor de Balanco +Juro Corrido		
PFIR2AW0009	Fingro SCR SA	2 751.752,00	18 602.145,00	(18 602.145,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	2 751.752,00	18 602.145,00	(18 602.145,00)	0,00	0,00	0,00			
PIPT00AW0009	PHAROL	13 499.268,00	72 887.303,05	(69 512.486,05)	3 374.817,00	0,00	0,00	13 499.268,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
	Total...		91 489 448,05	(86 114 631,07)	3 374 816,98	0,00				18 602.145,00	(18 602.145,00)	0,00	0,00	0,00			

8.2.32 – Movimento ocorrido no exercício nos fundos próprios do FEFSS

Os movimentos ocorridos nas rubricas de Fundos Próprios durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 podem ser analisados como segue:

O valor de património adquirido é incrementado pelas transferências obtidas para capitalização na data em que as mesmas são creditadas nas contas bancárias do FEFSS.



MOVIMENTOS NAS RÚBRICAS DE FUNDOS PRÓPRIOS – 2018

Movimentos Ocorridos no Exercício Fundo Patrimonial (contas)	Saldo Inicial	Movimentos do Exercício		Saldo Final	Observações
		Variação	Transferências		
51 - Património					
511-Património Inicial	216 509 809,88			216 509 809,88	
512-Património Adquirido	7 669 040 849,74	1 624 618 666,99		9 293 659 516,73	a)
513-Património Acrescentado					
5131-Resultados Transitados	6 297 966 060,67		1 261 166 811,84	7 559 132 872,51	b)
5132-Reserva especial de capitalização – DL 399/90	93 258 682,35			93 258 682,35	
5133-Reserva legal – DL 399/90	9 765 068,07			9 765 068,07	
5134-Reserva de reavaliação	4 712 109,26			4 712 109,26	
577 - Reservas decorrentes da transferência de ativos	215 640 306,03			215 640 306,03	
Resultado Líquido do Exercício	1 261 166 811,84	(14 577 977,18)	(1 261 166 811,84)	(14 577 977,18)	c)
Total	15 768 059 697,84	1 610 040 689,81	0,00	17 378 100 387,65	

a) Transferências de capital obtidas do IGSS por dotações atribuídas ao FEFSS: Saldo orçamental (1 500 000 000,00), Alienação de imóveis no ano IGSS (4 299 565,99), Alienação de imóveis no ano ISSA, IPRA (319 101,00), Consignação do IRC (70 000 000,00) e Adicional de IMI (50 000 000,00)

b) Aplicação do resultado líquido apurado no exercício de 2017, de acordo com a ata nº 909 de 19/04/2018 do Conselho Diretivo (1 261 166 811,84)

c) Resultado Líquido apurado no exercício

8.2.37 – Demonstração dos Resultados Financeiros

As demonstrações dos resultados financeiros para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2018	2017			2018	2017
681	Juros suportados	0,00	0,00	781	Juros Obtidos	431 933 272,69	433 240 617,64
683	Amortizações de investimentos em imóveis	0,00	0,00	783	Rendimentos de imóveis	2 145 005,27	928 013,29
684	Provisões para aplicações financeiras	0,00	0,00	784	Rendimentos de participações de capital	53 744 400,80	39 421 034,10
685	Diferenças de câmbio desfavoráveis			785	Diferenças de câmbio favoráveis		
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - potenciais	6 032 766,67	185 333 663,68		- Diferenças de câmbio favoráveis - potenciais	139 504 726,14	42 362 882,91
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - realizadas	337 311 219,30	108 828 754,99		- Diferenças de câmbio favoráveis - realizadas	176 393 117,55	170 765 047,68
687	Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	57 968 044,65	10 897 763,29	787	Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	6 027 938,99	14 179 246,76
688	Outros custos e perdas financeiras			788	Outros proveitos e ganhos financeiros		
	- Serviços bancários	1 417 072,65	1 251 849,22		- Distribuição de rendimentos de fundos de investimento	1 608 652,98	11 548 823,74
	- Perdas de revalorização a mercado - valias potenciais	458 965 557,28	93 814 503,57		- Ganhos de revalorização a mercado - valias potenciais	55 349 829,46	948 597 395,37
	- Perdas em contratos futuros	109 268 439,37	38 547 095,17		- Ganhos em contratos futuros	95 046 513,60	41 727 713,33
	- Outros	37,99	0,00		- Outros	0,00	0,00
689	Arredondamentos do Euro	0,10	0,09	789	Arredondamentos do Euro	0,05	0,04
	Resultados Financeiros	(9 209 680,48)	1 264 097 144,85			0,00	0,00
		961 753 457,53	1 702 770 774,86			961 753 457,53	1 702 770 774,86

Os montantes registados nas contas 687 e 787 refletem as mais e menos valias realizadas resultantes da alienação / reembolso de aplicações de tesouraria, sendo apurados pela diferença entre o valor de venda e o valor contabilístico.

As rubricas 'Perdas e Ganhos em Contratos Futuros' referem-se às perdas e ganhos registados com a reavaliação diária dos contratos de futuros ao longo do exercício.

A rubrica 'Serviços Bancários' inclui o montante de 1 154 763,68 Euros (995 627,39 Euros em 31 de dezembro de 2017) relativo a comissões de custódia de títulos.

8.2.38 – Demonstração dos Resultados Extraordinários

As demonstrações dos resultados extraordinários para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS							
Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2018	2017			2018	2017
691	Transferências de capital concedidas às ISS	40 000,00	117 500,00	791	Restituição de impostos	0,00	0,00
694	Perdas em imobilizações	245 892,64	0,00	794	Ganhos em imobilizações	85 351,90	457 119,84
695	Multas e penalidades	0,00	0,00	795	Benefícios de penalidades contratuais	16 373,31	0,00
697	Correções relativas a exercícios anteriores	1 431 626,08	24,24	798	Outros proveitos e ganhos extraordinários	0,00	0,00
	Resultados extraordinários	(1 615 793,51)	339 595,60				
		101 725,21	457 119,84			101 725,21	457 119,84

A rubrica 'Transferências de Capital Concedidas às ISS' refere-se às transferências para o IGFCSO destinadas ao financiamento das suas despesas de capital de acordo com o Orçamento aprovado.

Do valor inscrito na rubrica 'Perdas em Imobilizações' em 2018, 7 342,64 euros decorre da alteração verificada no factor de atualização (*yield* das OT's portuguesas com maturidade a 15 anos¹⁰) utilizado no desconto das prestações a receber do resgate do fundo 'FII Park Expo' (Nota 8.2.39.3), o restante, 238 550,00 euros decorre da avaliação do edifício Taguspark. (Nota 8.2.11).

O montante apresentado na rubrica 'Correções relativas a exercícios anteriores' decorre de, em 2017, ter sido considerado um rendimento na data de recebimento proveniente do fundo 'FII Pan Real Estate' tendo-se verificado mais tarde (em 2018) tratar-se de um resgate de unidades de participação.

O montante registado na rubrica 'Ganhos em Imobilizações' decorre da alteração verificada no factor de atualização (*yield* das OT's portuguesas com maturidade a 15 anos¹⁰) utilizado no desconto das prestações a receber da Câmara de Cascais no futuro, pela venda do edifício 'Hospital de Cascais' e do valor a receber do resgate do fundo 'FII Park Expo' (Nota 8.2.39.3).

O valor inscrito na rubrica na rubrica 'Benefícios de Penalidades Contratuais' resulta da aplicação da sanção contratualmente prevista pelo atraso do prazo de conclusão de obras no edifício Taguspark imputáveis ao empreiteiro.

¹⁰ CTPTE15Y GOVT INDEX (Bloomberg)

8.2.39 – Outras informações consideradas relevantes para melhor compreensão da posição financeira e dos resultados

O património do FEFSS está sujeito aos limites de composição previstos no seu regulamento de gestão, publicado pela Portaria n.º 1273/2004, de 7 de outubro, e alterado pela Portaria n.º 12/2018, de 18 de janeiro. Do património do FEFSS podem fazer partes ativos com origem em Estados membros da União Europeia ao da OCDE, designadamente, títulos representativos de dívida pública ou de dívida privada, incluindo emissões de papel comercial, ações preferenciais, ações, *warrants*, títulos de participação, obrigações convertíveis em ações ou direitos análogos relativamente a sociedades anónimas, unidades de participação em organismos de investimento coletivo, terrenos e imóveis, denominados em qualquer moeda com curso legal naqueles países.

Por conseguinte o património do FEFSS está exposto a riscos financeiros, designadamente:

- a) **Risco de Mercado**, que corresponde ao risco de flutuação do justo valor dos *cash flows* de um instrumento financeiro, como resultado da flutuação dos preços de mercado. Este risco pode ser subdividido em três componentes de risco:
 1. Risco de variação das taxas de juro de curto ou de longo prazo, que se traduz no risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nas taxas de juro.
 2. Risco de flutuações cambiais, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nas taxas de câmbio.
 3. Risco de preço, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nos preços de mercado, que não motivadas por alterações nas taxas de juro ou nas taxas de câmbio, independentemente dessas alterações serem causadas por fatores inerentes a um instrumento financeiro individual ou ao seu emitente ou por fatores que afetem de forma similar todos os instrumentos financeiros transacionados num determinado mercado.
- b) **Risco de Crédito**, que decorre do risco de incumprimento por parte das entidades emitentes, ou das contrapartes, das respetivas obrigações ou do risco de descida das cotações pelo efeito de degradação da qualidade de crédito;
- c) **Risco de Liquidez**, resultante do risco do FEFSS não ter ou não conseguir alcançar fundos sempre que necessário e, como tal, enfrentar dificuldades no cumprimento das obrigações associadas com as responsabilidades financeiras;

No âmbito de uma adequada gestão destes riscos financeiros o FEFSS está autorizado a utilizar instrumentos financeiros derivados. Essa utilização está limitada no regulamento de gestão do Fundo à cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património e à prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente à reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos mesmo ativos. A fixação do custo de aquisições futuras está limitada a 10% do valor líquido global do Fundo.

No caso concreto do FEFSS, os riscos mais significativos tendo em consideração a sua atividade são o risco de mercado e o risco de crédito.

Risco de mercado

Na sequência da Portaria n.º 216-A/2013, de 1 de julho, a gestão da dívida pública portuguesa foi autonomizada numa carteira denominada 'Carteira de Dívida Pública Portuguesa'.

A gestão da restante carteira, com exclusão da Reserva Estratégica e do Imobiliário, obedece a uma lógica de gestão estratégica indexada. Para tal passou-se a considerar, em relação a essa parcela e a partir de 01.01.2012, a indexação a uma carteira *benchmark* aprovada pelo então Ministro da Solidariedade e da Segurança Social 30.12.2011. Esta carteira, de médio prazo e que inclui apenas dívida soberana não portuguesa e títulos de rendimento variável, orienta-se pelo princípio da maximização, dentro das restrições previstas no Regulamento do FEFSS e tendo em conta as limitações operacionais do IGFCCS, da remuneração esperada por unidade de risco (índice de *Sharpe*), com um limite de volatilidade anual de 8,5%.

Aplicam-se todas as restrições quantitativas previstas no regulamento de gestão do Fundo publicado pela Portaria n.º 1273/2004, de 7 de outubro, e pela Portaria n.º 24/2018, de 18 de janeiro, devidamente adaptadas ao facto de se estar a proceder à indexação de apenas uma parte da carteira.

A partir de dezembro de 2013 passou-se a incluir no processo de otimização uma restrição adicional: *floor* correspondente a 90% do máximo histórico do valor da carteira do FEFSS objeto de *benchmarking* (a alocação entre o ativo sem risco – Bilhete do Tesouro Alemão a 3 meses – e os ativos de risco é determinada de forma a procurar assegurar este *floor* numa lógica *core satellite*). O modelo implementado procura 'garantir' que o valor da carteira objeto de *benchmark* não ultrapassa, em baixa, o máximo entre: uma determinada percentagem (nível de indexação, k) do que resultaria de uma carteira totalmente investida como a da tutela e 90% do máximo histórico do valor da carteira do FEFSS objeto de *benchmarking*. Uma vez assegurado esse objetivo, o modelo 'persegue' a carteira com índice de *sharpe* (estimado a cada momento) máximo.

De referir, adicionalmente, que a exposição cambial do património do FEFSS é gerida mediante a utilização de instrumentos derivados (*currency overlay*) de modo a limitar a 15% a exposição não coberta. No âmbito da gestão de desvios táticos o IGFCCS, IP gere a exposição cambial não coberta dentro do anterior limite.

ATIVOS EXPOSTOS AO RISCO DE VARIAÇÃO DE TAXA DE JURO

Ativos	2018	2017
Títulos da Dívida Pública Portuguesa Taxa Fixa	9 274 724 901,67	10 207 950 631,85
CEDIC Portuguesa Taxa Fixa	2 715 848 157,96	1 214 477 759,01
Títulos da Dívida Pública Austríaca Taxa Fixa	71 588 972,95	36 688 811,56
Títulos da Dívida Pública Belga Taxa Fixa	74 208 826,95	20 140 378,06
Títulos da Dívida Pública Alemã Taxa Fixa	197 323 519,91	122 391 861,03
Títulos da Dívida Pública Espanhola Taxa Fixa	179 694 454,87	101 063 730,58
Títulos da Dívida Pública Francesa Taxa Fixa	302 775 497,78	165 421 432,66
Títulos da Dívida Pública Inglesa Taxa Fixa	282 292 922,52	202 520 995,98
Títulos da Dívida Pública Italiana Taxa Fixa	249 800 913,57	180 817 651,16
Títulos da Dívida Pública Holandesa Taxa Fixa	48 261 895,68	33 162 341,09
Títulos da Dívida Pública Americana Taxa Fixa	1 095 293 925,60	820 226 275,48
TOTAL	14 491 813 989,46	13 104 861 868,74

ATIVOS POR MOEDA A 31 DE DEZEMBRO

Moeda	Partes de Capital	Ações	Títulos da Dívida Pública	Forwards Moeda	Fundos de Investimento	Depósitos a Prazo	Depósitos à Ordem ⁽¹⁾	Provisões	Imóveis
EUR	0,00	143 066 142,09	13 114 227 141,34	0,00	39 873 896,04	0,00	241 678 881,14	5 070 764,70	67 924 500,00
USD	0,00	1 475 627 608,59	1 095 293 925,60	8 639 152,57	0,00	0,00	11 605 197,78	35 643,47	0,00
JPY	0,00	646 406 788,47	0,00	0,00	0,00	0,00	10 262 426,67	0,00	0,00
GBP	0,00	131 200 341,83	282 292 922,52	2 647 819,91	0,00	0,00	15 159 671,10	13 983,33	0,00
CHF	0,00	85 858 879,28	0,00	0,00	0,00	0,00	2 054 244,00	641 201,89	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo 31.12.2018	0,00	2 482 159 760,26	14 491 813 989,46	11 286 972,48	39 873 896,04	0,00	280 760 420,69	5 761 593,39	67 924 500,00
EUR	3 374 816,98	128 915 648,99	12 082 114 597,00	0,00	43 551 895,48	0,00	570 419 719,30	19 472 103,67	12 176 250,00
USD	0,00	1 102 481 091,12	820 226 275,48	42 023 280,45	0,00	0,00	11 997 147,36	21 545,18	0,00
JPY	0,00	520 204 138,10	0,00	160 011,81	0,00	0,00	8 956 432,32	0,00	0,00
GBP	0,00	127 835 598,96	202 520 995,98	0,00	0,00	0,00	12 761 550,90	6 880,37	0,00
CHF	0,00	54 923 805,41	0,00	0,00	0,00	0,00	4 622 958,83	253 802,24	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo 31.12.2017	3 374 816,98	1 934 360 281,68	13 104 861 868,73	42 183 292,21	43 551 895,51	0,00	608 757 808,71	19 754 331,46	12 176 250,00

(1) - Inclui os valores pendentes de liquidação

COBERTURA DO RISCO CAMBIAL

	Carteira contra Benchmark				Benchmark Interno	Desvio Efectivo	Peso na Carteira FEFSS Total
	À vista	Futuros	Forwards [valias potenciais]	Total			
Obrigações a Mercado	48,56%	0,00%	0,13%	48,69%	49,06%	-0,37%	14,43%
Dívida pública Portuguesa	0,00%	0,00%	n.a.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Restante Dívida	48,56%	0,00%	0,13%	48,69%	49,06%	-0,37%	14,43%
EUR	21,82%	0,00%	n.a.	21,82%	22,11%	-0,30%	6,47%
GBP	5,48%	0,00%	0,05%	5,53%	5,51%	0,02%	1,64%
USD	21,27%	0,00%	0,08%	21,34%	21,43%	-0,09%	6,33%
Ações	48,19%	2,84%	0,07%	51,11%	50,94%	0,17%	15,15%
EUR ex-Portugal	2,78%	0,36%	0,00%	3,14%	3,16%	-0,01%	0,93%
Suíça	1,67%	0,04%	0,00%	1,71%	1,71%	0,00%	0,51%
Reino Unido	2,55%	1,72%	0,00%	4,27%	4,29%	-0,02%	1,26%
EUA	28,65%	0,53%	0,07%	29,25%	29,05%	0,20%	8,67%
Japão	12,55%	0,19%	0,00%	12,74%	12,73%	0,01%	3,77%
Exposição Cambial (descob.)	0,00%	0,00%	0,00%	25,61%	25,30%	0,31%	7,59%
EUR/CHF				1,69%	1,71%	-0,02%	0,50%
EUR/GBP				4,30%	4,29%	0,01%	1,27%
EUR/USD				6,87%	6,57%	0,30%	2,04%
EUR/JPY				12,75%	12,73%	0,02%	3,78%

Carteira FEFSS Total	17 378 513 065,20
Carteira FEFSS contra Benchmark	5 150 469 568,97

PASSIVOS FINANCEIROS POR MOEDA

Forwards Moeda	Saldo em 31.12.2018	Saldo em 31.12.2017
EUR	0,00	0,00
USD	936 462,96	393 676,08
JPY	0,00	0,00
GBP	117 994,95	471 606,23
CHF	13 609,16	19 756,06
SEK	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00
Total	1 068 067,07	885 038,32

Risco de Crédito

No que se refere ao risco de crédito, as exigências regulamentares de investimento, apontam para um *rating* das contrapartes não inferior a BBB-/Baa3, excluindo depósitos. A aplicação de valores em títulos emitidos por uma mesma entidade (com a exceção dos Estados membros da União Europeia ou da OCDE) ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não podem regulamentarmente ultrapassar 20% do respetivo capital, ou 30% no caso de fundos imobiliários, nem 5% do FEFSS.

Nos termos da Política de Investimento, aprovada pelo Conselho Diretivo em 2010 para implementar o regulamento de gestão do FEFSS, os investimentos em unidades de participação em instrumentos de investimento coletivo não devem ultrapassar, em regra, 10% do valor patrimonial de cada Fundo.

