

A presente edição do Boletim do Mercado Monetário Interbancário (MMI), reporta a evolução deste mercado no decurso do IV trimestre de 2004, abarcando os períodos de constituição de reservas obrigatórias (RO's) de 07/10/04 a 06/01/05.

No período em análise, o destaque vai para a alteração em baixa das taxas de juros de intervenção do BM no MMI, facto que aconteceu um mês após o anterior ajustamento. Com efeito, a taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) e de Absorção (FPA) transitaram de 15,00% e 7,25% para 13,50% e 6,25%, respectivamente.

Ao contrário do III trimestre¹, no final de todos os períodos de constituição de RO's do trimestre em análise o sistema apresentou um excesso de liquidez, que variou entre 18,7 mdc e 39,9 mdc.

No mercado de títulos ocorreu um decréscimo significativo no montante de Títulos da Autoridade Monetária (TAM's) emitidos. Com efeito, ao longo do III trimestre foram emitidos 4.420,0 contra 10.969,0 mdc do trimestre precedente. Evolução contrária observou-se nos Bilhetes do Tesouro (BT's), ao se registar, entre o III e o IV trimestre, um incremento expressivo de emissão destes títulos na ordem dos 183%². Por seu turno, o mercado secundário de BT's com o público registou um ligeiro crescimento (de cerca de 22%), ao serem transaccionados 1.245,0 mdc, contra 1.021,4 mdc do trimestre anterior.

As taxas de juro de subscrição de títulos, apesar de terem observado, em alguns casos, uma evolução irregular, entre o final do III trimestre e o trimestre em análise registaram um decréscimo. Com efeito, a taxa de subscrição de TAM's para as maturidades infra-semanais decresceu em 144 pb, enquanto as de subscrição de BT's para os prazos de 91 e 182 dias reduziram em 53 pb e 64 pb, respectivamente.

A procura de recursos na *janela* da FPC, em termos médios, observou um incremento comparativamente ao III trimestre, calculado em 79,7 mdc. Comportamento idêntico, observou-se na *janela* da FPA, que testemunhou um incremento do volume médio transaccionado em cerca de 1.266,5 mdc, facto que se associa ao excesso de liquidez que o sistema apresentou em média ao longo do período em análise.

Tal como no trimestre precedente, as instituições trocaram liquidez nas duas *janelas* disponíveis. O 'turnover' das **permutas sem garantia** decresceu na ordem dos 4% em relação ao III trimestre, ao mesmo tempo que a taxa de juro média ponderada reduzia em 139 pb. Comportamento

similar observou-se nas **permutas com garantia** onde a redução foi de cerca 33%, enquanto que a taxa média ponderada desacelerou em 150 pb.

¹ em que o sistema registou escassez de liquidez no final de um dos períodos de constituição de RO's, ou seja, no período de 07/07/04 a 21/07/04.

² Este aumento, tal como a redução dos TAM's emitidos ao longo do IV trimestre, deveu-se sobretudo ao retorno à emissão de BT's de 91 e 182 dias, ao mesmo tempo que se descontinuou a emissão de TAM's destes prazos, ao abrigo da assinatura do Acordo de Emissão de BT's como Instrumento Único de intervenção no mercado monetário entre o então Ministério do Plano e Finanças e o Banco de Moçambique.

No decurso do IV trimestre, a MAIBOR registou um decréscimo em todos os prazos do mercado, tendo sido mais acentuada para o prazo de 1 mês (148 pb), e menos pronunciada para o prazo de 1 ano (37 pb).

Os Editores

II.EVOLUÇÃO DAS RESERVAS BANCÁRIAS

Ao longo do trimestre em análise, as Reservas Bancárias (RB's) registaram, em termos médios, um incremento de cerca de 34,6 mdc, ao transitar de 3.770,9 mdc no período de constituição de reservas de 07/10 a 21/10 para 3.805,5 mdc no período de constituição de reservas de 22/12 a 06/01, cenário idêntico ao observado no trimestre precedente onde a oferta de reservas cresceu na ordem dos 72,5 mdc. No IV trimestre de 2003, a oferta média de reservas aumentou em cerca de 366,0 mdc.