8.2.39.1 – Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 o FEFSS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

31.12.2018

SWISS MKT FUTR Mar19 - SMH9 - EUX Eurex										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31-12-2018	30	8 310,00	2 493 000,00	2 214 877,80	16-06-2018	19-12-2018	15-03-2019	Compra	(36 574,24)	125 599,46

TOPIX INDX FUTR Mar19 - TPH9 - Osaka Exchange										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31-12-2018	81	1 493,50	1 209 735 000,00	9 630 114,63	12-08-2017	11-12-2018	03-07-2019	Compra	(522 033,85)	338 520,94

FTSE 100 IDX Mar19 - Z H9 - Futures Europe Financials										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31-12-2018	1195	6 659,00	79 575 050,00	88 572 215,67	19-03-2018	10-12-2018	15-03-2019	Compra	(513 114,16)	4 184 535,07

EUREX CLEARING FUTR Mar19 - VGH9 - EUX Eurex										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31-12-2018	632	2 974,00	18 795 680,00	18 795 680,00	20-03-2017	19-12-2018	15-03-2019	Compra	(445 810,00)	1 414 743,38

S&P 500 FUTURE Mar19 - SPH9 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31-12-2018	50	2 496,56	31 207 000,00	27 250 261,96	17-03-2017	10-12-2018	14-03-2019	Compra	(448 031,72)	1 500 000,00

Total de Margem (Nota 8.2.39.4)			Excesso de Financiamento de Margem			Total Depositado		
7 563 398,84			20 912 777,31			28 476 176,15		

31.12.2017

SWISS MKT FUTR Mar18 - SMH8 - EUX Eurex										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	146	9 269,00	13 532 740,00	11 561 799,96	16-06-2017	07-12-2017	16-03-2018	Compra	28 429,80	534 710,61

TOPIX INDX FUTR Mar18 - TPH8 - Osaka Exchange										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	43	1 817,00	781 310 000,00	5 772 089,24	09-12-2016	06-12-2017	08-03-2018	Venda	(17 145,88)	147 717,20

FTSE 100 IDX Mar18 - Z H8 - Futures Europe Financials										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	512	7 638,00	39 106 560,00	43 992 845,33	20-03-2017	13-12-2017	16-03-2018	Compra	1 041 385,97	1 878 249,13

EUREX CLEARING FUTR Mar18 - VGH8 - EUX Eurex										
Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	1314	3 493,00	45 898 020,00	45 898 020,00	06-02-2017	07-12-2017	16-03-2018	Compra	(898 200,00)	3 306 314,39

S&P 500 FUTURE Mar17 - SPH7 - Chicago Mercantile Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nacional em Moeda	Nacional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	93	2 676,00	62 217 000,00	51 752 620,20	18-03-2016	13-12-2017	15-03-2018	Compra	(37 408,68)	2 092 500,00

Total de Margem (Nota 8.2.39.4)	Excesso de Financiamento de Margem	Total Depositado
7 959 491,33	19 009 749,98	26 969 241,31

Os valores acima apresentados relativos a margens e excesso de financiamento de margem encontram-se registados contabilisticamente na rubrica de 'Depósitos em Instituições Financeiras'.

8.2.39.2 – Compromissos de Investimento

O FEFSS assumiu com os veículos de investimento abaixo identificados o compromisso de investir o limite máximo identificado em 'Montante Comprometido' à data da solicitação do investimento pela sociedade gestora do veículo.

Os montantes discriminados em 'Montante Entregue' representam uma execução parcial do compromisso, restando executar o 'Compromisso Remanescente'.

Fundo	Montante Comprometido	Montante Entregue	Compromisso Remanescente 31.12.2018
Curzon Capital Partners II (*)	15 000 000,00	13 655 042,00	294 118,00
PREFF (*)	15 000 771,81	12 750 656,04	2 250 115,77

(*) não existindo, por ambas as entidades, intenção de chamar o capital remanescente.

O apuramento dos valores é feito mediante informação prestada pelas entidades gestoras dos fundos.

8.2.39.3 – Dívidas de Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS DE TERCEIROS – CURTO PRAZO			
Contas	Designação	2018	2017
2619201	CGD Pensões	0,00	10 383 202,00
261	Fornecedores de imobilizado	0,00	10 383 202,00
26824129	Devedores por outras transferências correntes	169 124,26	305 209,08
26824	Devedores por outras transferências, c/c	169 124,26	305 209,08
268999	Valores pendentes de liquidação	8 432 225,77	15 467 819,53
268999	Diversos	8 432 225,77	15 467 819,53
26899995	Imposto a recuperar	1 089 408,64	672 924,67
2689999	Outros devedores diversos	1 089 408,64	672 924,67
26	Total de outros devedores	9 690 758,67	26 829 155,28

O valor apresentado na rubrica 'CGD Pensões', em 2017 corresponde ao sinal acordado no âmbito do contrato promessa estabelecido com a CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. para aquisição do prédio sito na Avenida 5 de Outubro.

O valor registado na rubrica 'Devedores por Outras Transferências Correntes', em 2018, corresponde ao saldo de gerência de 2018 do IGFCCS a ser transferido em 2019 após despacho de aprovação do saldo. Em 2017, corresponde ao saldo de gerência de 2017 transferido em 2018.

No montante registado em 'Valores Pendentes de Liquidação' destacam-se:

- ✓ O valor de 2 469 801,92 Euros (6 410 471,55 Euros em 2017), relativo ao valor em dívida decorrente da venda das Unidades de participação no Fundo 'Office Park Expo – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado' à sociedade SG Trust (Asia) Ltd;
- ✓ O montante de 3 447 285,08 Euros (1 798 569,98 Euros em 2017) referente a dividendos cuja liquidação financeira ocorreu no início do exercício seguinte;
- ✓ A quantia de 2 352 736,17 Euros (2 452 651,76 Euros em 2017) referente ao valor em dívida pela Câmara Municipal de Cascais relativo à venda do Hospital de Cascais;
- ✓ O remanescente, 162 402,60 Euros, corresponde a transações pendentes de liquidação a 31 de dezembro de 2018. A 31 de dezembro de 2017 destaca-se o valor de 4 838 009,09 Euros referente ao pedido de resgate de 455 934 Unidades de participação do Fundo 'MAXIRENT – Fundo de Investimento de Imobiliário', cuja liquidação ocorreu em 22 de março 2018.

O montante incluído na rubrica 'Imposto a Recuperar' é obtido pela diferença entre a taxa de imposto retido aquando do recebimento dos dividendos e a taxa nos acordos para evitar a dupla tributação.

8.2.39.4 – Conta no Tesouro, Depósitos em Instituições Financeiras e Caixa

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DEPÓSITOS E CAIXA			
Contas	Designação	2018	2017
1212	Depósitos à Ordem	284 095 282,81	602 243 584,33
1222	Depósitos a Prazo	0,00	0,00
I	Total	284 095 282,81	602 243 584,33
II	Diferenças cambiais potenciais Ganhos / (Perdas)	258 200,91	(787 528,59)
III	Total apresentado em Fluxos de caixa (I) - (II)	283 837 081,90	603 031 112,92

Parte do montante registado em Depósitos à ordem corresponde a margens associadas a posições abertas em contratos de futuros, o qual só pode ser movimentado na sequência do encerramento das posições em aberto (Nota 8.2.39.1), de modo a cumprir o requisito de reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes, conforme nº1 do artigo 7º do regulamento de gestão do Fundo, publicado pela portaria 1273/2004 de 7 de outubro.

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa o FEFSS não considera o montante de ganhos e perdas cambiais potenciais integrados no Balanço na rubrica de Caixa e equivalentes.

8.2.39.5 – Acréscimos e Diferimentos – Ativo

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 as rubricas de acréscimos e diferimentos podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – ATIVO					
Contas	Designação	2018		2017	
		Saldo	Total	Saldo	Total
2711212	Juros a receber - Depósitos à ordem	29 381,66	29 381,66	22 714,61	22 714,61
2711213	Juros a receber - Depósitos a prazo	0,00	0,00	0,00	0,00
271	Acréscimos de proventos		29 381,66		22 714,61
27212	Seguros	0,00	0,00	4 458,72	4 458,72
272	Custos diferidos		0,00		4 458,72

Na composição da carteira (vide nota 8.2.39.10):

- i) Os juros de depósitos à ordem aparecem classificados como Provisão de juros D/O a receber;

8.2.39.6 – Dívidas a Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS A TERCEIROS – CURTO PRAZO			
Contas	Designação	2018	2017
2689994	Valores pendentes de liquidação	6 944 734,24	89 914,10
	Forwards revalorizações negativas	1 068 067,07	885 038,32
26	Total de outros credores	8 012 801,31	974 952,42

Os valores registados na rubrica ‘Valores Pendentes de Liquidação’, correspondem a despesas com operações de instrumentos financeiros cuja liquidação financeira só ocorreu no início do exercício seguinte.

Os valores relativos às revalorizações dos *forwards* encontram-se registados contabilisticamente na rubrica ‘15 – Títulos Negociáveis’. Na apresentação das demonstrações financeiras figuram na rubrica ‘15 - Títulos Negociáveis’ os valores das revalorizações positivas e em ‘Outros Credores’ as revalorizações negativas.

8.2.39.7 – Acréscimos e Diferimentos - Passivo

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – PASSIVO					
Contas	Designação	2018		2017	
		Saldo	Total	Saldo	Total
27392	Outros acréscimos de custos	400 225,94	400 225,94	496 298,73	496 298,73
273	Acréscimos de custos		400 225,94		496 298,73
27422	Rendas recebidas adiantadamente	379 996,00	379 996,00	77 369,07	77 369,07
274	Proveitos diferidos		379 996,00		77 369,07

Na rubrica ‘Outros Acréscimos de Custos’ está incluída a verba de 191 420,00 Euros (188 190,75 Euros em 31 de dezembro de 2017) referente à provisão para os serviços de custódia de títulos, cuja liquidação dos montantes inscritos ocorrerá no início do exercício seguinte. O remanescente (208 805,94 Euros) corresponde a valores a transferir para o IGFCS no futuro.

Os valores registados na rubrica ‘Rendas Recebidas Adiantadamente’ referem-se às rendas de janeiro de 2019 recebidas em dezembro 2018, de acordo com os contratos de arrendamento celebrados. Em 26 de junho de 2018 o IGFCS em nome do FEFSS firmou um contrato de arrendamento com o Instituto da Segurança Social, IP, com início a 1 de Setembro.

8.2.39.8 – Off-Shores (Despacho nº 11 595/2008)

O FEFSS a 31.12.2018 não detém em carteira qualquer aplicação financeira emitida a partir dos territórios *off-shore* constantes na lista aprovada pela Portaria nº 150/2004. O FEFSS investe em ativos emitidos a partir de países da OCDE, os quais exploram interesses económicos diversificados geograficamente.

8.2.39.9 – Outros Custos e Perdas Operacionais

OUTROS CUSTOS E PERDAS OPERACIONAIS			
Contas	Designação	Ano	
		2018	2017
65112	Impostos e Taxas	1 487 027,11	1 265 698,97
		1 487 027,11	1 265 698,97

A rubrica 'Impostos e Taxas' refere-se ao imposto retido nos países de origem, suportado nos dividendos recebidos de ações estrangeiras, após aplicação dos acordos de dupla tributação.

8.2.39.10 – Títulos em Carteira à data de 31.12.2018 com a respetiva Cotação, Quantidade e Valor de Carteira (convertido para Euro)

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2018

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
PTOTEA0E0021	OT 4.95 25/10/2023	Div. Púb. Nacional	1 245 500 000,00	121,43	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 523 690 273,36
PTOTECO0E0029	OT 4.8 15/06/2020	Div. Púb. Nacional	791 000 000,00	107,53	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	871 278 481,64
PTOTEK0E0011	OT 2.875 15/10/2025	Div. Púb. Nacional	547 751 505,00	111,37	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	613 347 524,00
PTOTEM0E0027	OT 4.75 14/06/2019	Div. Púb. Nacional	1 356 500 000,00	102,36	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 423 751 739,38
PTOTEQ0E0015	OT 5.65 15/02/2024	Div. Púb. Nacional	1 816 861 695,00	125,35	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	2 367 133 601,03
PTOTERO0E0014	OT 3.875 15/02/2030	Div. Púb. Nacional	566 011 540,00	119,01	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	692 790 448,91
PTOTETO0E0012	OT 2.875 21/07/2026	Div. Púb. Nacional	100 000 000,00	110,87	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	112 157 904,11
PTOTEYO0E0007	OT 3.85 15/04/2021	Div. Púb. Nacional	1 030 500 000,00	109,31	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 154 669 744,59
PTOTE5E0E0007	OT 4.1 15/04/2037	Div. Púb. Nacional	396 000 000,00	122,10	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	495 085 329,86
PTCFPA0M0002	CAMF 4.17 16/10/2019	Div. Equip. Nacional	20 000 000,00	103,23	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	20 819 854,79
AT0000A0N9A0	RAGB 3.65 20/04/2022	Div. Púb. Estrangeira	7 300 000,00	113,41	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	8 464 934,00
AT0000A0U299	RAGB 3.8 26/01/2062	Div. Púb. Estrangeira	1 035 000,00	175,14	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 849 237,76
AT0000A0U3T4	RAGB 3.4% 22/11/2022	Div. Púb. Estrangeira	5 430 000,00	114,62	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	6 243 701,12
AT0000A0VRQ6	RAGB 3.15 20/06/2044	Div. Púb. Estrangeira	12 510 000,00	142,20	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	17 998 292,95
AT0000A1K9C8	RAGB 0.75 20/10/2026	Div. Púb. Estrangeira	18 800 000,00	103,44	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	19 474 533,70
AT0000A10683	RAGB 2.40 23/05/2034	Div. Púb. Estrangeira	1 000 000,00	120,66	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 221 147,26
AT0000383864	RAGB 6.25 15/07/2027	Div. Púb. Estrangeira	5 045 000,00	149,56	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	7 691 043,76
AT0000386115	RAGB 3.9 15/07/2020	Div. Púb. Estrangeira	7 950 000,00	106,95	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	8 646 082,40
BE0000291972	BGB 5.5 28/03/2028	Div. Púb. Estrangeira	8 955 000,00	142,79	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	13 162 062,68
BE0000304130	BGB 5 28/03/2035	Div. Púb. Estrangeira	1 500 000,00	153,79	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	2 364 033,29
BE0000318270	BGB 3.75 28/09/2020	Div. Púb. Estrangeira	7 300 000,00	107,56	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	7 922 672,00
BE0000320292	BGB 4.25 28/03/2041	Div. Púb. Estrangeira	17 995 000,00	149,91	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	27 559 519,98
BE0000324336	BGB 4.5 28/03/2026	Div. Púb. Estrangeira	12 600 000,00	129,12	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	16 700 468,05
BE0000328378	BGB 2.25 22/06/2023	Div. Púb. Estrangeira	5 000 000,00	110,81	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	5 599 628,08
BE0000339482	BGB 0.2 22/10/2023	Div. Púb. Estrangeira	890 000,00	101,14	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	900 442,87
DE0001102325	DBR 2.00% 15/08/2023	Div. Púb. Estrangeira	3 900 000,00	111,04	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	4 359 933,41
DE0001102341	DBR 2.5 15/08/2046	Div. Púb. Estrangeira	1 705 000,00	140,82	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	2 417 045,60
DE0001102416	DBR 0.25% 15/02/2027	Div. Púb. Estrangeira	23 000 000,00	101,61	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	23 420 323,42
DE0001104685	DBR 0.0 14/06/2019	Div. Púb. Estrangeira	11 200 000,00	100,35	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	11 238 864,00
DE0001104719	DBR 0.0 13/03/2020	Div. Púb. Estrangeira	3 270 000,00	100,79	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	3 295 702,20
DE0001134922	DBR 6.25 04/01/2024	Div. Púb. Estrangeira	7 000 000,00	132,99	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	9 741 865,48
DE0001135044	DBRS 6.50 04/07/2027	Div. Púb. Estrangeira	3 000 000,00	154,78	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	4 739 564,38
DE0001135069	DBR 5.625 04/01/2028	Div. Púb. Estrangeira	15 150 000,00	149,45	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	23 484 220,46
DE0001135226	DBR 4.75 04/07/2034	Div. Púb. Estrangeira	2 950 000,00	163,04	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	4 878 664,74
DE0001135325	DBR 4.25 04/07/2039	Div. Púb. Estrangeira	2 100 000,00	168,27	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	3 577 704,70
DE0001135366	DBR 4.75 04/07/2042	Div. Púb. Estrangeira	27 200 000,00	180,96	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	49 859 358,68
DE0001135473	DBR 1.75 04/07/2020	Div. Púb. Estrangeira	4 000 000,00	107,96	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	4 353 080,55
DE0001135481	DBR 2.5 04/07/2044	Div. Púb. Estrangeira	925 000,00	138,76	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 294 897,11
DE0001141703	DBR 0.25 11/10/2019	Div. Púb. Estrangeira	18 600 000,00	100,71	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	18 743 123,18
DE0001141760	DBR 0.0 07/10/2022	Div. Púb. Estrangeira	2 450 000,00	101,75	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	2 492 752,50
DE0001141778	DBR 0.0 14/04/2023	Div. Púb. Estrangeira	26 300 000,00	101,66	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	26 735 265,00
DE0001141786	DBR 0.0 13/10/2023	Div. Púb. Estrangeira	2 650 000,00	101,55	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	2 691 154,50
ES00000120N0	SPGB 4.9 30/07/2040	Div. Púb. Estrangeira	15 820 000,00	144,29	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	23 152 949,25
ES00000122T3	SPGB 4.85 31/10/2020	Div. Púb. Estrangeira	19 800 000,00	109,36	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	21 814 560,49
ES00000123C7	SPGB 5.90 30/07/2026	Div. Púb. Estrangeira	47 350 000,00	135,35	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	65 264 548,18
ES00000123U9	SPGB 5.40 31/01/2023	Div. Púb. Estrangeira	32 510 000,00	121,17	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	40 999 456,54
ES00000123X3	SPGB 4.4 31/10/2023	Div. Púb. Estrangeira	1 400 000,00	119,07	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 677 330,79
ES00000124C5	SPGB 5.15 31/10/2028	Div. Púb. Estrangeira	1 500 000,00	134,13	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	2 024 800,27
ES00000124H4	SPGB 5.15 31/10/2044	Div. Púb. Estrangeira	2 750 000,00	151,12	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	4 179 441,34
ES00000124W3	SPGB 3.8 30/04/2024	Div. Púb. Estrangeira	3 000 000,00	117,02	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	3 587 090,55
ES0000012411	SPGB 5.75 30/07/2032	Div. Púb. Estrangeira	7 560 000,00	147,88	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	11 363 211,27
ES00000128X2	SPGB 0.05 31/01/2021	Div. Púb. Estrangeira	5 600 000,00	100,51	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	5 631 066,19
FR0005711550	FRTR 6 25/10/2025	Div. Púb. Estrangeira	23 370 000,00	138,83	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	32 702 194,84
FR0010070060	FRTR 4.75 25/04/2035	Div. Púb. Estrangeira	27 220 000,00	154,46	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	42 928 233,19
A Transportar...								9 873 171 104,38

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2018 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	9 873 171 104,38
FR0010773192	FRTR 4,5 25/04/2041	Dív. Púb. Estrangeira	28 630 000,00	160,03	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	46 699 879,41
FR0010854182	FRTR 3,50 25/04/2020	Dív. Púb. Estrangeira	34 700 000,00	105,38	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	37 398 709,32
FR0010916924	FRTR 3,5 25/04/2026	Dív. Púb. Estrangeira	23 000 000,00	123,26	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	28 901 399,86
FR0011059088	FRTR 3,25 25/10/2021	Dív. Púb. Estrangeira	27 500 000,00	110,39	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	30 521 858,22
FR0011317783	FRTR 2,75 25/10/2027	Dív. Púb. Estrangeira	20 850 000,00	119,21	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	24 959 909,16
FR0013283686	FRTR 0,0 25/03/2023	Dív. Púb. Estrangeira	48 230 000,00	100,62	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	48 529 508,30
FR0013286192	FRTR 0,75 25/05/2028	Dív. Púb. Estrangeira	10 000 000,00	100,89	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	10 133 805,48
GB00BFWFLP34	TSY 1 22/04/2024	Dív. Púb. Estrangeira	20 740 000,00	100,22	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	23 180 152,53
GB00BFXOZL78	TSY1,625% 22/10/2028	Dív. Púb. Estrangeira	15 550 000,00	103,25	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	17 923 901,12
GB00BFHZZ911	TSY 0,75% 22/07/2023	Dív. Púb. Estrangeira	24 000 000,00	99,36	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	26 630 261,03
GB00BN65R198	TSY 2 22/07/2020	Dív. Púb. Estrangeira	39 250 000,00	101,95	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	44 924 362,38
GB00BN65R313	TSY 3,5% 22/01/2045	Dív. Púb. Estrangeira	55 400 000,00	134,38	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	83 810 836,28
GB00BY5F581	TSY 1,5% 22/01/2021	Dív. Púb. Estrangeira	700 000,00	101,56	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	796 476,34
GB00B1WVPJ53	TSY 4,5% 07/12/2042	Dív. Púb. Estrangeira	5 000 000,00	152,48	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	8 502 688,23
GB00B7L9SL19	TSY 1,75 07/09/2022	Dív. Púb. Estrangeira	10 000 000,00	103,37	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	11 567 856,81
GB00B8429V04	TSY 3,25 22/01/2044	Dív. Púb. Estrangeira	45 000 000,00	128,25	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	64 956 387,80
IT0003256820	BTPS 5,75 01/02/2033	Dív. Púb. Estrangeira	17 640 000,00	129,81	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	23 316 552,00
IT0004009673	BTPS 3,75 01/08/2021	Dív. Púb. Estrangeira	5 900 000,00	107,08	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	6 409 105,87
IT0004532559	BTPS 5,00 01/09/2040	Dív. Púb. Estrangeira	38 530 000,00	122,81	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	47 961 863,01
IT0004644735	BTPS 4,5 01/03/2026	Dív. Púb. Estrangeira	34 840 000,00	114,24	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	40 326 653,25
IT0004801541	BTPS 5,5 01/09/2022	Dív. Púb. Estrangeira	15 000 000,00	114,63	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	17 470 409,67
IT0004848831	BTPS 5,5 01/11/2022	Dív. Púb. Estrangeira	10 000 000,00	114,78	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	11 569 160,22
IT000498034	BTPS 4,5 01/05/2023	Dív. Púb. Estrangeira	13 200 000,00	112,02	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	14 884 697,04
IT0005001547	BTPS 3,75 01/09/2024	Dív. Púb. Estrangeira	3 060 000,00	109,07	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	3 375 775,26
IT0005086886	BTPS 1,35 15/04/2022	Dív. Púb. Estrangeira	18 450 000,00	100,37	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	18 571 138,44
IT0005240830	BTPS 2,2 01/06/2027	Dív. Púb. Estrangeira	24 605 000,00	97,67	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	24 075 578,81
IT0005329336	BTPS 0,00 30/03/2020	Dív. Púb. Estrangeira	42 000 000,00	99,62	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	41 839 980,00
NL0000102234	NTHR 4 15/01/2037	Dív. Púb. Estrangeira	4 090 000,00	155,18	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	6 503 697,81
NL0000102275	NTHR 3,75 15/01/2023	Dív. Púb. Estrangeira	8 000 000,00	116,86	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	9 636 071,23
NL0000102317	NTHR 5,5 15/01/2028	Dív. Púb. Estrangeira	4 700 000,00	146,82	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	7 148 463,71
NL0009446418	NTHR 3,75 15/01/2042	Dív. Púb. Estrangeira	4 210 000,00	161,84	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	6 964 808,89
NL0010733424	NTHR 2 15/07/2024	Dív. Púb. Estrangeira	5 300 000,00	111,76	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	5 972 094,45
NL0010881827	NTHR 0,25 15/01/2020	Dív. Púb. Estrangeira	4 850 000,00	101,05	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	4 912 406,21
NL0011896857	NTHR 0 15/01/2022	Dív. Púb. Estrangeira	1 500 000,00	101,52	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 522 785,00
NL0012171458	NTHR 0,75 15/07/2027	Dív. Púb. Estrangeira	5 370 000,00	103,97	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	5 601 568,38
US912810QN19	TRS 4,75 15/02/2041	Dív. Púb. Estrangeira	19 300 000,00	129,19	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	22 072 099,85
US912810RC45	TRS 3,625 15/08/2043	Dív. Púb. Estrangeira	108 500 000,00	110,66	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	106 130 973,99
US912810RD28	TRS 3,75 15/11/2043	Dív. Púb. Estrangeira	80 700 000,00	112,93	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	79 912 379,12
US912810RG58	TRS 3,375 15/05/2044	Dív. Púb. Estrangeira	10 000 000,00	106,46	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	9 333 382,69
US912828D564	TRS 2,375 15/08/2024	Dív. Púb. Estrangeira	20 000 000,00	99,10	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	17 462 833,99
US912828F213	TRS 2,125 30/09/2021	Dív. Púb. Estrangeira	30 000 000,00	99,06	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	26 091 404,45
US912828J272	TRS 2,00 15/02/2025	Dív. Púb. Estrangeira	64 300 000,00	96,75	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	54 743 712,89
US912828K585	TRS 1,375 30/04/2020	Dív. Púb. Estrangeira	20 000 000,00	98,47	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	17 237 242,21
US912828K742	TRS 2,00 15/08/2025	Dív. Púb. Estrangeira	50 400 000,00	96,42	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	42 765 128,37
US912828L245	TRS 1,875 31/08/2022	Dív. Púb. Estrangeira	56 520 000,00	97,87	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	48 613 069,93
US912828L997	TRS 1,375 31/10/2020	Dív. Púb. Estrangeira	35 300 000,00	97,98	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	30 272 019,10
US912828M565	TRS 2,250 15/11/2025	Dív. Púb. Estrangeira	85 800 000,00	97,81	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	73 493 787,61
US912828N480	TRS 1,75 31/12/2020	Dív. Púb. Estrangeira	31 400 000,00	98,59	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	27 033 214,72
US912828PC88	TRS 2,625 15/11/2020	Dív. Púb. Estrangeira	70 650 000,00	100,18	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	62 008 917,09
US912828PX26	TRS 3,625 15/02/2021	Dív. Púb. Estrangeira	20 000 000,00	102,31	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	18 105 461,92
US912828QN35	TRS 3,125 15/05/2021	Dív. Púb. Estrangeira	35 000 000,00	101,49	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	31 138 563,78
US912828T917	TRS 1,625 31/10/2023	Dív. Púb. Estrangeira	30 360 000,00	95,98	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	25 518 677,78
US912828U246	TRS 2,00 15/11/2026	Dív. Púb. Estrangeira	26 400 000,00	95,47	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	22 066 751,60
US912828U659	TRS 1,75 30/11/2021	Dív. Púb. Estrangeira	40 000 000,00	98,00	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	34 281 885,59
US912828V236	TRS 2,250 31/12/2023	Dív. Púb. Estrangeira	10 350 000,00	98,75	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	8 924 751,14
US912828V723	TRS 1,875 31/01/2022	Dív. Púb. Estrangeira	53 400 000,00	98,22	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	46 164 145,12
US912828W556	TRS 1,875 28/02/2022	Dív. Púb. Estrangeira	55 000 000,00	98,19	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	47 461 423,14
							A Transportar...	11 531 503 731,98

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2018 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								11 531 503 731,98
US912828XE52	TRS 1,50 31/05/2020	Dív. Púb. Estrangeira	30 000 000,00	98,53	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	25 845 004,53
US912828XR65	TRS 1,75 31/05/2022	Dív. Púb. Estrangeira	5 500 000,00	97,63	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	4 696 124,53
US912828K471	TRS 1,875 30/04/2022	Dív. Púb. Estrangeira	50 000 000,00	98,09	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	42 966 164,44
US9128282R06	TRS 2,25 15/08/2027	Dív. Púb. Estrangeira	12 000 000,00	96,79	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	10 230 063,54
US9128283Q14	TRS 2,00 15/01/2021	Dív. Púb. Estrangeira	12 500 000,00	99,02	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	10 907 931,28
US9128283W81	TRS 2,750 15/02/2028	Dív. Púb. Estrangeira	21 450 000,00	100,52	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	19 021 551,23
US9128284G23	TRS 2,375 15/04/2021	Dív. Púb. Estrangeira	58 440 000,00	99,76	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	51 163 177,12
US9128284P22	TRS 2,625 15/05/2021	Dív. Púb. Estrangeira	61 100 000,00	100,33	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	53 708 241,72
US9128284T44	TRS 2,625 15/06/2021	Dív. Púb. Estrangeira	29 550 000,00	100,35	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	25 923 841,13
BE0974293251	Newbelco SA/NV	Ações Estrangeiras	8 129,00	57,70	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	469 043,30
CH0002497458	SGS	Ações Estrangeiras	351,00	2 210,00	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	689 170,82
CH00008742519	SWISSCOM	Ações Estrangeiras	1 688,00	469,70	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	704 401,86
CH0010645932	GIVAUDAN	Ações Estrangeiras	528,00	2 276,00	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	1 067 661,71
CH0011075394	ZURICH	Ações Estrangeiras	10 055,00	293,10	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	2 618 336,04
CH0012005267	NOVARTIS	Ações Estrangeiras	139 040,00	84,04	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	10 381 337,10
CH0012032048	ROCHE	Ações Estrangeiras	46 679,00	243,40	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	10 094 146,61
CH0012138530	CREDIT SUISSE	Ações Estrangeiras	161 198,00	10,80	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	1 546 717,13
CH0012138605	ADECOO	Ações Estrangeiras	11 372,00	45,93	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	464 045,74
CH0012214059	LafargeHolcim Ltd	Ações Estrangeiras	31 924,00	40,50	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	1 148 682,00
CH0012221716	ABB	Ações Estrangeiras	120 934,00	18,70	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	2 008 636,63
CH0012255151	Swatch Group	Ações Estrangeiras	2 049,00	286,70	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	521 911,83
CH0013841017	Lonza Group Ag-Reg	Ações Estrangeiras	4 948,00	254,70	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	1 119 659,90
CH0014852781	Swiss Life	Ações Estrangeiras	2 243,00	378,60	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	754 462,00
CH0030170408	Geberit AG - REG	Ações Estrangeiras	2 461,00	382,30	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	835 878,98
CH0038863350	NESTLE SA REG	Ações Estrangeiras	139 197,00	79,80	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	9 868 707,05
CH0102484968	Julius Baer	Ações Estrangeiras	14 870,00	35,01	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	462 520,05
CH0126881561	Swiss RE LTD	Ações Estrangeiras	21 323,00	90,12	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	1 707 249,45
CH0198251305	Coca-cola AG	Ações Estrangeiras	6 677,00	24,52	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	182 231,07
CH0210483332	CIE Richemont CF AG	Ações Estrangeiras	34 682,00	63,00	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	1 941 208,46
CH0244767585	UBS Group SHS	Ações Estrangeiras	255 980,00	12,24	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	2 782 514,90
CH0418792922	SIKA AG ORDSHR VOTIN	Ações Estrangeiras	8 580,00	124,60	CHF	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	949 801,43
DE000A1EWWW0	ADIDAS	Ações Estrangeiras	2 006,00	182,40	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	365 894,40
DE000BASF111	BASF SE	Ações Estrangeiras	10 068,00	60,40	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	608 107,20
DE000BAY0017	BAYER AG ORD REG	Ações Estrangeiras	9 852,00	60,56	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	596 637,12
DE000ENAG999	EON SE	Ações Estrangeiras	24 126,00	8,63	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	208 135,00
DE000TUGA000	TUI AG_New	Ações Estrangeiras	15 885,00	11,26	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	199 000,10
DE0005190003	BMW	Ações Estrangeiras	3 537,00	70,70	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	250 065,90
DE0005552004	DEUTSCHE POST	Ações Estrangeiras	10 520,00	23,91	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	251 533,20
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM	Ações Estrangeiras	34 870,00	14,82	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	516 773,40
DE0005785604	Fresenius SE	Ações Estrangeiras	4 483,00	42,38	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	189 989,54
DE0007100000	DAIMLER AG	Ações Estrangeiras	10 924,00	45,91	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	501 520,84
DE0007164600	SAP	Ações Estrangeiras	10 938,00	86,93	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	950 840,34
DE0007236101	SIEMENS	Ações Estrangeiras	9 317,00	97,38	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	907 289,46
DE0007664039	VOLKSWAGEN	Ações Estrangeiras	2 007,00	138,92	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	278 812,44
DE0008404005	ALLIANZ	Ações Estrangeiras	5 009,00	175,14	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	877 276,26
DE0008430026	MUNICH RE-INS	Ações Estrangeiras	1 699,00	190,55	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	323 744,45
ES0113211835	BBVA	Ações Estrangeiras	73 087,00	4,64	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	338 794,79
ES0113900J37	Banco Santander S, A	Ações Estrangeiras	175 822,00	3,97	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	698 540,81
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	Ações Estrangeiras	66 728,00	7,02	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	468 297,11
ES0148396007	INDITEX	Ações Estrangeiras	12 182,00	22,35	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	272 267,70
ES0177542018	International Airlin	Ações Estrangeiras	62 249,00	6,18	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	428 194,85
ES0178430E18	TELEFONICA	Ações Estrangeiras	48 881,00	7,34	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	358 737,66
FI0009000681	NOKIA	Ações Estrangeiras	63 969,00	5,03	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	321 764,07
FR0000073272	Safran SA	Ações Estrangeiras	3 931,00	105,40	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	414 327,40
FR0000120073	AIR LIQUIDE	Ações Estrangeiras	4 692,00	108,45	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	508 847,40
FR0000120271	TOTAL	Ações Estrangeiras	27 215,00	46,18	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	1 256 788,70
FR0000120321	L OREAL	Ações Estrangeiras	2 686,00	201,20	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	540 423,20
A Transportar...								11 840 916 758,90

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2018 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								11 840 916 758,90
FR0000120578	Sanofi	Acções Estrangeiras	12 572,00	75,66	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	951 197,52
FR0000120628	AXA	Acções Estrangeiras	22 825,00	18,86	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	430 433,85
FR0000120644	GROUPE DANONE	Acções Estrangeiras	6 700,00	61,51	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	412 117,00
FR0000121014	LVMH	Acções Estrangeiras	2 979,00	258,20	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	769 177,80
FR0000121667	ESSILOR	Acções Estrangeiras	2 394,00	110,45	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	264 417,30
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	Acções Estrangeiras	6 085,00	59,72	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	363 396,20
FR0000125007	SAINT-GOBAIN	Acções Estrangeiras	5 698,00	29,17	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	166 182,17
FR0000125486	VINCI	Acções Estrangeiras	6 089,00	72,02	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	438 529,78
FR0000127771	VIVENDI	Acções Estrangeiras	11 196,00	21,28	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	238 250,88
FR0000130809	SOCIETE GENERALE	Acções Estrangeiras	8 853,00	27,82	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	246 290,46
FR0000131104	BNP PARIBAS	Acções Estrangeiras	12 263,00	39,48	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	484 081,93
FR0000133308	Orange	Acções Estrangeiras	21 947,00	14,16	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	310 659,79
FR0010208488	Engie	Acções Estrangeiras	19 046,00	12,53	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	238 551,15
FR0013326246	Unibail Rodamco West	Acções Estrangeiras	1 093,00	135,40	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	147 992,20
FR0013382850	Total (ch div 12,1B)	Acções Estrangeiras	27 215,00	0,54	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	14-12-2018	14 804,96
GB00BDCXV269	Quilter PLC	Acções Estrangeiras	55 191,00	1,18	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	72 685,37
GB00BDR05001	National Grid Transc	Acções Estrangeiras	116 900,00	7,64	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	994 356,54
GB00BDVZY777	Royal Mail PLC	Acções Estrangeiras	30 855,00	2,72	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	93 449,01
GB00BDZ76P94	Merlin Entertainment	Acções Estrangeiras	24 031,00	3,18	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	84 925,11
GB00BD6K4575	Compass Group PLC OR	Acções Estrangeiras	53 684,00	16,50	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	985 937,53
GB00BD8QVH41	Intercontinental H G	Acções Estrangeiras	6 390,00	42,37	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	301 356,05
GB00BF050000	RollsRoyceBonus10,18	Acções Estrangeiras	3 035 310,00	0,00	GBP	Custo Médio	00-01-1900	0,00
GB00BF8Q6K64	Standard Life Aberd	Acções Estrangeiras	79 867,00	2,57	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	228 243,50
GB00BH0P3Z91	BHP Group PLC	Acções Estrangeiras	70 502,00	16,52	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	1 296 065,35
GB00BH4HK539	Vodafone Group PLC	Acções Estrangeiras	899 245,00	1,53	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	1 530 404,05
GB00BKMKR23	RSA Insurance	Acções Estrangeiras	34 307,00	5,14	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	196 122,92
GB00BYWOPQ60	Land Securities	Acções Estrangeiras	24 988,00	8,04	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	223 729,96
GB00BY9D0Y18	Direct Line	Acções Estrangeiras	46 466,00	3,19	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	164 830,64
GB00BZ1G4322	Melrose	Acções Estrangeiras	118 493,00	1,64	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	216 102,47
GB00BZ4BQC70	JOHNS MATTHEY PLC	Acções Estrangeiras	6 514,00	27,99	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	202 941,67
GB00BOSJWJ34	LSE	Acções Estrangeiras	10 555,00	40,62	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	477 220,12
GB00B01C3S32	RANDGOLD	Acções Estrangeiras	3 119,00	65,46	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	227 254,23
GB00B01FLG62	G4S PLC	Acções Estrangeiras	52 726,00	1,97	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	115 584,98
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	Acções Estrangeiras	47 810,00	2,65	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	141 021,46
GB00B02J6398	ADMIRAL	Acções Estrangeiras	6 695,00	20,47	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	152 541,85
GB00B02L3W35	Berkeley Group	Acções Estrangeiras	4 238,00	34,79	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	164 110,35
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell	Acções Estrangeiras	204 400,00	23,08	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	5 249 805,21
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell -B	Acções Estrangeiras	81 738,00	23,40	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	2 128 925,45
GB00B033F229	Centrica Plc	Acções Estrangeiras	169 553,00	1,35	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	254 588,05
GB00B0744B38	BUNZL	Acções Estrangeiras	11 243,00	23,69	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	296 461,20
GB00B09LSH68	INMARSAT	Acções Estrangeiras	15 206,00	3,79	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	64 197,55
GB00B1CRLC47	Mondi PLC	Acções Estrangeiras	12 395,00	16,34	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	225 364,90
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	Acções Estrangeiras	8 061,00	18,16	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	162 894,25
GB00B1KJ408	Whitbread PLC	Acções Estrangeiras	6 179,00	45,79	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	314 926,66
GB00B1QH8P22	Sports Dir, Internat	Acções Estrangeiras	8 491,00	2,38	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	22 474,56
GB00B1VZOM25	HARGREAVES PLC	Acções Estrangeiras	7 350,00	18,49	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	151 267,23
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	Acções Estrangeiras	13 234,00	13,64	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	200 921,35
GB00B1XZS820	Anglo American Plc	Acções Estrangeiras	42 821,00	17,48	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	833 046,28
GB00B1YW4409	3i Group PLC	Acções Estrangeiras	32 296,00	7,73	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	278 018,37
GB00B1ORZP78	Unilever Plc Ord	Acções Estrangeiras	40 868,00	41,09	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	1 868 905,17
GB00B19NLV48	Experian Group	Acções Estrangeiras	32 986,00	19,05	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	699 431,55
GB00B2B0DG97	Relx Plc	Acções Estrangeiras	37 875,00	16,17	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	681 473,45
GB00B2QPKJ12	FRESNILLO PLC	Acções Estrangeiras	5 598,00	8,60	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	53 586,08
GB00B23KOM20	CAPITA GROUP	Acções Estrangeiras	22 689,00	1,12	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	28 347,99
GB00B24CGK77	Reckitt Benck Group	Acções Estrangeiras	21 500,00	60,13	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	1 438 965,08
GB00B39J2M42	United Utilities	Acções Estrangeiras	23 027,00	7,36	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	188 692,12
GB00B4Y7R145	Dixons Carphone PLC	Acções Estrangeiras	33 639,00	1,20	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	44 968,32
A Transportar...								11 869 448 985,87