No concernente às RO's, estas registaram um incremento em redor dos 21,7 mdc ao transitar de 3.743,9 mdc no período de constituição de reservas de 07/10 a 21/10 para 3.765,6 mdc no período de 22/12 a 06/01, comportamento similar ao registado no trimestre precedente onde a procura de reservas aumentou em cerca de 34,4 mdc. No IV trimestre de 2003, as RO's conheceram um incremento na ordem de 281,4 mdc. O gráfico 1 abaixo ilustra o comportamento da procura e oferta de reservas ao longo do IV trimestre de 2004.

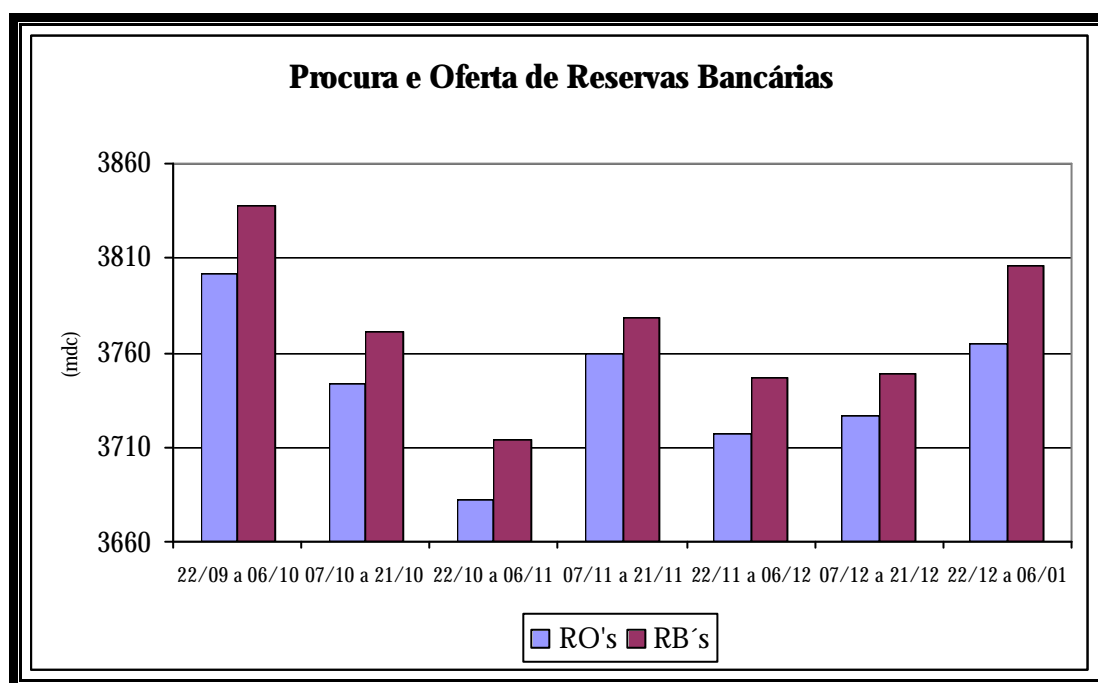


Gráfico 1

No que se refere à variação dos saldos do fecho (06/01) e abertura (07/10) do trimestre em análise, constata-se que as reservas bancárias sofreram **um desgaste de cerca de 80,8 mdc, inferior ao registado no trimestre anterior (496,9 mdc).**

Tal como ilustra o gráfico 2 abaixo, os factores que ditaram o desgaste das reservas foram:

- Impacto líquido negativo das operações de colocação de BT's na ordem de 3.108,2 mdc, em resultado do reembolso de 1.618,0 mdc e emissão de 4.726,2 mdc (valor nominal de 4.973,0 mdc);

II.EVOLUÇÃO DAS RESERVAS BANCÁRIAS

- Impacto líquido negativo das operações de compra e venda de divisas no MCI em cerca de 1.192,5 mdc;
- Efeito líquido negativo das aplicações de fundos na janela da FPA em redor dos 524,7 mdc;
- Levantamentos líquidos de numerário junto do BM em cerca de 17,9 mdc;
- Impacto negativo de movimentos diversos efectuados nas contas das instituições de crédito junto do BM na ordem de 14,8 mdc; e
- Efeito líquido negativo da aquisição de fundos na janela da FPC em redor dos 0,1 mdc.