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2018 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								11 869 448 985,87
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group	Ações Estrangeiras	65 985,00	8,30	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	609 598,52
GB00B669WX96	Rolls-Royce Holding	Ações Estrangeiras	3 013 690,00	0,00	GBP	Última cotação Não Oficial 1	15-06-2018	3 354,43
GB00B7KR2P84	EASJET	Ações Estrangeiras	8 488,00	11,05	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	104 397,06
GB00B7777214	Royal Bank Scotland	Ações Estrangeiras	109 622,00	2,17	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	264 409,60
GB00B8C3BL03	Sage Group PLC	Ações Estrangeiras	36 583,00	6,01	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	244 885,64
GB000456144	ANTOFAGASTA	Ações Estrangeiras	11 766,00	7,83	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	102 570,41
GB0000536739	Ashtead PLC	Ações Estrangeiras	17 057,00	16,37	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	310 793,50
GB0000811801	Barratt Dev. PLC	Ações Estrangeiras	33 657,00	4,63	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	173 376,14
GB0001367019	British Land CO PLC	Ações Estrangeiras	34 690,00	5,33	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	205 880,41
GB0002162385	AVIVA	Ações Estrangeiras	136 786,00	3,76	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	571 705,25
GB0002374006	Diageo Plc	Ações Estrangeiras	84 996,00	27,95	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	2 644 240,11
GB0002405495	Schroders Plc	Ações Estrangeiras	3 813,00	24,43	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	103 683,78
GB0002634946	BAE Systems PLC	Ações Estrangeiras	106 986,00	4,59	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	546 826,33
GB0002875804	Briti, Amer, Toba,	Ações Estrangeiras	63 210,00	25,00	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	1 758 921,22
GB0004065016	HAMMERSON	Ações Estrangeiras	26 617,00	3,29	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	97 589,54
GB0004082847	Standard Chart Plc	Ações Estrangeiras	90 193,00	6,09	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	611 680,45
GB0004544929	Imperial Brands	Ações Estrangeiras	32 690,00	23,77	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	864 897,59
GB0005405286	HSBC	Ações Estrangeiras	658 719,00	6,47	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	4 743 052,48
GB0005603997	Legal & General	Ações Estrangeiras	200 706,00	2,31	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	516 051,36
GB0005758098	MEGGITT	Ações Estrangeiras	26 435,00	4,71	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	138 586,47
GB0006043169	Morrison Supermarkets	Ações Estrangeiras	73 474,00	2,13	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	174 398,73
GB0006731235	ASS BRITISH FOODS	Ações Estrangeiras	11 804,00	20,43	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	268 422,03
GB0006776081	Pearson PLC	Ações Estrangeiras	27 411,00	9,38	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	286 307,99
GB0006825383	Persimmon PLC	Ações Estrangeiras	10 341,00	19,30	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	222 147,00
GB0006834344	Intu Properties	Ações Estrangeiras	31 689,00	1,13	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	39 998,36
GB0007099541	Prudential	Ações Estrangeiras	86 372,00	14,02	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	1 347 850,05
GB0007188757	Rio Tinto Plc	Ações Estrangeiras	40 638,00	37,30	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	1 687 181,27
GB0007669376	ST James' S Place PLC	Ações Estrangeiras	17 550,00	9,44	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	184 403,73
GB0007739609	Travis Perkins PLC	Ações Estrangeiras	8 380,00	10,70	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	99 804,10
GB0007908733	Scottish Southern	Ações Estrangeiras	33 330,00	10,82	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	401 219,86
GB0007980591	BP Plc	Ações Estrangeiras	616 469,00	4,96	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	3 403 060,94
GB0008706128	Lloyds Banking PLC	Ações Estrangeiras	2 069 413,00	0,52	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	1 194 308,49
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	Ações Estrangeiras	109 280,00	1,36	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	165 728,73
GB0008847096	Tesco Plc	Ações Estrangeiras	276 026,00	1,90	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	584 053,59
GB0009223206	Smith & Nephew	Ações Estrangeiras	30 331,00	14,64	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	494 251,95
GB0009252882	Glaxo	Ações Estrangeiras	164 706,00	14,91	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	2 733 794,75
GB0009697037	Babcock Intl Group P	Ações Estrangeiras	16 970,00	4,89	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	92 422,49
GB0009895292	Astrazeneca Plc	Ações Estrangeiras	42 823,00	58,73	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	2 799 353,08
GB0030913577	BT Group Plc	Ações Estrangeiras	284 115,00	2,38	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	752 963,89
GB0031215220	Carnival PLC	Ações Estrangeiras	6 185,00	37,63	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	259 056,51
GB0031274896	Marks Spencer	Ações Estrangeiras	55 832,00	2,47	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	153 621,58
GB0031348658	Barclays Plc	Ações Estrangeiras	564 932,00	1,51	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	946 478,98
GB0031638363	INTERTEK	Ações Estrangeiras	5 447,00	48,00	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	291 017,56
GB0031743007	Burberry Shares	Ações Estrangeiras	15 127,00	17,36	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	292 211,98
GB0032089863	Next PLC	Ações Estrangeiras	4 968,00	39,91	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	220 690,64
GB0033195214	Kingfisher	Ações Estrangeiras	78 539,00	2,08	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	181 394,48
GB0033986497	ITV PLC	Ações Estrangeiras	126 445,00	1,25	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	175 715,80
IE0001827041	CRH PLC	Ações Estrangeiras	27 590,00	23,10	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	637 329,00
IT0000726118	Intesa Sanpaolo Spa	Ações Estrangeiras	157 847,00	1,94	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	306 191,61
IT0003128367	ENEL	Ações Estrangeiras	85 138,00	5,04	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	429 436,07
IT0003132476	ENI SPA	Ações Estrangeiras	27 844,00	13,75	EUR	Cotação de Fechado dos últimos 30 dias	28-12-2018	382 799,31
JE00BFYFZP55	Ferguson PLC	Ações Estrangeiras	8 378,00	50,17	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	467 848,29
JE00B4T3BW64	Glencore PLC	Ações Estrangeiras	384 972,00	2,91	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	1 248 431,60
JE00B8KF9B49	WPP PLC	Ações Estrangeiras	43 838,00	8,47	GBP	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	413 094,66
NL0000009355	UNILEVER NV_CVA	Ações Estrangeiras	17 243,00	47,42	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	817 663,06
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS	Ações Estrangeiras	10 190,00	30,93	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	315 176,70
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.V	Ações Estrangeiras	6 248,00	83,96	EUR	Cotação de Fechado do dia	31-12-2018	524 582,08
A Transportar...								11 909 059 897,10

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2018 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								11 909 059 897,10
NL0010273215	ASML HOLDING NV	Ações Estrangeiras	4 115,00	137,16	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	564 413,40
NL0011794037	KONIN AHOLD DELHA NV	Ações Estrangeiras	14 044,00	22,08	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	310 021,30
NL0011821202	ING GROEP NV	Ações Estrangeiras	42 581,00	9,41	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	400 687,21
US9220402096	VANGUARD INST IND II	Ações Estrangeiras	2 423 200,51	227,57	USD	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	481 529 637,15
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	ETF	450 542,00	85,42	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	28-12-2018	34 191 829,59
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	ETF	4 020 274,00	29,96	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	28-12-2018	120 427 307,67
IE0005042456	I SHARES FTSE100	ETF	9 604 890,00	6,65	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	71 137 038,43
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	ETF	24 886 908,00	1 547,00	JPY	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	28-12-2018	306 480 231,46
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	ETF	27 927 779,00	1 529,00	JPY	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	28-12-2018	339 926 557,01
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	ETF	2 504 769,00	251,61	USD	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	550 318 658,83
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	ETF	2 033 515,00	249,92	USD	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	443 779 312,61
PTSELAE0007	FII IMOSOCIAL	UPS F, Inv, Imobiliário	881 356,00	0,08	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2018	72 888,14
PTYMESHE0009	FII FEI CXGES IM INT	UPS F, Inv, Imobiliário	3 765 212,00	3,86	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2018	14 516 398,35
PT0000014202	FII ESOF	UPS F, Inv, Imobiliário	6 685 173,00	0,93	EUR	Última cotação Não Oficial 1	30-09-2018	6 226 935,01
PT0000014203	FII CBRERETAIL PROPE	UPS F, Inv, Imobiliário	4 156 879,78	0,13	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2018	541 136,55
PT0000014204	FII RPEPLP	UPS F, Inv, Imobiliário	126,00	43 605,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2018	5 494 230,00
PT0000014207	FII PAN EUROPE	UPS F, Inv, Imobiliário	27 615,06	17,11	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2018	472 389,98
PT0000014212	FII CURZON	UPS F, Inv, Imobiliário	354 958,91	0,22	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2018	78 000,01
PT0000014213	FII GELF	UPS F, Inv, Imobiliário	17 598 548,60	0,70	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2018	12 356 250,00
PT0000014215	FII RPEPLP	UPS F, Inv, Imobiliário	126,00	918,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2018	115 668,00
Artigo Matricial n.º 2891	Ed, 5 de Outubro	Imóveis Situados em Portugal	55 986 800,00	55 986 800,00	EUR	Avaliação	21-06-2018	55 986 800,00
Artigo Matricial n.º 4539	TAGUS PARQUE	Imóveis Situados em Portugal	14 839 786,12	11 937 700,00	EUR	Avaliação	23-08-2018	11 937 700,00
PTFIR2AM0009	Finpro SCR SA	Ações Nacionais	2 751 752,00	0,00	EUR	Última cotação de Fecho	06-05-2015	0,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Barclays	Conta Depósito Ordem	20 402 998,69	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	20 402 998,69
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	8 052,06	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	8 052,06
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Novo Banco	Conta Depósito Ordem	21 858 522,22	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	21 858 522,22
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BPI	Conta Depósito Ordem	3 034,16	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	3 034,16
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BBVA	Conta Depósito Ordem	21 228,16	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	21 228,16
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Millennium BCP	Conta Depósito Ordem	80 919,23	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	80 919,23
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	2 171 469,98	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2 171 469,98
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Santander	Conta Depósito Ordem	35 065 771,39	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	35 065 771,39
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR na Caixa Geral Depósitos	Conta Depósito Ordem	220 101,12	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	220 101,12
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no IGCP	Conta Depósito Ordem	120 010 354,71	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	120 010 354,71
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Montepio Geral	Conta Depósito Ordem	0,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	0,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	1 316 212,10	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	1 169 373,83
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	8 045 468,64	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	8 955 130,83
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	246 503 467,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	1 962 294,75
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	7 855 025,00	n.a.	USD	n.a.	n.a.	6 859 085,75
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no Santander	Conta Depósito Ordem	870 812,34	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	773 663,42
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no Santander	Conta Depósito Ordem	1 659 584,02	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	1 847 225,15
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no Santander	Conta Depósito Ordem	1 000 137 571,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	7 961 610,98
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no Santander	Conta Depósito Ordem	7 997 939,70	n.a.	USD	n.a.	n.a.	6 983 880,28
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Bankinter	Conta Depósito Ordem	40 381 745,09	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	40 381 745,09
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	1 414 743,37	n.a.	USD	n.a.	n.a.	1 414 743,37
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	125 170,98	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	111 206,75
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	3 759 470,00	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	4 184 535,07
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	42 525 000,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	338 520,94
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	1 500 000,00	n.a.	USD	n.a.	n.a.	1 309 814,88
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	1 215 360 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	1 215 790 102,40
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	1 000 000 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	1 000 042 777,78
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	500 000 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	500 015 277,78
Forward em CHF	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,13	CHF	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(13 609,16)
Forward em USD	Forward negociado com o Barclays	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	1 744 905,05
Forward em USD	Forward negociado com o Barclays	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	1 164 978,15
Forward em USD	Forward negociado com o Barclays	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	306 629,52
Forward em USD	Forward negociado com o Barclays	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	446 967,04
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,90	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	2 551 487,49
A Transportar...								17 372 068 786,66

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2018 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	17 372 068 786,66
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(664 158,56)
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	1 820 696,27
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(217 192,85)
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,90	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	93 514,07
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,90	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(52 318,67)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(2 197,80)
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	1 284 358,86
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	1 607 559,40
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	255 888,89
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,90	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(63 608,02)
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,90	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	2 818,35
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(12 295,15)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(9 616,16)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	7 169,37
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,15	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(31 002,47)
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,90	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(2 068,26)
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	39 940,96	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	39 940,96
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	159 626,87	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	177 675,11
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	(4 054 704,82)	n.a.	USD	n.a.	n.a.	(3 540 608,47)
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	1 760,79
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	2 751,40
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	USD	n.a.	n.a.	24 869,47
n.a.	Provisão de valor a receber pela venda do HdC	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2 352 736,17
n.a.	Provisão de valor a receber pelo resgate do OPE	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2 469 801,92
n.a.	Provisão de comissão de depositário a pagar	Valores a Regularizar - Passivos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	(184,50)
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	438 070,32	0,00	EUR	n.a.	n.a.	438 070,32
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	5 693,17	0,00	GBP	n.a.	n.a.	6 336,87
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	721 717,60	0,00	CHF	n.a.	n.a.	641 201,89
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	4 351,00	0,00	USD	n.a.	n.a.	3 799,34
n.a.	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	(191 420,00)	0,00	EUR	n.a.	n.a.	(191 420,00)
							Total ...	17 378 513 065,20

(*) Para este tipo de ativos o valor da carteira é constituído pelas valias potenciais à data

A diferença entre o valor da carteira, constante do quadro acima, e o montante dos fundos próprios que consta do Balanço resulta do efeito conjunto do tratamento das transferências de e para o IGFSS e da aplicação do princípio da especialização dos exercícios.

Os fundos próprios devem incluir o valor do saldo do IGFSS a transferir para o FEFSS. Esse montante (169 124,26 Euros de acordo com a nota 8.2.39.3) não integra a carteira do FEFSS porque não está disponível para investimento. De igual modo, os eventuais compromissos de transferências futuras do FEFSS para o IGFSS (208 805,94 Euros de acordo com nota 8.2.39.7), que integram o valor da carteira porque correspondem a ativos existentes no FEFSS, devem ser abatidos para efeito de cálculo dos fundos próprios. Esta transferência futura destina-se a fazer face às Provisões criadas na contabilidade do Instituto pelo que, por uma questão de simetria, foi registada como Acréscimo de Custos na contabilidade do FEFSS.

A aplicação do princípio da especialização dos exercícios não está integralmente refletida na carteira (cujo valor se apura numa lógica de fluxo – entradas e saídas) o que origina diferenças entre o valor da carteira e os fundos próprios.

Na valorização da carteira não se consideram as receitas e despesas antecipadas como proveitos e custos diferidos, pelo que tem que se efetuar uma correção no final do ano. A nota 8.2.39.7 indica o valor de 379 996 Euros para Proveitos Diferidos, correspondentes a rendas de 2019 recebidas em 2018.

A rubrica 'operações pendentes' apresenta uma diferença no montante de 11 869,72 Euros que corresponde ao juro diário pendente de liquidação nas operações que ocorreram no dia 31 de dezembro e cuja liquidação se verificou no início de 2019.

A rubrica 'Ed. 5 de Outubro' apresenta uma diferença de -18 870,10 Euros. Este valor corresponde aos honorários cobrados na escritura da compra do imóvel sito na Rua 5 de Outubro. No Balanço este montante é apresentado no valor de aquisição dando cumprimento ao estipulado no POCISSS e na NCP 8, ao passo que na carteira só foi considerado o valor da escritura.

8.2.39.11 – Carteira de Dívida Pública Portuguesa

Nos termos da alínea a) do n.º 3 do artigo 4.º do regulamento de gestão do FEFSS, a composição do seu ativo deve observar um limite mínimo de investimento de 50% em títulos representativos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português.

No dia 2 de julho de 2013, foi publicada a Portaria n.º 216-A/2013, nos termos da qual «...manda o governo, pelos Ministros de Estado e das Finanças e da Solidariedade e da Segurança Social ...» que «O conselho diretivo do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. proceda à substituição dos ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira de ativos do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS).»

Assim, dando cumprimento do determinado nos artigos 1.º e 2.º da referida Portaria, em 31 de dezembro de 2018 e 2017 o FEFSS detinha a seguinte carteira de títulos enquadráveis nas referidas normas:

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA - 2018

Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial	Div. Púb. Nacional	PCCEDIC/81	500 000 000	10-01-2019	500 015 277,78
13121-Papel Comercial	Div. Púb. Nacional	PCCEDIC/79	1 215 360 000	01-07-2019	1 215 790 102,40
13121-Papel Comercial	Div. Púb. Nacional	PCCEDIC/82	1 000 000 000	06-09-2019	1 000 042 777,78
Total			2 715 360 000		2 715 848 157,96
Obrigações do Tesouro					
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	1 356 500 000	14-06-2019	1 423 751 739,38
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTECO0029	OT 4.8 15/06/2020	791 000 000	15-06-2020	871 278 481,64
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	1 030 500 000	15-04-2021	1 154 669 744,59
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEAQE0021	OT 4.95 25/10/2023	1 245 500 000	25-10-2023	1 523 690 273,36
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEQOE0015	OT 5.65 15/02/2024	1 816 861 695	15-02-2024	2 367 133 601,03
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEKOE0011	OT 2.875 15/10/2025	547 751 505	15-10-2025	613 347 524,00
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTETO0012	OT 2.875 21/07/2026	100 000 000	21-07-2026	112 157 904,11
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEROE0014	OT 3.875 15/02/2030	566 011 540	15-02-2030	692 790 448,91
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTE5OE0007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15-04-2037	495 085 329,86
Total			7 850 124 740		9 253 905 046,88
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Div. Equip. Nacional	PTCFPAOM0002	CAMF 4.17 16/10/2019	20 000 000	16-10-2019	20 819 854,79
Total			20 000 000		20 819 854,79
TOTAL			10 585 484 740		11 990 573 059,63

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 9 864 461 290 Euros.

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA - 2017

Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial	Div. Púb. Nacional	PCCEDIC/66	180 368 550	23-08-2018	180 417 850,74
13121-Papel Comercial	Div. Púb. Nacional	PCCEDIC/70	1 033 968 000	01-10-2018	1 034 059 908,27
Total			1 214 336 550		1 214 477 759,01
Obrigações do Tesouro					
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTENO0018	OT 4.45 15/06/2018	780 000 000	15-06-2018	816 006 082,19
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	1 356 500 000	14-06-2019	1 487 629 324,38
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTECO0029	OT 4.8 15/06/2020	991 000 000	15-06-2020	1 134 110 174,25
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	1 230 500 000	15-04-2021	1 418 156 981,10
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEAQE0021	OT 4.95 25/10/2023	845 500 000	25-10-2023	1 049 566 752,81
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEQOE0015	OT 5.65 15/02/2024	1 816 861 695	15-02-2024	2 402 126 357,27
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEKOE0011	OT 2.875 15/10/2025	547 751 505	15-10-2025	607 557 790,60
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTETO0012	OT 2.875 21/07/2026	100 000 000	21-07-2026	110 387 904,11
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEROE0014	OT 3.875 15/02/2030	566 011 540	15-02-2030	676 681 760,49
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTE5OE0007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15-04-2037	484 104 249,86
Total			8 630 124 740		10 186 327 377,06
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Div. Equip. Nacional	PTCFPAOM0002	CAMF 4.17 16/10/2019	20 000 000	16-10-2019	21 623 254,79
Total			20 000 000		21 623 254,79
TOTAL			9 864 461 290		11 422 428 390,86

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 9 877 504 071 Euros.

8.2.39.12 – Declarações relativas ao nº 1 do artigo 15º da Lei 8/2012, de 21 de fevereiro

Declaração de Compromissos Plurianuais Existentes em 31.12.2018

Não existem compromissos plurianuais a declarar

Declaração de Pagamentos em Atraso Existentes em 31.12.2018

Não existem pagamentos em atraso

Declaração de Recebimentos em Atraso Existentes em 31.12.2018

Não existem recebimentos em atraso

8.2.39.13 – Fornecimentos e Serviços Externos

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 esta rubrica pode ser detalhadas como segue:

FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS			
Contas	Designação	Ano	
		2018	2017
62211	Eletricidade	74 615,62	0,00
62213	Água	12 231,62	0,00
622232	Seguros - edifícios	14 392,64	4 730,91
622321	Conservação e reparação - edifícios	151 782,09	41 759,99
62235	Vigilância e segurança	81 802,36	0,00
62236	Trabalhos especializados	24 591,43	9 990,92
62245	Assistência técnica	14 486,62	0,00
62	Total	373 902,38	56 481,82

8.3 – Notas sobre o Processo Orçamental e Respetiva Execução

8.3.1 – Alterações Orçamentais

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – DESPESA									
Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abtidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas (9)=3+4-5+6±7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redacção da rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
02	Aquisição de bens e serviços	401 000,00	567 033,00	160 525,00	0,00	0,00	0,00	807 508,00	
0201	Aquisição de bens	0,00	136 838,00	0,00	0,00	0,00	0,00	136 838,00	
020117	Ferramentas e utensilios	0,00	136 838,00	0,00	0,00	0,00	0,00	136 838,00	
0202	Aquisição de serviços	401 000,00	430 195,00	160 525,00	0,00	0,00	0,00	670 670,00	
020201	Encargos das instalações	500,00	152 970,00	0,00	0,00	0,00	0,00	153 470,00	
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	150 000,00	165 600,00	0,00	0,00	0,00	0,00	315 600,00	
020212	Seguros	45 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45 000,00	
020218	Vigilância e segurança	500,00	84 500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000,00	
020219	Assistência técnica	0,00	27 125,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 125,00	
020220	Outros trabalhos especializados	205 000,00	0,00	160 525,00	0,00	0,00	0,00	44 475,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – DESPESA (Continuação)

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abetidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas (9)=3+4-5+6+7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redacção da rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
0305	Outros juros	100 000,00	0,00	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
030502	Outros	100 000,00	0,00	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
0306	Outros encargos financeiros	3 239 660,00	0,00	306 508,00	0,00	0,00	0,00	2 933 152,00	
030601011	Comissões de custódia	2 216 067,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 216 067,00	
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00	
030601013	Comissões de transacção	908 593,00	0,00	306 508,00	0,00	0,00	0,00	602 085,00	
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 000,00	
0406	Transferências correntes	3 687 671,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 687 671,00	
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	3 687 671,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 687 671,00	
0602	Outras despesas correntes	3 042 050,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 122 726,23	3 042 050,00	
060201	IRC	50,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50,00	
06020199	Outros	42 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 000,00	
060203	Outras	3 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 122 726,23	3 000 000,00	
07	Aquisição de bens e investimento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
08	Transferências de Capital	125 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	125 000,00	
08060103	Despesa / Transf.Capital	125 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	125 000,00	
09	Activos financeiros	12 591 419 210,00	3 693 336 322,00	1 940 000 000,00	0,00	0,00	0,00	14 344 755 532,00	
09	Activos financeiros	12 591 419 210,00	3 693 336 322,00	1 940 000 000,00	0,00	0,00	0,00	14 344 755 532,00	
12	Outras despesas de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	TOTAL	12 602 014 591,00	3 693 903 355,00	1 940 567 033,00	0,00	0,00	1 122 726,23	14 355 350 913,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – DESPESA

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abetidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas (9)=3+4-5+6+7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redacção da rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
0902	Títulos a curto prazo	2 966 881 320,00	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 166 881 320,00	
09020106	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09020306	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09020506	Papel comercial	2 760 881 320,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 760 881 320,00	
09021406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09021415	Dif. Câmbio desfavoráveis	24 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 500 000,00	
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09021515	Dif. Câmbio desfavoráveis	29 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 500 000,00	
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	149 500 000,00	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	349 500 000,00	
0903	Títulos a médio e longo prazo	6 053 762 640,00	2 993 336 322,00	1 520 000 000,00	0,00	0,00	0,00	7 527 098 962,00	
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09030503	Obrigações / TDP	4 221 762 640,00	1 500 000 000,00	1 520 000 000,00	0,00	0,00	0,00	4 201 762 640,00	
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09031402	Obrigações	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00	
09031415	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 000 000,00	
09031503	Obrigações / TDP	1 290 000 000,00	500 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 790 000 000,00	
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	
09031603	Obrigações / TDP	485 500 000,00	953 336 322,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 438 836 322,00	
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	13 500 000,00	40 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	53 500 000,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – DESPESA (Continuação)

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abtidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas (9)=3+4-5+6±7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redacção da rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
0904	Derivados financeiros	917 963 280,00	0,00	420 000 000,00	0,00	0,00	0,00	497 963 280,00	
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09041507	Opções	228 000 000,00	0,00	220 000 000,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	
09041508	Futuros	170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000 000,00	
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	60 481 640,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	60 481 640,00	
09041607	Opções	228 000 000,00	0,00	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	28 000 000,00	
09041608	Futuros	170 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	170 000 000,00	
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	60 481 640,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	60 481 640,00	
0907	Ações e outras participações	1 721 181 150,00	500 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 221 181 150,00	
09070101	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09070301	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09070401	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09071401	Ações	970 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	970 000 000,00	
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09071601	Ações	649 681 150,00	500 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 149 681 150,00	
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	70 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	70 000 000,00	
0908	Unidades de participação	573 727 050,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	573 727 050,00	
09080310	Fundos Invest. - Mobiliários	95 742 350,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	95 742 350,00	
09080311	Fundos Invest. - Imobiliários	95 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	95 500 000,00	
09081410	Fundos Invest. - Mobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	
09081411	Fundos Invest. - Imobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	11 242 350,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 242 350,00	
09081610	Fundos Invest. - Mobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	
09081611	Fundos Invest. - Imobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	11 242 350,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 242 350,00	
0909	Outras activos financeiros	357 903 770,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	357 903 770,00	
09090104	Operações de reporte	38 248 470,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 248 470,00	
09090105	Contrato empréstimo valores	38 248 470,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 248 470,00	
09090304	Operações de reporte	38 248 470,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 248 470,00	
09090305	Contrato empréstimo valores	38 248 470,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 248 470,00	
09090401	Comp.Seguros fundos de pensões-OGA pensões	76 496 940,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	76 496 940,00	
09091504	Operações de reporte	23 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 000 000,00	
09091505	Contrato empréstimo valores	23 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 000 000,00	
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	5 916 010,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 916 010,00	
09091604	Operações de reporte	32 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 000 000,00	
09091605	Contrato empréstimo valores	32 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 000 000,00	
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	12 496 940,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 496 940,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – RECEITA

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas (7)=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
05	Rendimentos de Propriedade	490 945 414,00	0,00	0,00	0,00	490 945 414,00	
0501	Juros – Sociedades e Quase Sociedades Não Financeiras	1 000,00	0,00	0,00	0,00	1 000,00	
0502	Juros – Sociedades Financeiras	3 695 324,00	0,00	0,00	0,00	3 695 324,00	
0503	Juros – Administrações Públicas	396 216 739,00	0,00	0,00	0,00	396 216 739,00	
0506	Juros – Resto do Mundo	33 098 857,00	0,00	0,00	0,00	33 098 857,00	
0507	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Não Financeiras	45 306 164,00	0,00	0,00	0,00	45 306 164,00	
0508	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Financeiras	8 072 250,00	0,00	0,00	0,00	8 072 250,00	
0510	Rendas	4 555 080,00	0,00	0,00	0,00	4 555 080,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – RECEITA (Continuação)

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas (7)=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
05100401	Instituições de Segurança Social	4 554 580,00	0,00	0,00	0,00	4 554 580,00	
05100402	Outras Entidades	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
06	Transferências Correntes	120 000 000,00	0,00	305 209,08	0,00	120 305 209,08	
0603	Administração Central	120 000 000,00	0,00	0,00	0,00	120 000 000,00	
0603010610	MTSS - AIMI	50 000 000,00	0,00	0,00	0,00	50 000 000,00	
0603010611	MTSS - IRC	70 000 000,00	0,00	0,00	0,00	70 000 000,00	
0606	Segurança Social	0,00	0,00	305 209,08	0,00	305 209,08	
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	0,00	0,00	305 209,08	0,00	305 209,08	
09	Venda de Bens de Investimento	524 693,00	0,00	0,00	5 766,00	518 927,00	
090102	Terrenos – Sociedades Financeiras	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
090302	Edifícios – Sociedades Financeiras	351 000,00	0,00	0,00	5 766,00	345 234,00	
090306	Edifícios – Administração Local – Continente	173 193,00	0,00	0,00	0,00	173 193,00	
10	Transferências	10 090 000,00	0,00	1 500 000 000,00	0,00	1 510 090 000,00	
10060401	Quotizações	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
1006040201	Saldo Orçamental do Previdencial – Alienação de Imóveis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	0,00	0,00	1 500 000 000,00	0,00	1 500 000 000,00	
10060403	Receitas de Alienação do Património	10 090 000,00	0,00	0,00	0,00	10 090 000,00	
10060406	Dívida do FAC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
11	Ativos Financeiros	11 990 549 998,00	0,00	0,00	0,00	11 990 549 998,00	
11	Ativos Financeiros	11 990 549 998,00	0,00	0,00	0,00	11 990 549 998,00	
13	Outras receitas de capital	0,00	0,00	5 766,00	0,00	5 766,00	
130101	Indemnizações	0,00	0,00	5 766,00	0,00	5 766,00	
15	Reposições não Abatidas aos Pagamentos	350 000,00	0,00	0,00	0,00	350 000,00	
150101	Reposições não Abatidas aos Pagamentos	350 000,00	0,00	0,00	0,00	350 000,00	
16	Outras Receitas de Capital	350 000 000,00	0,00	253 031 112,92	0,00	603 031 112,92	
	Total	12 962 460 105,00	0,00	1 753 342 088,00	5 766,00	14 715 796 427,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas (7)=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
1101	Depósitos, Certificados de Depósito e Poupança	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
1102	Títulos de curto prazo	2 966 381 320,00	0,00	0,00	0,00	2 966 381 320,00	
11020106	Papel comercial	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000 000,00	
11020206	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11020306	Papel comercial	2 665 381 320,00	0,00	0,00	0,00	2 665 381 320,00	
11020406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000 000,00	
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000 000,00	
1103	Títulos de médio e longo prazo	5 933 762 640,00	0,00	0,00	0,00	5 933 762 640,00	
11030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030202	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030303	Obrigações / T.D.P	3 931 762 640,00	0,00	0,00	0,00	3 931 762 640,00	
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11031102	Obrigações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	
11031103	Obrigações / T.D.P	960 000 000,00	0,00	0,00	0,00	960 000 000,00	
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
11031202	Obrigações	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
11031203	Obrigações / T.D.P	600 000 000,00	0,00	0,00	0,00	600 000 000,00	
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
1104	Derivados financeiros	917 963 280,00	0,00	0,00	0,00	917 963 280,00	
11040108	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11040208	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA (Continuação)

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas (7)=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
11041108	Futuros	211 660 866,00	0,00	0,00	0,00	211 660 866,00	
11041114	Mais valias	211 660 866,00	0,00	0,00	0,00	211 660 866,00	
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	35 159 908,00	0,00	0,00	0,00	35 159 908,00	
11041208	Futuros	211 660 866,00	0,00	0,00	0,00	211 660 866,00	
11041214	Mais valias	211 660 866,00	0,00	0,00	0,00	211 660 866,00	
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	35 159 908,00	0,00	0,00	0,00	35 159 908,00	
1108	Ações e outros participações	1 292 227 948,00	0,00	0,00	0,00	1 292 227 948,00	
11080101	Ações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	
11080201	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11081101	Ações	384 651 665,00	0,00	0,00	0,00	384 651 665,00	
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	15 348 335,00	0,00	0,00	0,00	15 348 335,00	
11081201	Ações	814 357 659,00	0,00	0,00	0,00	814 357 659,00	
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	67 370 289,00	0,00	0,00	0,00	67 370 289,00	
1109	Unidades de participação	573 727 050,00	0,00	0,00	0,00	573 727 050,00	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	50 000 000,00	0,00	0,00	0,00	50 000 000,00	
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	50 000 000,00	0,00	0,00	0,00	50 000 000,00	
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	214 297 840,00	0,00	0,00	0,00	214 297 840,00	
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	214 297 840,00	0,00	0,00	0,00	214 297 840,00	
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	44 631 370,00	0,00	0,00	0,00	44 631 370,00	
11091210	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000,00	
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000,00	
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00	
1111	Outros activos financeiros	305 987 760,00	0,00	0,00	0,00	305 987 760,00	
11110104	Operações de reporte	48 678 907,00	0,00	0,00	0,00	48 678 907,00	
11110105	Contrato de empréstimos de valores	27 818 033,00	0,00	0,00	0,00	27 818 033,00	
11110204	Operações de reporte	48 678 907,00	0,00	0,00	0,00	48 678 907,00	
11110205	Contrato de empréstimos de valores	27 818 033,00	0,00	0,00	0,00	27 818 033,00	
11111104	Operações de reporte	37 038 300,00	0,00	0,00	0,00	37 038 300,00	
11111105	Contrato de empréstimos de valores	37 038 300,00	0,00	0,00	0,00	37 038 300,00	
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	2 420 340,00	0,00	0,00	0,00	2 420 340,00	
11111204	Operações de reporte	37 038 300,00	0,00	0,00	0,00	37 038 300,00	
11111205	Contrato de empréstimos de valores	37 038 300,00	0,00	0,00	0,00	37 038 300,00	
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	2 420 340,00	0,00	0,00	0,00	2 420 340,00	

8.3.2 – Contratação Administrativa

Situação dos Contratos

SITUAÇÃO DOS CONTRATOS

Entidade	Contrato			Visto Tribunal Contas		Data do 1º Pagamento	Pagamentos na Gerência			Pagamentos Acumulados			Observações
	Objeto	Data	Valor	Nº Reg	Data		Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	
CME - Construção e Manutenção Electromecânica, S.A.	Empreitada de Reparação de Infiltrações na Cave do Edifício Ciência I do Taguspark	21-07-2017	142 757,15			13-11-2017	102 689,10			142 757,15			
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Elaboração das Peças documentais necessárias para o procedimento concursal Realização de obras no interior (Contact Center - Piso 0) do Edifício Ciência I do Taguspark	05-09-2017	2 152,50			26-01-2018	2 152,50			2 152,50			
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Fiscalização da Empreitada de Reparação de Infiltrações na Cave do Edifício Ciência I do Taguspark - 1.ª extensão	22-01-2018	4 566,38			01-02-2018	4 566,38			4 566,38			
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Fiscalização da Empreitada de Reparação de Infiltrações na Cave do Edifício Ciência I do Taguspark - 2.ª extensão	22-02-2018	6 088,50			28-02-2018	6 088,50			6 088,50			
Gären - Avaliação de Ativos, Lda.	Avaliação do Ed. Taguspark pelo Método Comparativo e Rendimento	28-05-2018	1 746,60			12-09-2018	1 746,60			1 746,60			
UON - Consulting, S.A.	Avaliação do Ed. Taguspark pelo Método Rendimento e Custo	28-05-2018	1 660,50			31-07-2018	1 660,50			1 660,50			
Business Entity Data B.V.	Renovação do LEI - Legal Entity Identifier	21-04-2018	87,30			20-05-2018	87,30			87,30			
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Fiscalização da Empreitada de obras no interior do Edifício Ciência I no Taguspark (Contact Center - Piso 0)	07-06-2018	6 088,50			12-09-2018	6 088,50			6 088,50			
EDP Comercial - Comercialização de Energia, S.A.	Fornecimento de energia elétrica no Edifício 5 de Outubro em Lisboa	19-06-2018	40 204,13			14-09-2018	40 204,13			40 204,13			
EPAL - Empresa Portuguesa de Águas Livres, S.A.	Fornecimento de água no Edifício 5 de Outubro em Lisboa	19-06-2018	5 383,70			02-08-2018	5 383,70			5 383,70			
CIG - Construções, Lda.	Empreitada de obras no interior do Edifício Ciência I no Taguspark (Contact Center - Piso 0)	27-06-2018	44 833,50			03-10-2018	44 833,50			44 833,50			
Ronsecur - Rondas e Segurança, S.A.	Serviços de segurança no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	21-06-2018	50 681,46			24-07-2018	50 681,46			50 681,46			
A Transportar...			306 250,22				266 182,17			306 250,22			

SITUAÇÃO DOS CONTRATOS (Continuação)