Este desgaste das reservas foi atenuado por:

- Impacto líquido positivo das operações de subscrição de TAM's na ordem de 2.453,3 mdc, em consequência do reembolso de 6.880,0 mdc e emissões de 4.416,7 mdc (valor nominal de 4.420,0 mdc);
- Impacto líquido positivo das transferências electrónicas de fundos do Estado (STF) na ordem de 2.313.6 mdc; e
- Ganhos na compensação de valores em cerca de 10,6 mdc.

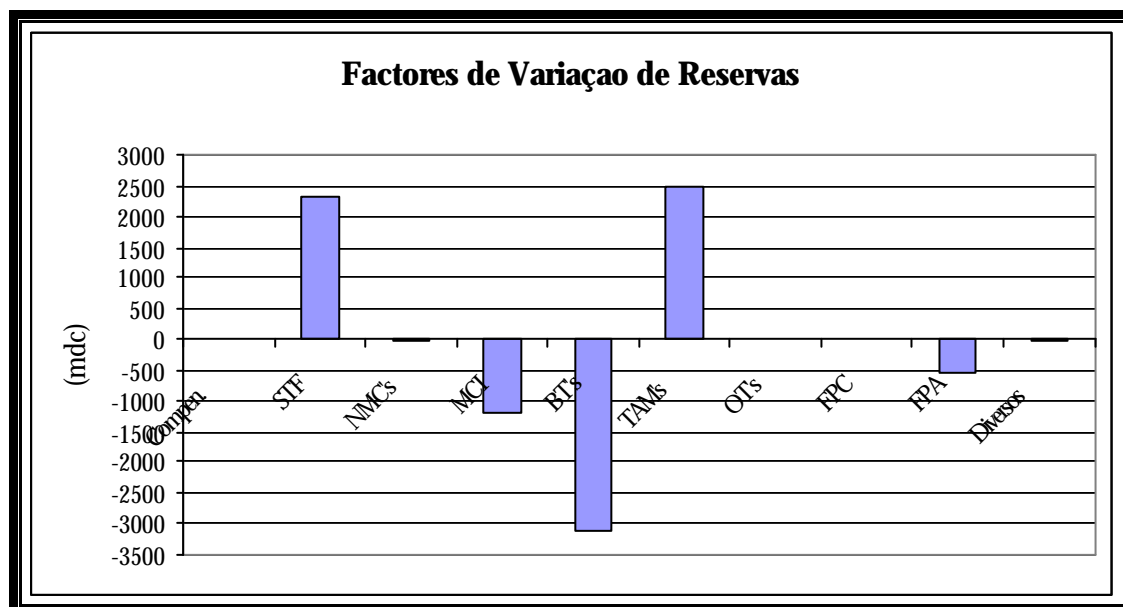


Gráfico 2

II.EVOLUÇÃO DAS RESERVAS BANCÁRIAS

Ao contrário do trimestre precedente, em que o sistema apresentou-se com escassez de liquidez no primeiro período de constituição de RO's, **no trimestre em análise**, o sistema registou um excesso de liquidez⁽³⁾ em todos os períodos de constituição de RO's, ainda que com uma evolução irregular. Efectivamente, o sistema iniciou o trimestre com um excesso de 35,9 mdc, tendo terminado o trimestre com um excesso de 39,9 mdc.

O gráfico 3 ilustra o comportamento da liquidez no IV trimestre do ano transacto.