Entidade	Contrato			Visto Tribunal Contas		Data do 1º Pagamento	Pagamentos na Gerência			Pagamentos Acumulados			Observações
	Objeto	Data	Valor	Nº Reg	Data		Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	
Transporte...			306 250,22				266 182,17			306 250,22			
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício sito na Avenida cinco de Outubro em Lisboa (21-06-2018 a 10-12-2018)	21-06-2018	9 933,92			03-07-2018	9 933,92			9 933,92			
Schindler - Ascensores e Escadas Rolantes S.A.	Serviços de manutenção de elevadores no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	06-07-2018	11 321,47			28-08-2018	10 712,81			10 712,81			
Câmara Municipal de Lisboa	Serviço de Reinspeção dos Elevadores do Ed. 5 de Outubro	11-07-2018	1 204,35			12-07-2018	1 204,35			1 204,35			
Câmara Municipal de Lisboa	Serviço de Reinspeção dos Elevadores do Ed. 5 de Outubro	12-09-2018	996,80			12-09-2018	996,80			996,80			
Schindler - Ascensores e Escadas Rolantes S.A.	Serviço de Reparação dos Elevadores do Ed. 5 de Outubro	08-10-2018	80 759,71			-	0,00			0,00			
Construalidade - Reconstrução, Reabilitação e Remodelação Urbana	Intervenção de segurança nas áreas de queda das lajes do Edifício Taguspark	10-09-2018	4 259,49			19-12-2018	4 259,49			4 259,49			
EPAL - Empresa Portuguesa de Águas Livres, S.A.	Fornecimento de água no Edifício 5 de Outubro em Lisboa	01-10-2018	4 546,24			27-11-2018	4 546,24			4 546,24			
Ronsegur - Rondas e Segurança, S.A.	Serviços de segurança no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	21-10-2018	17 880,17			06-12-2018	17 880,17			17 880,17			
Schindler - Ascensores e Escadas Rolantes S.A.	Serviços de manutenção de elevadores no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	06-10-2018	7 044,47			19-12-2018	3 773,82			3 773,82			
Frisinde - Equipamentos Industriais, Lda.	Aquisição e instalação de equipamento de cozinha no Edifício sito na Avenida 5 de Outubro	12-12-2018	122 421,90			-	0,00			0,00			
EDP Comercial - Comercialização de Energia, S.A.	Fornecimento de energia elétrica no Edifício 5 de Outubro em Lisboa	21-09-2018	64 636,91			13-12-2018	34 411,49			34 411,49			
EPAL - Empresa Portuguesa de Águas Livres, S.A.	Fornecimento de água no Edifício 5 de Outubro em Lisboa	01-12-2018	4 305,00			-	0,00			0,00			
Ronsegur - Rondas e Segurança, S.A.	Serviços de segurança no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	01-12-2019	13 240,73			31-12-2018	13 240,73			13 240,73			
Schindler - Ascensores e Escadas Rolantes S.A.	Serviços de manutenção de elevadores no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	01-12-2018	3 773,82			-	0,00			0,00			
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício Ciência I - Taguspark (11-12-2018 a 31-12-2019)	11-12-2018	4 114,38			-	0,00			0,00			
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício sito na Avenida cinco de Outubro em Lisboa (11-12-2018 a 31-12-2019)	11-12-2018	24 625,60			-	0,00			0,00			
Total...			681 315,18				367 141,99			407 210,04			

Formas de Adjudicação

Tipo de Contrato (1)	Formas de Adjudicação											Total				
	Concurso Público		Concurso Limitado c/ Prévia Qualificação		Concurso Limitado c/ Apresentação Candidaturas		Concurso Limitado s/ Apresentação Candidaturas		Por Negociação c/ Publicação Prévia Anúncio		Por Negociação s/ Publicação Prévia Anúncio		Ajuste Direto			
	Nº Contr (2)	Valor (3)	Nº Contr (4)	Valor (5)	Nº Contr (6)	Valor (7)	Nº Contr (8)	Valor (9)	Nº Contr (10)	Valor (11)	Nº Contr (12)	Valor (13)	Nº Contr (14)	Valor (15)	Nº Contr (16)	Valor (17)
Locação																
Empreitada de Obras Públicas													1	44 833,50	1	44 833,50
Gestão de Serviços Públicos																
Prestação de Serviços													24	369 150,13	24	369 150,13
Aquisição de Bens	1	122 421,90													1	122 421,90

8.3.4 – Transferências e Subsídios

1 - Transferências Correntes – Despesa

TRANSFERÊNCIAS CORRENTES – DESPESA				
Disposições Legais (1)	Transferências Orçamentadas (2)	Transferências Autorizadas (3)	Transferências Efetuadas (4)	Transferências Autorizadas e Não Efetuadas (5)=(3)-(4)
Transferências para o IGFCSS	3 687 671,00	3 687 671,00	2 160 000,00	1 527 671,00

Transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das despesas correntes de acordo com o Orçamento aprovado.

2 - Transferências de Capital – Despesa

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – DESPESA				
Disposições Legais (1)	Transferências Orçamentadas (2)	Transferências Autorizadas (3)	Transferências Efetuadas (4)	Transferências Autorizadas e Não Efetuadas (5)=(3)-(4)
Transferências para o IGFCSS	125 000,00	125 000,00	40 000,00	85 000,00

Transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das despesas de capital de acordo com o Orçamento aprovado.

4 - Transferências Correntes – Receita

TRANSFERÊNCIAS CORRENTES – RECEITA		
Disposições Legais	Transferências Orçamentadas	Transferências Obtidas
Saldo Orçamental	305 209,08	305 209,08
Transferências IGFS	305 209,08	305 209,08
Adicional IMI	50 000 000,00	50 000 000,00
Consignação IRC	70 000 000,00	70 000 000,00
Transferências OE	120 000 000,00	120 000 000,00
Transferências Obtidas	120 305 209,08	120 305 209,08

O valor que consta na rubrica ‘Saldo orçamental’ corresponde ao saldo orçamental na posse do IGFCSS, IP a 31.12.2017, foi devolvido ao FEFSS com base no despacho nº 2589/SESS/2018 de 16 de abril de 2018.

O montante inscrito na rubrica ‘Adicional IMI’ foi transferido para o FEFSS dando cumprimento ao estabelecido no nº 2 do artº 1º do Código do Imposto Municipal sobre Imóveis.

O montante inscrito na rubrica ‘Consignação IRC’ foi transferido para o FEFSS dando cumprimento ao estabelecido no artº 232 do Código da Lei nº 114/2017 de 29 de dezembro, Orçamento de Estado para 2018.

5 - Transferências de Capital – Receita

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – RECEITA		
Disposições Legais	Transferências Orçamentadas	Transferências Obtidas
Saldo Orçamental	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Receitas de Alienação do Património da Seg. Social	10 090 000,00	4 618 666,99
Transferências IGFS	1 510 090 000,00	1 504 618 666,99
Transferências Obtidas	1 510 090 000,00	1 504 618 666,99

O valor que consta na rubrica “Saldo orçamental” corresponde à integração do saldo parcial do Sistema Previdencial – Repartição, e foi devolvido ao FEFSS.

8.3.5 – Aplicações em Ativos de Rendimento Fixo e Variável

1 - Ativos de Rendimento Fixo

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO							
Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
RAGB 3.65 20/04/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	7 300 000,00	8 278 784,00	266 450,00	186 150,00
RAGB 3.8 26/01/2062	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	1 035 000,00	1 812 709,35	0,00	36 528,41
RAGB 3.4% 22/11/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	1 500 000,00	1 759 305,00	5 430 000,00	6 223 974,60	184 620,00	19 726,52
RAGB 1.95 18/06/2019	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	0,00	0,00	24 375,00	0,00
RAGB 3.15 20/06/2044	REPUBLIC OF AUSTRIA	8 450 000,00	11 856 533,00	12 510 000,00	17 788 844,70	289 012,50	209 448,25
RAGB 4.35 15/03/2019	REPUBLIC OF AUSTRIA	8 600 000,00	9 109 980,00	0,00	0,00	330 600,00	0,00
RAGB 0.75 20/10/2026	REPUBLIC OF AUSTRIA	6 700 000,00	6 859 393,00	18 800 000,00	19 446 720,00	141 000,00	27 813,70
RAGB 0.00 15/07/2023	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RAGB 0.0% 20/09/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	6 600 000,00	6 648 510,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RAGB 1.75 20/10/2023	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	0,00	0,00	122 500,00	0,00
RAGB 2.40 23/05/2034	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	1 000 000,00	1 206 550,00	0,00	14 597,26
RAGB 6.25 15/07/2027	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	5 045 000,00	7 545 049,75	0,00	145 994,01
RAGB 3.9 15/07/2020	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	7 950 000,00	8 502 525,00	274 950,00	143 557,40
BGB 5.5 28/03/2028	Belgium Kingdon	0,00	0,00	8 955 000,00	12 786 934,05	0,00	375 128,63
BGB 5 28/03/2035	Belgium Kingdon	4 200 000,00	6 748 476,00	1 500 000,00	2 306 910,00	242 500,00	57 123,29
Belgium Kingdon 4.00 28/03/2019	Belgium Kingdon	0,00	0,00	0,00	0,00	44 000,00	0,00
BGB 3.75 28/09/2020	Belgium Kingdon	0,00	0,00	7 300 000,00	7 852 172,00	0,00	70 500,00
BGB 4.25 28/03/2041	Belgium Kingdon	1 560 000,00	2 435 206,81	17 995 000,00	26 977 024,30	92 225,00	582 495,68
BGB 4.25 28/09/2021	Belgium Kingdon	1 300 000,00	1 523 951,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BGB 4.5 28/03/2026	Belgium Kingdon	5 000 000,00	6 691 050,00	12 600 000,00	16 268 616,00	274 500,00	431 852,05
BGB 4.25 28/09/2022	Belgium Kingdon	0,00	0,00	0,00	0,00	150 875,00	0,00
BGB 3 28/09/2019	Belgium Kingdon	0,00	0,00	0,00	0,00	156 000,00	0,00
BGB 2.25 22/06/2023	Belgium Kingdon	0,00	0,00	5 000 000,00	5 540 450,00	0,00	59 178,08
BGB 2.6 22/06/2024	Belgium Kingdon	2 000 000,00	2 318 300,00	0,00	0,00	14 300,00	0,00
BGB 0.2 22/10/2023	Belgium Kingdon	0,00	0,00	890 000,00	900 101,50	0,00	341,37
DBR 2.00% 15/08/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	10 000 000,00	11 181 100,00	3 900 000,00	4 330 443,00	0,00	29 490,41
DBR 2.5 15/08/2046	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	1 705 000,00	2 400 929,85	42 625,00	16 115,75
DBR 0.5 15/02/2026	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	6 000 000,00	6 142 380,00	0,00	0,00	30 000,00	0,00
DBR 0.25% 15/02/2027	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	27 200 000,00	26 948 944,00	23 000 000,00	23 370 070,00	74 131,12	50 253,42
DBR 0.0 15/03/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.0 14/06/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	11 200 000,00	11 238 864,00	0,00	0,00
DBR 0.0 13/03/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	3 270 000,00	3 295 702,20	0,00	0,00
DBR 6.25 04/01/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	9 400 000,00	12 949 158,00	7 000 000,00	9 309 160,00	587 500,00	432 705,48
DBRS 6.50 04/07/2027	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	3 000 000,00	4 643 400,00	1 599 000,00	96 164,38
DBR 5.625 04/01/2028	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	15 150 000,00	22 641 372,00	0,00	842 848,46
DBR 4.75 04/07/2034	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2 150 000,00	3 443 698,00	2 950 000,00	4 809 562,00	140 125,00	69 102,74
DBR 4% 04/01/2037	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	10 100 000,00	15 457 747,00	0,00	0,00	404 000,00	0,00
DBR 4.25 04/07/2039	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	2 100 000,00	3 533 691,00	175 525,00	44 013,70
DBR 4.75 04/07/2040	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	8 000 000,00	13 968 000,00	27 200 000,00	49 222 208,00	774 725,00	637 150,68
DBR 1.75 04/07/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	19 000 000,00	20 749 900,00	4 000 000,00	4 318 560,00	351 225,00	34 520,55
DBR 2.5 04/07/2044	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	925 000,00	1 283 493,00	0,00	11 404,11
DBR 1 22/02/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	9 725 000,00	9 918 041,25	0,00	0,00	126 250,00	0,00
DBR 0.25 11/10/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	18 600 000,00	18 732 804,00	46 500,00	10 319,18
DBR 0.0 07/10/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	2 450 000,00	2 492 752,50	0,00	0,00
DBR 0.0 14/04/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	26 300 000,00	26 735 265,00	0,00	0,00
DBR 0.0 13/10/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	2 650 000,00	2 691 154,50	0,00	0,00
SPGB 4.9 30/07/2040	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	7 200 000,00	10 084 464,00	15 820 000,00	22 825 887,00	645 330,00	327 062,25
SPGB 4.65 30/07/2025	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	13 000 000,00	16 447 730,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SPGB 4.85 31/10/2020	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	19 800 000,00	21 654 072,00	607 220,00	160 488,49
SPGB 5.5 30/04/2021	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	263 450,00	0,00
SPGB 5.90 30/07/2026	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	11 000 000,00	15 124 560,00	47 350 000,00	64 085 857,50	2 041 400,00	1 178 690,68
SPGB 5.85 31/01/2022	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	18 400 000,00	22 650 584,00	0,00	0,00	1 167 075,00	0,00
SPGB 5.40 31/01/2023	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	32 510 000,00	39 393 017,20	0,00	1 606 439,34
SPGB 4.4 31/10/2023	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	1 400 000,00	1 667 036,00	0,00	10 294,79
SPGB 5.15 31/10/2028	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	1 500 000,00	2 011 890,00	0,00	12 910,27
SPGB 5.15 31/10/2044	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	2 750 000,00	4 155 772,50	141 625,00	23 668,84
SPBG 2.75 30/04/2019	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	287 100,00	0,00
SPGB 3.8 30/04/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	9 250 000,00	11 008 332,50	3 000 000,00	3 510 570,00	228 000,00	76 520,55

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
SPGB 5.75 30/07/2032	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	5 500 000,00	8 072 955,00	7 560 000,00	11 179 803,60	458 850,00	183 407,67
SPGB 0.25 31/01/2019	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	15 500 000,00	15 607 570,00	0,00	0,00	42 000,00	0,00
SPGB 0.05 31/01/2021	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	5 600 000,00	5 628 504,00	0,00	2 562,19
FRTR 5.75 25/10/2032	FRANCE (GOVT OF)	3 900 000,00	6 407 349,00	0,00	0,00	281 750,00	0,00
FRTR 6 25/10/2025	FRANCE (GOVT OF)	1 000 000,00	1 444 200,00	23 370 000,00	32 444 804,70	917 400,00	257 390,14
FRTR 4.75 25/04/2035	FRANCE (GOVT OF)	21 300 000,00	33 106 377,00	27 220 000,00	42 042 651,00	1 073 500,00	885 582,19
FRTR 4.25 25/10/2023	FRANCE (GOVT OF)	12 200 000,00	15 206 202,00	0,00	0,00	297 500,00	0,00
FRTR 4.5 25/04/2041	FRANCE (GOVT OF)	8 800 000,00	14 048 496,00	28 630 000,00	45 817 447,90	499 500,00	882 431,51
FRTR 3.75 25/10/2019	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	1 238 250,00	0,00
FRTR 3.50 25/04/2020	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	34 700 000,00	36 566 860,00	0,00	831 849,32
FRTR 3.5 25/04/2026	FRANCE (GOVT OF)	32 800 000,00	41 205 656,00	23 000 000,00	28 350 030,00	1 148 000,00	551 369,86
FRTR 3.25 25/10/2021	FRANCE (GOVT OF)	6 000 000,00	6 812 040,00	27 500 000,00	30 357 800,00	893 750,00	164 058,22
FRTR 2.75 25/10/2027	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	20 850 000,00	24 854 659,50	279 125,00	105 249,66
FRTR 2.25 25/10/2022	FRANCE (GOVT OF)	12 600 000,00	14 034 384,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 1 25/11/2018	FRANCE (GOVT OF)	16 600 000,00	16 843 356,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 1 25/05/2019	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	201 450,00	0,00
FRTR 0 25/05/2021	FRANCE (GOVT OF)	5 000 000,00	5 052 050,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 0 25/05/2022	FRANCE (GOVT OF)	9 200 000,00	9 259 248,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 0 0 25/03/2023	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	48 230 000,00	48 529 508,30	0,00	0,00
FRTR 0 75 25/05/2028	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	10 000 000,00	10 088 600,00	0,00	45 205,48
TSY 1.25% 22/07/2027	UK Treasury	1 700 000,00	1 917 479,44	0,00	0,00	12 038,30	0,00
TSY 1.75% 22/07/2019	UK Treasury	48 600 000,00	55 788 336,54	0,00	0,00	750 427,49	0,00
TSY 0.5 22/07/2022	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	5 461,88	0,00
TSY 1 22/04/2024	UK Treasury	0,00	0,00	20 740 000,00	23 135 758,35	51 035,51	44 394,18
TSY1.625% 22/10/2028	UK Treasury	0,00	0,00	15 550 000,00	17 869 813,11	0,00	54 088,01
TSY 0.75% 22/07/2023	UK Treasury	0,00	0,00	24 000 000,00	26 542 062,72	0,00	88 198,31
TSY 2 22/07/2020	UK Treasury	0,00	0,00	39 250 000,00	44 539 719,73	151 252,03	384 642,65
TSY 3.5% 22/01/2045	UK Treasury	2 600 000,00	3 997 617,36	55 400 000,00	82 860 744,43	206 445,52	950 091,85
TSY 1.5% 22/01/2021	UK Treasury	4 700 000,00	5 442 172,05	700 000,00	791 331,44	45 820,84	5 144,90
TSY 4.5% 07/12/2042	UK Treasury	0,00	0,00	5 000 000,00	8 486 175,73	225 476,58	16 512,50
TSY 4.25% 07/12/2027	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	288 551,40	0,00
TSY 4.25 07/09/2039	UK Treasury	16 700 000,00	27 304 489,67	0,00	0,00	671 936,84	0,00
TSY 4.5% 07/03/2019	UK Treasury	4 400 000,00	5 188 102,55	0,00	0,00	0,00	0,00
TSY 4.25% 07/12/2040	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	192 308,63	0,00
TSY 1.75 07/09/2022	UK Treasury	40 500 000,00	47 719 499,85	10 000 000,00	11 505 977,15	419 777,97	61 879,66
TSY 1.25% 22/07/2018	UK Treasury	3 200 000,00	3 618 300,66	0,00	0,00	0,00	0,00
TSY 3.25 22/01/2044	UK Treasury	29 800 000,00	43 680 719,51	45 000 000,00	64 239 776,49	1 421 544,58	716 611,31
TSY 5.0% 07/03/2025	UK Treasury	4 300 000,00	6 198 630,93	0,00	0,00	419 956,32	0,00
BTPS 5.75 01/02/2033	ITALIAN (GOVT OF)	17 200 000,00	23 974 908,00	17 640 000,00	22 897 602,00	1 090 487,50	418 950,00
BTPS 3.75 01/08/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	5 900 000,00	6 317 720,00	0,00	91 385,87
BTPS 4.5 01/03/2019	ITALIAN (GOVT OF)	8 400 000,00	8 865 444,00	0,00	0,00	189 000,00	0,00
BTPS 4.25 01/09/2019	ITALIAN (GOVT OF)	20 000 000,00	21 474 600,00	0,00	0,00	425 000,00	0,00
BTPS 5.00 01/03/2025	ITALIAN (GOVT OF)	10 750 000,00	13 329 355,00	0,00	0,00	418 750,00	0,00
BTPS 5.00 01/09/2040	ITALIAN (GOVT OF)	18 800 000,00	24 555 808,00	38 530 000,00	47 317 922,40	1 247 500,00	643 940,61
BTPS 4.5 01/03/2026	ITALIAN (GOVT OF)	18 700 000,00	22 698 247,00	34 840 000,00	39 802 609,60	1 064 250,00	524 043,65
BTPS 5 01/03/2022	ITALIAN (GOVT OF)	6 000 000,00	7 093 800,00	0,00	0,00	150 000,00	0,00
BTPS 5.5 01/09/2022	ITALIAN (GOVT OF)	28 800 000,00	35 122 752,00	15 000 000,00	17 194 650,00	1 204 500,00	275 759,67
BTPS 5.5 01/11/2022	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	10 000 000,00	11 478 000,00	924 000,00	91 160,22
BTPS 4.5 01/05/2023	ITALIAN (GOVT OF)	10 000 000,00	11 836 900,00	13 200 000,00	14 786 244,00	549 000,00	98 453,04
BTPS 3.75 01/09/2024	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	3 060 000,00	3 337 419,60	57 375,00	38 355,66
BTPS 1.35 15/04/2022	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	18 450 000,00	18 518 449,50	124 537,50	52 688,94
BTPS 2.2 01/06/2027	ITALIAN (GOVT OF)	9 350 000,00	9 550 464,00	24 605 000,00	24 030 965,35	399 355,00	44 613,46
BTPS 0.00 30/03/2020	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	42 000 000,00	41 839 980,00	0,00	0,00
NTHR 4 15/01/2037	Dívida Pública Holandesa	6 150 000,00	9 371 247,00	4 090 000,00	6 346 821,10	280 000,00	156 876,71
NTHR 3.75 15/01/2023	Dívida Pública Holandesa	5 000 000,00	5 982 750,00	8 000 000,00	9 348 400,00	187 500,00	287 671,23
NTHR 5.5 15/01/2028	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	4 700 000,00	6 900 587,00	0,00	247 876,71
NTHR 3.5 15/07/2020	Dívida Pública Holandesa	2 000 000,00	2 206 480,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NTHR 3.75 15/01/2042	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	4 210 000,00	6 813 421,90	0,00	151 386,99
NTHR 2.25 15/07/2022	Dívida Pública Holandesa	3 300 000,00	3 672 603,00	0,00	0,00	195 750,00	0,00
NTHR 1.25 15/01/2019	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	0,00	0,00	20 625,00	0,00
NTHR 2 15/07/2024	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	5 300 000,00	5 923 015,00	106 000,00	49 079,45
NTHR 0.25 15/01/2020	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	4 850 000,00	4 900 779,50	0,00	11 626,71