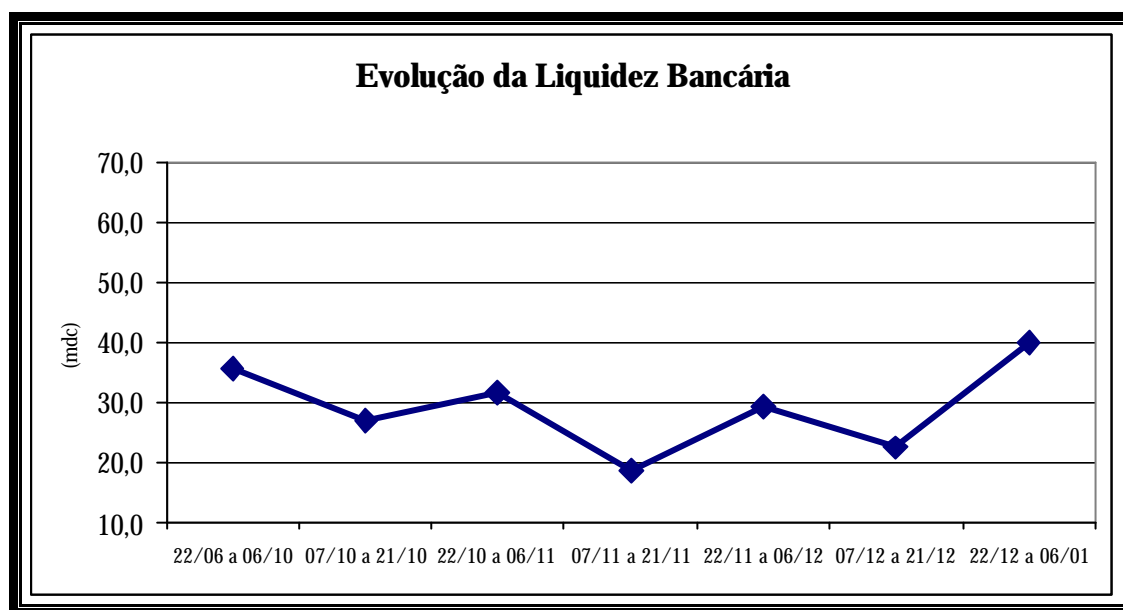


Gráfico 3

³ O conceito de liquidez utilizado neste capítulo é a diferença entre o nível médio de reservas que as instituições de crédito mantêm junto do Banco de Moçambique durante um determinado período de constituição e o valor das reservas obrigatórias apurado para o mesmo período. O valor da liquidez é apurado no último dia do período de constituição de RO's.

III. PERMUTAS DE LIQUIDEZ NO MMI

No trimestre em análise, ocorreram 234 operações de permuta de liquidez sem garantia entre as instituições participantes no MMI, totalizando 4.074,0 mdc, correspondente a uma média diária de 66,8 mdc, a taxa de juro média ponderada de 9,25%. Em relação ao trimestre precedente, onde ocorreram 232 operações, o montante movimentado no IV trimestre situou-se abaixo em 153,0 mdc, tendo o mesmo sinal se registado em relação à taxa média ponderada que se **quedou-se** 139 pb abaixo da observada no III trimestre.

Tabela 1 – Permutas de Liquidez sem Garantia

Período de Constituição	Número de Operações	Montante (mdc)	Taxas de Juro (%)		
			Máxima	Mínima	Média
07/10 a 21/10	28	293,0	11,00	10,00	10,25
22/10 a 06/11	44	548,0	10,60	9,50	9,88
07/11 a 21/11	30	612,0	9,50	9,17	9,28
22/11 a 06/12	41	608,0	9,22	8,97	9,01
07/12 a 21/12	52	1.056,0	9,98	8,95	9,02
22/12 a 06/01	39	957,0	9,00	8,95	8,98
Total	234	4.074,0	11,00	8,95	9,25
Total/ III Trimestre	231	4.227,0	15,50	8,70	10,64

O período de constituição de 07/12 a 21/12, foi o que registou uma maior procura, **o que se traduziu** num volume total de recursos transaccionados de 1.056,0 mdc, representando, em termos relativos, cerca de 25,90% do total transaccionado. Como reflexo disso, neste período a taxa máxima observou uma subida em relação ao período precedente.

No que se refere à maturidade, ao contrário do trimestre anterior em que se realizaram operações para prazos acima de 7 dias, no trimestre em análise, as operações foram realizadas **apenas** para prazos mais curto (entre 1 e 7 dias), como se pode constatar da tabela 2 a seguir.

Tabela 2 – Maturidade das Permutas de Liquidez sem Garantia

Prazos (dias)	Número de Operações	Montante (mdc)	Montante Médio (mdc)	Taxa Média (%)
1 a 7	234	4.074,0	66,8	9,25
Acima de 7	-	-	-	-
Total/IV Trimestre	234	4.074,0	66,8	9,25
1 a 7	230	4.204,0	76,4	10,69
Acima de 7	2	23,0	11,5	8,91
Total /III Trimestre	232	4.227,0	75,6	10,64

III. PERMUTAS DE LIQUIDEZ NO MMI

O *spread* entre a taxa máxima e mínima praticada nas operações de permuta de liquidez sem garantia observou uma queda, tendo-se situado em 210 pb, após ter estado em 680 pb no trimestre precedente. No período homólogo de 2003, o *spread* entre a taxa máxima e mínima registou comportamento similar, tendo-se fixado em 275 pb, contra os 1225 pb do III trimestre deste ano.

Por seu turno, a taxa de juro média ponderada **das permutas sem garantias**, praticamente, evoluiu em sentido decrescente, conforme ilustra o gráfico 4 a seguir, que igualmente, apresenta a evolução das taxas das permutas com garantia.