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
NTHR 0.25 15/07/2025	Dívida Pública Holandesa	4 000 000,00	4 001 520,00	0,00	0,00	10 000,00	0,00
NTHR 0.5 15/07/2026	Dívida Pública Holandesa	4 200 000,00	4 246 074,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NTHR 0 15/01/2022	Dívida Pública Holandesa	3 150 000,00	3 184 839,00	1 500 000,00	1 522 785,00	0,00	0,00
NTHR 0.75 15/07/2027	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	5 370 000,00	5 582 920,50	10 875,00	18 647,88
CAMF 4.17 16/10/2019	CAMINHOS FERRO PORTUGUES	20 000 000,00	21 449 600,00	20 000 000,00	20 646 200,00	834 000,00	173 654,79
OT 4.95 25/10/2023	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	845 500 000,00	1 041 884 285,00	1 245 500 000,00	1 512 373 285,00	41 852 250,00	11 316 988,36
OT 4.8 15/06/2020	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	991 000 000,00	1 108 175 840,00	791 000 000,00	850 578 120,00	47 568 000,00	20 700 361,64
OT 2.875 15/10/2025	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	547 751 505,00	604 235 640,20	547 751 505,00	610 025 373,60	15 747 855,77	3 322 150,40
OT 4.75 14/06/2019	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 356 500 000,00	1 452 323 160,00	1 356 500 000,00	1 388 445 575,00	64 433 750,00	35 306 164,38
OT 4.45 15/06/2018	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	780 000 000,00	797 082 000,00	0,00	0,00	34 710 000,00	0,00
OT 5.65 15/02/2024	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 816 861 695,00	2 312 410 722,31	1 816 861 695,00	2 277 417 966,07	102 652 685,77	89 715 634,96
OT 3.875 15/02/2030	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	566 011 540,00	657 512 965,56	566 011 540,00	673 621 653,98	21 932 947,18	19 168 794,93
OT 2.875 21/07/2026	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	100 000 000,00	109 104 000,00	100 000 000,00	110 874 000,00	2 875 000,00	1 283 904,11
OT 3.85 15/04/2021	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 230 500 000,00	1 384 410 940,00	1 030 500 000,00	1 126 408 635,00	47 374 250,00	28 261 109,59
OT 4.1 15/04/2037	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	396 000 000,00	472 538 880,00	396 000 000,00	483 519 960,00	16 236 000,00	11 565 369,86
TRS 4.75 15/02/2041	Treasury Bill	41 000 000,00	46 304 366,47	19 300 000,00	21 771 906,65	1 708 784,75	300 193,20
TRS 2.875 15/05/2043	Treasury Bill	10 000 000,00	8 554 304,09	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 3.625 15/08/2043	Treasury Bill	65 350 000,00	63 453 137,02	108 500 000,00	104 843 057,57	2 841 634,39	1 287 916,42
TRS 3.75 15/11/2043	Treasury Bill	0,00	0,00	80 700 000,00	79 576 585,28	1 994 312,55	335 793,84
TRS 3.375 15/05/2044	Treasury Bill	0,00	0,00	10 000 000,00	9 295 933,56	149 428,85	37 449,13
TRS 1.5% 31/01/2019	Treasury Bill	72 000 000,00	59 674 970,88	0,00	0,00	362 727,71	0,00
TRS 2.75 15/02/2024	Treasury Bill	54 000 000,00	46 100 248,50	0,00	0,00	597 922,37	0,00
TRS 1.625 31/03/2019	Treasury Bill	41 250 000,00	34 212 911,10	0,00	0,00	271 887,93	0,00
TRS 2.375 15/08/2024	Treasury Bill	20 600 000,00	17 192 815,77	20 000 000,00	17 307 293,47	659 962,53	155 540,52
TRS 1.625 31/08/2019	Treasury Bill	42 100 000,00	34 878 234,30	0,00	0,00	572 719,85	0,00
TRS 2.125 30/09/2021	Treasury Bill	60 300 000,00	50 193 310,96	30 000 000,00	25 950 707,31	1 071 394,27	140 697,14
TRS 1.50 31/10/2019	Treasury Bill	44 000 000,00	36 350 804,77	0,00	0,00	400 038,41	0,00
TRS 2.25 15/11/2024	Treasury Bill	7 000 000,00	5 792 862,82	0,00	0,00	629 383,77	0,00
TRS 3.75 15/11/2018	Treasury Bill	13 000 000,00	10 995 141,72	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.00 15/02/2025	Treasury Bill	17 300 000,00	14 067 627,32	64 300 000,00	54 322 607,41	1 044 037,39	421 105,48
TRS 1.375 30/04/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	20 000 000,00	17 196 777,85	386 539,79	40 464,36
TRS 2.00 15/08/2025	Treasury Bill	15 000 000,00	12 164 222,36	50 400 000,00	42 435 055,02	120 792,40	330 073,35
TRS 1.875 31/08/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	56 520 000,00	48 301 200,12	0,00	311 869,81
TRS 1.375 31/10/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	35 300 000,00	30 200 599,51	0,00	71 419,59
TRS 2.250 15/11/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	85 800 000,00	73 279 578,61	1 146 410,12	214 209,00
TRS 2.625 15/08/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	870 913,19	0,00
TRS 1.75 31/12/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	31 400 000,00	27 033 214,72	240 145,09	0,00
TRS 2.625 15/11/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	70 650 000,00	61 803 134,14	1 595 394,47	205 782,95
TRS 3.625 15/02/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	20 000 000,00	17 868 057,97	947 159,89	237 403,95
TRS 3.125 15/05/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	35 000 000,00	31 017 200,87	1 488 873,55	121 362,91
TRS 2.125 15/08/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	131 149,71	0,00
TRS 1.75 31/10/2018	Treasury Bill	24 700 000,00	20 545 666,28	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 1.625 15/05/2026	Treasury Bill	24 000 000,00	18 806 926,89	0,00	0,00	71 236,22	0,00
TRS 1.625 31/10/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	30 360 000,00	25 446 084,73	0,00	72 593,05
TRS 2.00 15/11/2026	Treasury Bill	27 000 000,00	21 736 809,34	26 400 000,00	22 008 164,52	615 072,79	58 587,08
TRS 1.75 30/11/2021	Treasury Bill	51 950 000,00	42 614 896,78	40 000 000,00	34 229 828,85	1 132 921,67	52 056,74
TRS 2.250 31/12/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	10 350 000,00	8 924 751,14	101 772,14	0,00
TRS 1.875 31/01/2022	Treasury Bill	67 600 000,00	55 656 959,64	53 400 000,00	45 800 644,80	938 141,80	363 500,32
TRS 2.75 15/11/2023	Treasury Bill	34 000 000,00	29 050 386,79	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 1.125 28/02/2019	Treasury Bill	53 600 000,00	44 217 450,30	0,00	0,00	114 814,66	0,00
TRS 1.875 28/02/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	55 000 000,00	47 157 940,48	700 281,07	303 482,66
TRS 2.125 15/05/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	76 679,14	0,00
TRS 1.50 31/05/2020	Treasury Bill	60 000 000,00	49 419 163,82	30 000 000,00	25 811 539,48	583 639,45	33 465,05
TRS 1.75 31/05/2022	Treasury Bill	54 300 000,00	44 378 531,94	5 500 000,00	4 688 966,72	279 674,85	7 157,81
TRS 1.875 30/04/2022	Treasury Bill	60 000 000,00	49 315 837,63	50 000 000,00	42 828 217,78	960 092,18	137 946,66
TRS 2.25 15/08/2027	Treasury Bill	0,00	0,00	12 000 000,00	10 141 651,04	0,00	88 412,50
TRS 1.25 31/08/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	201 563,52	0,00
TRS 1.375 30/09/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	331 719,05	0,00
TRS 2.250 31/12/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	210 991,69	0,00
TRS 2.00 15/01/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	12 500 000,00	10 807 678,24	107 075,55	100 253,04
TRS 2.750 15/02/2028	Treasury Bill	0,00	0,00	21 450 000,00	18 828 394,46	0,00	193 156,77
TRS 2.375 15/04/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	58 440 000,00	50 906 798,49	182 802,91	256 378,63
TRS 2.625 15/05/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	61 100 000,00	53 530 275,15	710 119,10	177 966,57
TRS 2.875 31/05/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	413 314,43	0,00
TRS 2.625 15/06/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	29 550 000,00	25 894 068,03	343 194,19	29 773,10