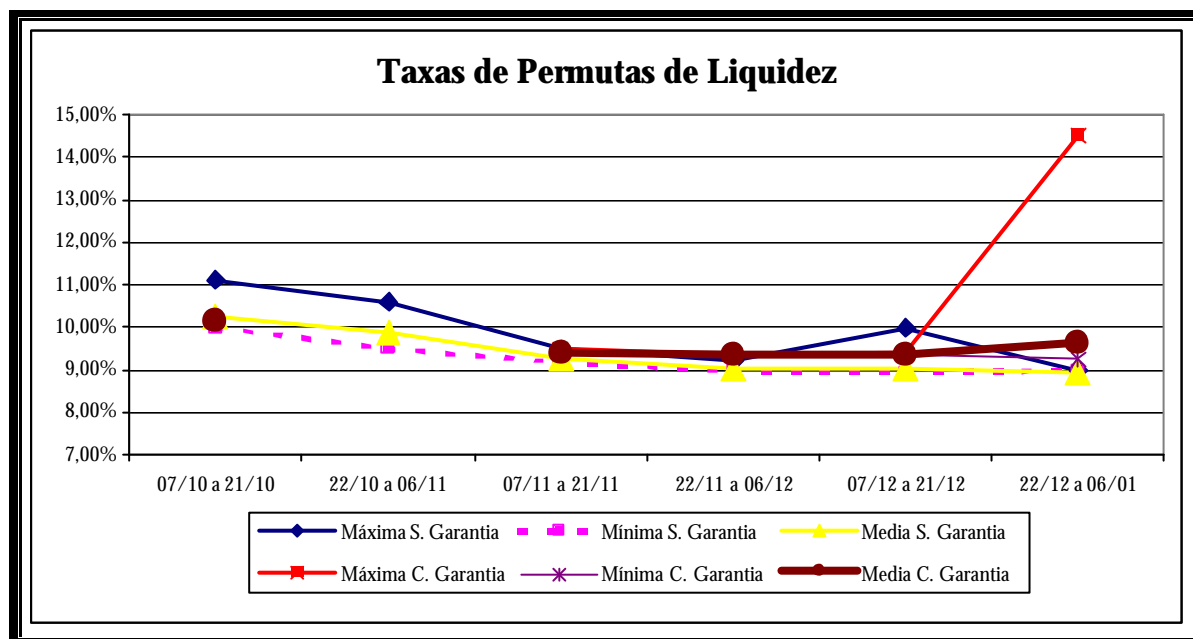


Gráfico 4

No que concerne às permutas de liquidez com garantia, este segmento registou a ocorrência de 11 operações que totalizaram 143,0 mdc, à taxa média ponderada de 9,08%, tal como se constata a partir da tabela 3 a seguir. Relativamente ao trimestre anterior, apesar do número de operações ter registado um aumento (mais uma operação), o montante transaccionado no IV trimestre baixou em 71,5 mdc, ao mesmo tempo que a taxa de juro média ponderada baixava em 150 pb.

Tabela 3 – Permutas de Liquidez com Garantia

Período de Constituição	Número de Operações	Montante (mdc)	Taxas de Juro (%)		
			Máxima	Mínima	Média
07/10 a 21/10	2	14,0	10,00	9,50	9,69
22/10 a 06/11	-				
07/11 a 21/11	-				
22/11 a 06/12	7	104,0	9,15	8,90	9,03
07/12 a 21/12	2	25,0	9,00	9,00	9,00
22/12 a 06/01	-				
Total	11	143,0	10,00	8,90	9,08
Total /III Trimestre	10	214,5	13,00	8,95	10,58

Em igual período de 2003, no segmento das permutas sem garantia registaram-se 241 operações, tendo resultado num 'turnover' de 4.033,5 mdc, a uma taxa de juro média ponderada de 11,48%. Por seu turno, no segmento das permutas com garantia observaram-se 23 operações que, resultaram num 'turnover' de 127 mdc, a uma taxa média ponderada de 11,54%.

A. Emissão de TAM's

No IV trimestre, ao contrário do trimestre anterior, os TAM's emitidos foram de prazos infra-semanais⁴, que totalizaram 4.420,0 mdc. Este montante situa-se abaixo do montante subscrito no III trimestre em 2.300, mdc. Refira-se que, neste trimestre, a emissão de TAM's para os prazos de 91 e 182 dias atingiu, respectivamente, os montantes de 390,0 mdc e 3.859,0 mdc. Por seu turno, no IV trimestre de 2003, o Banco de Moçambique emitiu TAM's no montante global de 3.042,0 mdc.

Relativamente às taxas de juro de subscrição de TAM's para prazos infra-semanais, assistiu-se a uma queda das taxas médias ponderadas das operações subscritas que, de algum modo, resultaram da redução das taxas de referência do Banco de Moçambique⁵. Efectivamente, a taxa média ponderada para os prazos infra-semanais reduziu em 151 pb, ao passar de 8.32% no trimestre anterior para 6.81% no trimestre em análise.

A Tabela 4 reporta as operações de emissão de TAM's realizadas ao longo do III trimestre de 2004.

Tabela 4 - Emissão de TAM's

Prazo (dias)	Montante		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
1 a 6	8.250,00	4.420,00	6,81
91	-	-	-
182	-	-	-
Total	8.250,00	4.420,00	6,81
Total/ III Trimestre	15.675,00 ^{a)}	10.969,00 ^{a)}	10,25

a) Este montante inclui, para além das operações para os prazos infra-semanais, as operações para os prazos de 91 e 182 dias

B. Emissão de BT's

No trimestre em análise foram emitidos 4.973,0 mdc de BT's a taxa de juro média ponderada de 11.08%, para prazos de 91 e 182 dias. No trimestre precedente e para idênticos prazos, o valor da emissão destes títulos situou-se acima daquele em 3.216,0 mdc. No IV trimestre do ano anterior, o montante global das emissões de BT's foi de 1.936,0 mdc, à taxa de juro média de 12.21%.

⁴ O Banco de Moçambique descontinuou a emissão de TAM's para os prazos de 91 e 182 dias, ao abrigo da emissão de BT's como instrumento único, com efeitos a partir do dia 14.09.2004.

⁵ O Banco de Moçambique ajustou em baixa as suas taxas de referência em 29.10.04

A Tabela 5 ilustra as operações de emissão de BT's realizadas ao longo do IV trimestre de 2004.

Tabela 5 - Emissão de BT's

Prazo (dias)	Montante		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
91	600,00	550,00	10,70
182	5.750,00	4.423,00	11,13
Total	6.350,00	4.973,00	11,08
Total/ III Trimestre	2.592,00	1.757,00	12,87

As taxas de juro médias ponderadas de subscrição de BT's por prazo decresceram em relação ao III trimestre, tendo baixado em 228 pb e 173 pb nos prazos de 91 e 182 dias, respectivamente.

Os BT's transaccionados no mercado secundário no trimestre em análise totalizaram cerca de 1.245,0 mdc, à taxas que oscilaram entre 4,00 e 12,00%, contra cerca de 1.021,4 mdc, à taxas que variaram entre 5,00 e 12,00%, no trimestre precedente. No IV trimestre de 2003, o público adquiriu BT's no montante de 429,4 mdc a taxas que variaram entre 5,00 e 13,00%.

C. Operações Sobre Títulos por Iniciativa das Instituições Participantes

No trimestre em análise a *janela* da FPC teve um incremento de actividade em relação ao trimestre precedente, tendo as instituições participantes do MMI obtido recursos do Banco central em 9 dias, num montante médio de 120,7 mdc (valor acumulado de 276,5 mdc), contra o montante médio de 40,1 mdc (valor acumulado de 450,9 mdc) em 11 dias de operações verificadas no trimestre anterior. No IV trimestre de 2003, as instituições adquiriram fundos na FPC em 22 dias, num montante médio de 46,7 mdc (valor acumulado de 1.028, mdc).

Por seu lado, a evolução favorável da liquidez do sistema terá contribuído para o aumento significativo do volume transaccionado na FPA. Efectivamente, o montante médio transitou de 372,2 mdc em 62 dias de operações no III trimestre, para 1.638,7 mdc em igual número de dias de operação no trimestre seguinte. Nestes períodos, as instituições aplicaram, em termos acumulados, recursos na *janela* da FPA no montante de 11.989,0 mdc e 17.473,0 mdc, respectivamente. No IV trimestre de 2003, as transacções realizadas na janela da FPA totalizaram 17.097,0 mdc, em 56 dias de operações, o que corresponde a uma média diária de 305,3 mdc.

A tabela 6 abaixo, documenta as transacções efectuadas no âmbito das facilidades permanentes ao longo do período em análise.

Tabela 6 - Facilidades Permanentes

Período de Constituição	Cedência				Absorção		
	Montante Médio (mdc)	Nº Dias	Colaterais (mdc)	Taxa de Juro (%)	Montante Médio(mdc)	Nº Dias	Taxa de Juro (%)
07/10 a 21/10	-	-	-	15,00	324,9	11	7,25
22/10 a 06/11	5,0	1	5,0	13,00	171,7	11	6,25
07/11 a 21/11	-	-	-	13,00	185,0	9	6,25
22/11 a 06/12	28,7	3	60,0	13,00	217,5	8	6,25
07/12 a 21/12	11,5	3	15,5	13,00	270,5	11	6,25
22/12 a 06/01	75,5	2	104,0	13,00	469,2	12	6,25
Total	120,7	9	104,0		1.638,8	62	
Total/III Trim	41,0	11	115,0		372,2	62	

V. EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS DO MMI

Ao longo do trimestre em análise, as taxas de intervenção do BM (FPA e FPC) registaram um decréscimo, ao se situarem no final do trimestre em 13,50% e 6,25%, contra os 15,00% e 7,25% do trimestre anterior. Por seu turno, as taxas de juros médias de subscrição de títulos (TAM's e BT's) e de permutas de liquidez, comportaram-se como a seguir se descreve.