2 - Ativos de Rendimento Variável

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
ABI-Anheuser-Busch Inbev NV	ABI-Anheuser	0,00	0,00	0,00	0,00	4 803,60	0,00
Newbelco SA/NV	ABI-Anheuser	8 129,00	757 053,77	8 129,00	469 043,30	18 863,34	0,00
Sika AG	SIKA	0,00	0,00	0,00	0,00	8 613,74	0,00
SGS	SGS SA REG	290,00	629 567,61	351,00	689 170,82	14 615,63	0,00
SWISSCOM	SWISSCOM AG	1 344,00	595 371,09	1 688,00	704 401,86	20 489,44	0,00
GIVAUDAN	Givaudan	421,00	810 009,66	528,00	1 067 661,71	16 930,07	0,00
ZURICH	Zurich Financial Services	7 957,00	2 016 323,52	10 055,00	2 618 336,04	104 041,67	0,00
NOVARTIS	Novartis AG	133 286,00	9 383 210,50	139 040,00	10 381 337,10	218 252,45	0,00
ROCHE	Roche Holding AG	37 162,00	7 826 286,02	46 679,00	10 094 146,61	215 310,14	0,00
CREDIT SUISSE	CREDIT SUISSE F B	116 202,00	1 727 438,38	161 198,00	1 546 717,13	33 751,08	0,00
ADECCO	ADECCO SA	9 229,00	587 816,82	11 372,00	464 045,74	15 433,92	0,00
LafargeHolcim Ltd	HOLCIM	25 412,00	1 193 015,97	31 924,00	1 148 682,00	53 444,05	0,00
ABB	ABB LTD	108 834,00	2 428 720,16	120 934,00	2 008 636,63	52 044,87	0,00
Swatch Group	Swatch Group AG/The-BR	1 631,00	553 759,94	2 049,00	521 911,83	8 636,27	0,00
Lonza Group Ag-Reg	Lonza Group Ag-Reg	0,00	0,00	4 948,00	1 119 659,90	11 377,66	0,00
Swiss Liffe	Swiss Life Holding AG-REG	1 697,00	500 196,50	2 243,00	754 462,00	25 296,36	0,00
UBS ETF CH-SMI (CHF)	UBS AG	83 300,00	6 760 959,27	450 542,00	34 191 829,59	399 151,32	0,00
Geberit AG - REG	Geberit	1 999,00	732 843,13	2 461,00	835 878,98	14 121,47	0,00
NESTLE SA REG	Nestle SA	168 648,00	12 074 382,43	139 197,00	9 868 707,05	179 134,27	0,00
Julius Baer	Juliusbaer	11 838,00	602 787,60	14 870,00	462 520,05	17 548,68	0,00
Swiss RE LTD	Swiss RE	17 646,00	1 375 684,56	21 323,00	1 707 249,45	57 902,77	0,00
Coca-cola AG	Coca-cola HBC	6 677,00	181 772,91	6 677,00	182 231,07	3 605,58	0,00
CIE Richemont CF AG	CIE Financ Richemont	27 611,00	2 082 967,78	34 682,00	1 941 208,46	38 086,67	0,00
UBS Group SHS	UBS Warburg	190 645,00	2 922 049,51	255 980,00	2 782 514,90	139 111,42	0,00
IDORSIA LTD	Idorsia	5 538,00	120 414,96	0,00	0,00	0,00	0,00
SIKA AG ORDSHR VOTIN	SIKA	0,00	0,00	8 580,00	949 801,43	0,00	0,00
ADIDAS	Adidas-Salomon AG	2 006,00	335 302,90	2 006,00	365 894,40	3 839,99	0,00
BASF SE	BASF AG	10 068,00	923 638,32	10 068,00	608 107,20	30 897,60	0,00
BAYER AG ORD REG	Bayer AG	9 064,00	942 656,00	9 852,00	596 637,12	24 831,64	0,00
EON SE	E.ON AG	24 126,00	218 605,69	24 126,00	208 135,00	7 592,74	0,00
TUI AG_New	Tui Travel PLC	15 885,00	275 194,90	15 885,00	199 000,10	7 601,97	0,00
DEUTSCHE BANK	Deutsche Bank AG	20 411,00	324 024,62	0,00	0,00	1 653,04	0,00
BMW	Bayerische Motoren Werke AG	3 537,00	307 117,71	3 537,00	250 065,90	13 475,52	0,00
DEUTSCHE POST	Deutsche Post AG	10 520,00	418 170,00	10 520,00	251 533,20	12 098,00	0,00
DEUTSCHE TELEKOM	Deutsche Telekom	34 870,00	515 901,65	34 870,00	516 773,40	22 665,50	0,00
Fresenius SE	Fresenius	4 483,00	291 708,81	4 483,00	189 989,54	3 126,99	0,00
ISHARES EURO STOXX 5	BlackRock Asset Management	2 921 027,00	102 294 365,54	4 020 274,00	120 427 307,67	3 363 185,14	0,00
DAIMLER AG	DaimlerChrysler AG	10 924,00	773 419,20	10 924,00	501 520,84	38 991,37	0,00
SAP	SAP AG	10 938,00	1 022 156,10	10 938,00	950 840,34	14 520,19	0,00
SIEMENS	Siemens AG	9 317,00	1 082 169,55	9 317,00	907 289,46	33 278,28	0,00
VOLKSWAGEN	Volkswagen AG	2 007,00	334 065,15	2 007,00	278 812,44	5 921,94	0,00
ALLIANZ	Allianz AG	5 009,00	959 223,50	5 009,00	877 276,26	39 388,62	0,00
MUNICH RE-INS	Muenchener Rueckversicherungs	1 699,00	307 094,25	1 699,00	323 744,45	14 495,44	0,00
BBVA	BA Bilbao Vizcaya Argentari	73 087,00	519 794,74	73 087,00	338 794,79	15 530,99	0,00
Banco Santander S. A	BSCH	175 822,00	963 328,74	175 822,00	698 540,81	27 648,01	0,00
IBERDROLA SA	Iberdrola SA	64 875,00	419 092,50	66 728,00	468 297,11	0,00	0,00
INDITEX	INDITEX	12 182,00	353 826,19	12 182,00	272 267,70	7 583,29	0,00
International Airlin	British Airways	62 249,00	455 875,03	62 249,00	428 194,85	14 622,30	0,00
TELEFONICA	Telefonica SA	48 881,00	397 158,12	48 881,00	358 737,66	16 619,54	0,00
Iberdrola Dir. 07.2018	Iberdrola SA	0,00	0,00	0,00	0,00	2,92	0,00
NOKIA	Nokia OYJ	63 969,00	249 095,28	63 969,00	321 764,07	10 330,99	0,00
Safran SA	Safran	3 931,00	337 712,21	3 931,00	414 327,40	4 402,72	0,00
AIR LIQUIDE	Air Liquide	4 692,00	492 894,60	4 692,00	508 847,40	8 703,66	0,00
TOTAL	TotalFinaElf SA	27 215,00	1 253 114,67	27 215,00	1 256 788,70	0,00	0,00
L OREAL	L Oreal SA	2 686,00	496 775,70	2 686,00	540 423,20	6 674,71	0,00
Sanofi	Sanofi-Synthelabo SA	12 572,00	903 298,20	12 572,00	951 197,52	26 665,21	0,00
AXA	AXA	22 825,00	564 576,37	22 825,00	430 433,85	20 131,65	0,00
GROUPE DANONE	Groupe Danone	6 700,00	468 665,00	6 700,00	412 117,00	0,00	0,00
LVMH	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	2 979,00	731 046,60	2 979,00	769 177,80	11 260,62	0,00
ESSILOR	Essilor International	2 394,00	275 190,30	2 394,00	264 417,30	2 563,97	0,00
SCHNEIDER ELECTRIC	Schneider Electric SA	6 085,00	431 183,10	6 085,00	363 396,20	13 040,15	0,00
Unibail Rodamco SE	UNIBAIL	1 093,00	229 530,00	0,00	0,00	8 263,08	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
SAINT-GOBAIN	Cie de Saint-Gobain	5 698,00	261 994,04	5 698,00	166 182,17	5 185,18	0,00
VINCI	Vinci SA	6 089,00	518 478,35	6 089,00	438 529,78	10 698,37	0,00
VIVENDI	Vivendi Universal SA	11 196,00	251 014,32	11 196,00	238 250,88	3 526,74	0,00
SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	8 853,00	381 121,65	8 853,00	246 290,46	13 741,18	0,00
BNP PARIBAS	BNP PARIBAS	12 263,00	763 371,75	12 263,00	484 081,93	25 990,10	0,00
Orange	France Telecom	21 947,00	317 682,83	21 947,00	310 659,79	10 754,03	0,00
Engie	Suez SA	19 046,00	273 024,41	19 046,00	238 551,15	9 599,18	0,00
Total (Ch did 12.17)	TotalFinaEif SA	27 215,00	14 342,31	0,00	0,00	0,00	0,00
Unibail Rodamco West	UNIBAIL	0,00	0,00	1 093,00	147 992,20	0,00	0,00
Total (Choice dividend)	TotalFinaEif SA	0,00	0,00	0,00	0,00	2 531,00	0,00
Total (ch div 12.18)	TotalFinaEif SA	0,00	0,00	27 215,00	14 804,96	0,00	0,00
Quilter PLC	Quilter PLC	0,00	0,00	55 191,00	72 685,37	7 376,75	0,00
RollsRoyceBonus10.17	Rolls-Royce Group PLC	3 013 690,00	3 390,24	0,00	0,00	0,00	0,00
National Grid Transc	National Grid Transco Plc	116 900,00	1 150 812,66	116 900,00	994 356,54	61 641,50	0,00
Royal Mail PLC	Royal Mail Plc	30 855,00	157 063,97	30 855,00	93 449,01	8 435,90	0,00
Merlin Entertainment	Merlin Entertainment	24 031,00	98 105,03	24 031,00	84 925,11	2 049,08	0,00
Compass Group PLC OR	Compass Group Plc	53 684,00	966 267,31	53 684,00	985 937,53	21 051,95	0,00
Intercontinental H G	Intercontinental Hotels Group PLC	6 390,00	339 221,42	6 390,00	301 356,05	5 481,33	0,00
RollsRoyceBonus10.18	Rolls-Royce Group PLC	0,00	0,00	3 035 310,00	0,00	0,00	0,00
Standard Life Aberd	Standarg Life PLC	0,00	0,00	79 867,00	228 243,50	0,00	0,00
BHP Group PLC	BHP Billiton Plc	0,00	0,00	70 502,00	1 296 065,35	0,00	0,00
Vodafone Group PLC	VODAFONE FINANCE Plc	899 245,00	2 377 269,02	899 245,00	1 530 404,05	135 051,81	0,00
RSA Insurance	RSA Insurance Group	34 307,00	244 104,46	34 307,00	196 122,92	7 816,53	0,00
Stand Life Aberdeen	Standarg Life PLC	91 277,00	448 309,07	0,00	0,00	57 756,54	0,00
Land Securities	Land Securities Group PLC	24 988,00	283 350,82	24 988,00	223 729,96	11 740,09	0,00
Direct Line	DIRECT LINE Insurance Group	46 466,00	199 521,59	46 466,00	164 830,64	18 834,72	0,00
Melrose	Melrose	0,00	0,00	118 493,00	216 102,47	2 062,48	0,00
JOHNS MATTHEY PLC	Johnson Matthey Plc	6 514,00	225 333,27	6 514,00	202 941,67	6 030,44	0,00
LSE	London Stock Exchange Group	10 555,00	450 374,22	10 555,00	477 220,12	6 485,20	0,00
RANDGOLD	Randgold	3 119,00	259 995,61	3 119,00	227 254,23	12 468,07	0,00
G4S PLC	G4S Plc	52 726,00	158 368,40	52 726,00	115 584,98	5 762,98	0,00
Sainsbury (J) Plc	Sainsbury	47 810,00	129 834,01	47 810,00	141 021,46	5 565,12	0,00
ADMIRAL	Admiral Group PLC	6 695,00	150 781,17	6 695,00	152 541,85	8 900,73	0,00
Berkeley Group	Berkeley	4 238,00	200 093,21	4 238,00	164 110,35	4 621,73	0,00
Royal Dutch Shell	Royal Dutch Petroleum Co	204 400,00	5 702 496,26	204 400,00	5 249 805,21	278 001,37	0,00
Royal Dutch Shell -B	Royal Dutch Shell PLC	81 738,00	2 306 590,77	81 738,00	2 128 925,45	131 581,79	0,00
Centrica Plc	Centrica Plc	169 553,00	261 883,69	169 553,00	254 588,05	23 275,68	0,00
BUNZL	Bunzl Plc	11 243,00	262 062,21	11 243,00	296 461,20	6 063,22	0,00
INMARSAT	Inmarsat Plc	15 206,00	83 956,05	15 206,00	64 197,55	2 535,21	0,00
Mondi PLC	Anglo American Plc	12 395,00	269 253,43	12 395,00	225 364,90	20 460,38	0,00
Severn Trent Plc	Severb Trent	8 061,00	196 054,60	8 061,00	162 894,25	8 149,82	0,00
Whitbread PLC	Whitbread PLC	6 179,00	278 042,14	6 179,00	314 926,66	7 230,14	0,00
Sports Dir. Internat	Sports Direct International	8 491,00	36 010,79	8 491,00	22 474,56	0,00	0,00
HARGREAVES PLC	Hargreaves Landsdown	7 350,00	148 995,98	7 350,00	151 267,23	3 343,07	0,00
Smiths Goup PLC	Smiths Group PLC	13 234,00	221 824,66	13 234,00	200 921,35	6 731,08	0,00
Anglo American Plc	Anglo American Plc	42 821,00	746 415,80	42 821,00	833 046,28	37 691,61	0,00
3I Group PLC	3I GROUP PLC	32 296,00	331 886,60	32 296,00	278 018,37	13 452,92	0,00
Unilever Plc Ord	Unilever NV	40 868,00	1 896 672,78	40 868,00	1 868 905,17	61 456,26	0,00
Experian Group	EXPERIAN Group PLC	32 986,00	607 079,25	32 986,00	699 431,55	12 562,09	0,00
Relx Plc	REED Elsevier PLC	37 875,00	740 942,76	37 875,00	681 473,45	17 279,86	0,00
FRESNILLO PLC	Fresnillo Plc	5 598,00	89 990,68	5 598,00	53 586,08	1 847,43	0,00
CAPITA GROUP	Capita Group	22 689,00	102 325,49	22 689,00	28 347,99	0,00	0,00
Reckitt Benck Group	Reckitt Plc	21 500,00	1 673 455,73	21 500,00	1 438 965,08	41 033,29	0,00
United Utilities	United Utilities Group PLC	23 027,00	214 875,15	23 027,00	188 692,12	10 454,81	0,00
Dixons Carphone PLC	Dixons Group PLC	33 639,00	75 305,83	33 639,00	44 968,32	4 247,31	0,00
Rolls-Royce Group	Rolls-Royce Group PLC	65 515,00	624 247,19	65 985,00	609 598,52	0,00	0,00
Rolls-Royce Holding	Rolls-Royce Group PLC	0,00	0,00	3 013 690,00	3 354,43	6,82	0,00
EASYJET	Easyjet	8 488,00	139 790,89	8 488,00	104 397,06	3 919,91	0,00
Royal Bank Scotland	Royal Bank of Scotland Group	109 622,00	342 826,95	109 622,00	264 409,60	2 441,99	0,00
OLD Mutual PLC	OLD Mutual PLC	165 573,00	431 566,76	0,00	0,00	6 724,03	0,00
Sage Group PLC	Sage Group	36 583,00	328 408,70	36 583,00	244 885,64	6 573,49	0,00
ANTOFAGASTA	Antofagasta Plc	11 766,00	133 023,19	11 766,00	102 570,41	4 608,88	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Ashtead PLC	ASHTHEAD Group Plc	17 057,00	382 229,69	17 057,00	310 793,50	6 312,13	0,00
BHP	BHP Billiton Plc	70 502,00	1 207 511,22	0,00	0,00	70 950,37	0,00
Barratt Dev. PLC	BARRATT Developments PLC	33 657,00	245 158,87	33 657,00	173 376,14	16 884,43	0,00
British Land CO PLC	British Land CO	34 690,00	269 854,04	34 690,00	205 880,41	9 528,33	0,00
SKY Plc	British SKY Broadcasting Plc	35 569,00	404 934,34	0,00	0,00	9 345,75	0,00
AVIVA	Aviva Plc	136 786,00	779 387,68	136 786,00	571 705,25	43 933,86	0,00
Diageo Plc	Diageo Plc	84 996,00	2 605 538,12	84 996,00	2 644 240,11	62 125,25	0,00
Schroders Plc	Schroders Plc	3 813,00	150 816,24	3 813,00	103 683,78	4 947,78	0,00
BAE Systems PLC	BAE Systems PLC	106 986,00	689 626,61	106 986,00	546 826,33	26 932,16	0,00
Briti. Amer. Toba.	British American Tobacco Olc	63 210,00	3 568 197,50	63 210,00	1 758 921,22	139 496,35	0,00
HAMMERSON	Hammerson Plc	26 617,00	163 786,79	26 617,00	97 589,54	6 613,96	0,00
Standard Chart Plc	Standard Chartered Plc	90 193,00	791 508,43	90 193,00	611 680,45	12 397,29	0,00
Imperial Brands	Imperial Tobacco Group Plc	32 690,00	1 164 282,23	32 690,00	864 897,59	67 005,41	0,00
HSBC	HSBC Holdings Plc	658 719,00	5 682 917,68	658 719,00	4 743 052,48	281 213,56	0,00
Legal & General	Legal & General Group PLC	200 706,00	617 067,15	200 706,00	516 051,36	35 703,11	0,00
MEGGITT	Meggitt Plc	26 435,00	143 396,64	26 435,00	138 586,47	4 828,92	0,00
Morrison Supermakets	Morrison Supermarkets	73 474,00	181 757,08	73 474,00	174 398,73	10 236,82	0,00
ASS BRITISH FOODS	Associated British Foods	11 804,00	374 464,58	11 804,00	268 422,03	5 943,40	0,00
Pearson PLC	Pearson PLC	27 411,00	226 952,58	27 411,00	286 307,99	5 455,47	0,00
Persimmon PLC	Persimmon PLC	10 341,00	318 513,92	10 341,00	222 147,00	27 683,24	0,00
Intu Properties	Liberty International Plc	31 689,00	90 190,65	31 689,00	39 998,36	4 167,26	0,00
Prudential	Prudential Plc	86 372,00	1 851 460,14	86 372,00	1 347 850,05	47 148,34	0,00
Rio Tinto Plc	Rio Tinto Plc	40 638,00	1 802 110,36	40 638,00	1 687 181,27	103 097,96	0,00
ST James' S Place PLC	St James' s Place	17 550,00	242 047,18	17 550,00	184 403,73	9 123,28	0,00
Travis Perkins PLC	Travis perkins PLC	8 380,00	147 722,09	8 380,00	99 804,10	4 392,70	0,00
Scottish Southern	Scottish & Southern Energy	33 330,00	494 927,61	33 330,00	401 219,86	35 583,50	0,00
BP Plc	British Petroleum PLC	616 469,00	3 624 901,25	616 469,00	3 403 060,94	211 999,26	0,00
Lloyds Banking PLC	LLOYDS TSB BANK PLC	2 069 413,00	1 584 424,52	2 069 413,00	1 194 308,49	73 457,54	0,00
Taylor Wimpey PLC	TAYLOR Wimpey	109 280,00	253 736,42	109 280,00	165 728,73	19 013,75	0,00
Tesco Plc	Tesco Plc	276 026,00	649 752,41	276 026,00	584 053,59	11 585,79	0,00
Smith & Nephew	Smith & Nephew Plc	30 331,00	439 475,86	30 331,00	494 251,95	8 992,11	0,00
Glaxo	Glaxosmithkline Plc	164 706,00	2 450 403,13	164 706,00	2 733 794,75	149 358,88	0,00
Babcock Intl Group P	Babcock Intl	16 970,00	134 682,54	16 970,00	92 422,49	5 714,04	0,00
Astrazeneca Plc	Astrazeneca Plc	42 823,00	2 466 972,46	42 823,00	2 799 353,08	97 052,47	0,00
Gkn	GKN Plc	57 788,00	207 637,12	0,00	0,00	4 103,80	0,00
BT Group Plc	BT Group Plc	284 115,00	868 392,85	284 115,00	752 963,89	47 909,68	0,00
Carnival PLC	Carnival PLC	6 185,00	340 375,74	6 185,00	259 056,51	10 354,96	0,00
Marks Spencer	Marks & Spencer Group PLC	55 832,00	197 719,89	55 832,00	153 621,58	11 925,18	0,00
Barclays Plc	Barclays Bank	564 932,00	1 290 739,31	564 932,00	946 478,98	28 446,81	0,00
INTERTEK	Intertek Group Plc	5 447,00	318 022,01	5 447,00	291 017,56	4 935,22	0,00
Burberry Shares	GUS Plc	15 127,00	304 946,22	15 127,00	292 211,98	7 042,81	0,00
Next PLC	NEXT PLC	4 968,00	252 890,55	4 968,00	220 690,64	11 495,53	0,00
Kingfisher	KINGFISHER PLC	78 539,00	298 365,68	78 539,00	181 394,48	9 635,74	0,00
ITV PLC	ITV PLC	126 445,00	235 413,90	126 445,00	175 715,80	11 365,69	0,00
CRH PLC	CRH Plc	27 590,00	826 458,45	27 590,00	637 329,00	15 097,25	0,00
I SHARES FTSE100	BlackRock Asset Management _ Irianda	6 604 890,00	56 565 789,85	9 604 890,00	71 137 038,43	3 197 708,90	0,00
Intesa Sanpaolo Spa	IntesaBci SpA	157 847,00	437 236,19	157 847,00	306 191,61	31 658,42	0,00
ENEL	Enel SpA	85 138,00	436 757,94	85 138,00	429 436,07	19 935,58	0,00
ENI SPA	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi	27 844,00	384 247,20	27 844,00	382 799,31	22 558,10	0,00
Ferguson PLC	Wolseley PLC	8 844,00	530 283,82	0,00	0,00	33 597,43	0,00
Ferguson PLC	Wolseley PLC	0,00	0,00	8 378,00	467 848,29	9 581,00	0,00
Shire PLC	Shire PLC	19 898,00	872 984,38	0,00	0,00	5 723,18	0,00
Glencore PLC	Glencore International PLC	384 972,00	1 688 986,53	384 972,00	1 248 431,60	64 721,20	0,00
WPP PLC	WPP Group PLC	43 838,00	661 320,45	43 838,00	413 094,66	29 788,78	0,00
NOMURA ETF TOPIX	Nomura Asset Management Co	15 550 057,00	214 824 221,26	24 886 908,00	306 480 231,46	4 862 641,29	0,00
NIKKO ETF TOPIX	Nikko Asset Management Co Ltd	22 307 731,00	305 379 916,84	27 927 779,00	339 926 557,01	4 879 329,01	0,00
UNILEVER NV_CVA	Unilever NV	17 243,00	809 645,06	17 243,00	817 663,06	22 279,44	0,00
PHILIPS ELECTRONICS	Koninklijke Philips Electronic	10 190,00	321 392,60	10 190,00	315 176,70	0,00	0,00
AIRBUS GROUP N.V	European Aeronautic Defence	6 248,00	518 584,00	6 248,00	524 582,08	7 966,20	0,00
ASML HOLDING NV	ASML Holding NV	4 115,00	597 292,25	4 115,00	564 413,40	4 896,85	0,00
KONIN AHOLD DELHA NV	Koninklijke Ahold NV	14 044,00	257 496,74	14 044,00	310 021,30	7 520,56	0,00
ING GROEP NV	ING Groep NV	42 581,00	652 553,82	42 581,00	400 687,21	24 249,88	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
FII MAXIRENT	Fundos Santander	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PHAROL SGPS SA	PHAROL SGPS	13 499 268,00	3 374 817,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FII IMOSOCIAL	SELECTA SGCFII, SA	881 356,00	4 539 952,89	881 356,00	72 888,14	0,00	0,00
FII FEI CXGES IM INT	Fundos CGD	4 140 212,00	15 295 599,21	3 765 212,00	14 516 398,35	937,50	0,00
FII ESOF	Tishman Speyer Strat. Inv. I.	6 685 173,00	5 939 988,01	6 685 173,00	6 226 935,01	0,00	0,00
FII CBRE RETAIL PROPE	ING Real Estate	5 151 143,20	284 947,50	4 156 879,78	541 136,55	0,00	0,00
FII RPEPLP	ROCKSPRING	126,00	4 993 380,00	126,00	5 494 230,00	0,00	0,00
FII PAN EUROPE	STATE STREET	138 712,23	1 014 551,87	27 615,06	472 389,98	0,00	0,00
FII CURZON	Curzon Capital Partners II LP	905 821,62	217 000,00	354 958,91	78 000,01	0,00	0,00
FII GELF	Arlington European Logistics fund	17 598 548,60	11 017 500,00	17 598 548,60	12 356 250,00	0,00	0,00
FII RPEPLP	ROCKSPRING	126,00	248 976,00	126,00	115 668,00	0,00	0,00
ISHARES S&P 500(USD)	BlackRock Asset Management _ EUA	1 345 915,00	300 989 226,21	2 504 769,00	550 318 658,83	10 261 427,29	0,00
SPDR S&P 500 ETF	State Street	1 448 968,00	321 636 666,51	2 033 515,00	443 779 312,61	8 497 083,99	0,00
VANGUARD INST IND II	Vanguard EUA	2 369 319,53	479 855 198,40	2 423 200,51	481 529 637,15	11 394 989,82	0,00
Finpro SCR SA	Finpro SGPS SA	2 751 752,00	0,00	2 751 752,00	0,00	0,00	0,00
OLD MUTUAL LTD	OLD Mutual PLC	0,00	0,00	0,00	0,00	10 924,63	0,00



RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (a Entidade), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P., que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2018 (que evidencia um total de 17.386.893.411 euros e um total de fundos próprios de 17.378.100.388 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 14.577.977 euros), a demonstração de resultados, e os mapas de execução orçamental, que evidenciam um total de 7.372.961.908 euros de despesa paga e um total de 7.656.798.990 euros de receita cobrada, e o anexo às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de dezembro de 2018, o seu desempenho financeiro e a execução orçamental relativos ao ano findo naquela data de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido na nota 8.2.1 no anexo às demonstrações financeiras.

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras” abaixo. Somos independentes da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da entidade gestora é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e a execução orçamental da Entidade de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido na nota 8.2.1 no anexo às demonstrações financeiras;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;

- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da entidade gestora;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da entidade gestora;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da entidade gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluímos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Entidade descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

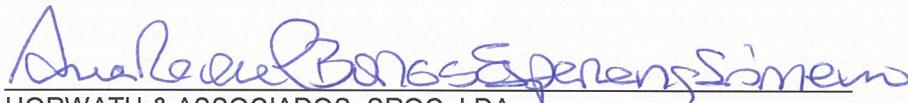
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Porto, 3 de abril de 2019



HORWATH & ASSOCIADOS, SROC, LDA.

Representada por Ana Raquel Borges L. Esperança Sismeiro (ROC 1126)

Grant Thornton & Associados - SROC, Lda.

Avenida da Boavista, 1180 - 4º
4100 - 113 PORTO - Portugal

T. +351 22 099 60 83
F. +351 22 099 76 96

www.grantthornton.pt

Relatório de Auditoria

Relato sobre a auditoria das Demonstrações Financeiras

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social ("Fundo"), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. ("Instituto"), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2018 (que evidencia um total de 17.386.893.411 euros e um total de fundos próprios de 17.378.100.388 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 14.577.977 euros), a demonstração dos resultados e os mapas de execução orçamental, que evidenciam um total de 7.372.961.908 euros de despesa paga e um total de 7.656.798.990 euros de receita cobrada, relativos ao ano findo naquela data, e o anexo às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo em 31 de dezembro de 2018 e o seu desempenho financeiro e a execução orçamental relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo.

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras" abaixo. Somos independentes da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e a execução orçamental da Entidade de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devida a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;

- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluímos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Entidade descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

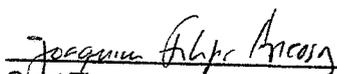
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

Relato sobre outros requisitos legais e regulamentares

Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Porto, 3 de abril de 2019


Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.

Representada por Joaquim Filipe Martins de Moura Areosa (ROC n.º 1027)