As taxas de juro médias ponderadas de subscrição de TAMs' para os prazos infra-semanais, com a excepção do período de constituição de 22/11 a 06/12 onde experimentaram uma ligeira aceleração, observaram uma tendência decrescente em todos os períodos de constituição do trimestre em análise. As primeiras emissões destes títulos (período de 07/10 a 21/10) resultaram numa taxa média de 7,43%, tendo baixado para 7,37% no período seguinte. A última taxa de emissões do trimestre em análise foi de 6,37%.

No que se refere às emissões de BT's para os prazos de 91 e 182 dias, apesar de terem registado uma evolução irregular no trimestre em análise, situaram-se no final do mesmo num nível abaixo do verificado no início. Com efeito, as taxas médias ponderadas de subscrição destes títulos que se fixaram em 11,25% e 11,47% no período de 07/10 a 21/10, no final do IV trimestre baixaram para 10,47% e 10,92% nos prazos acima indicados, respectivamente.

No concernente às permutas, em ambos os segmentos do mercado as taxas registaram uma redução. Efectivamente, a taxa média de permutas sem garantia que no início do trimestre foi de 10,25%, transitou para 8,98% no final do mesmo. Por seu lado, a taxa média ponderada das permutas com garantia desceu de 10,15% no período de 07/10 a 06/10 para 9,64%, no ultimo período do trimestre em análise, sendo de salientar que a taxa média das permutas com garantia esteve nos períodos intercalares abaixo desta.

V. EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS DO MMI

O gráfico 5 reporta a evolução das taxas de juro médias do mercado ao longo do III trimestre de 2004.

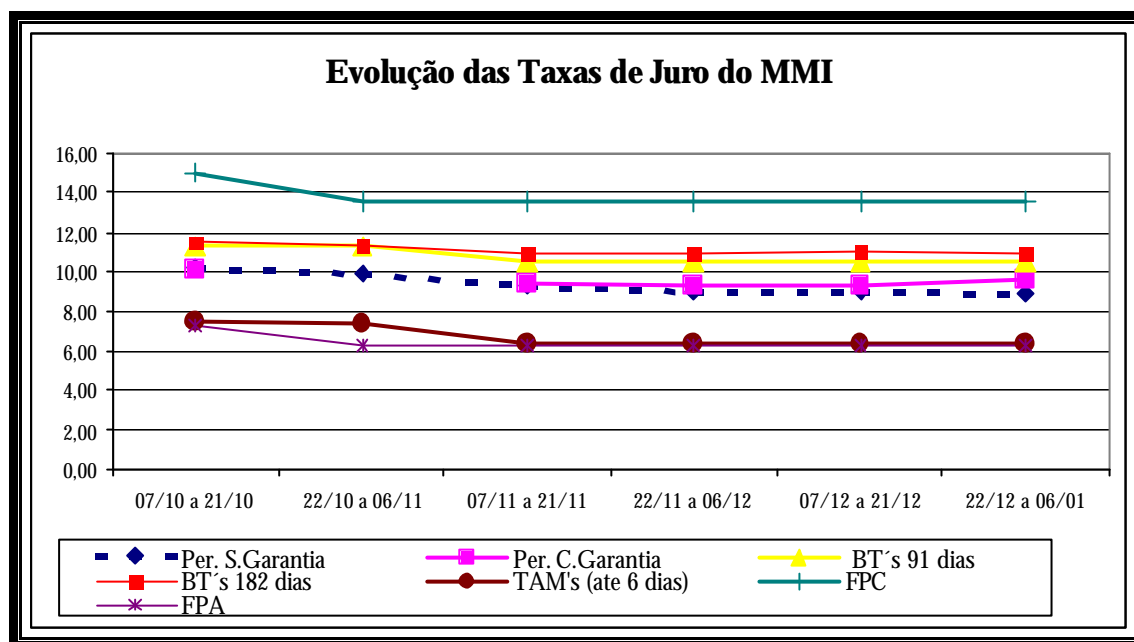


Gráfico 5

As taxas da FPC e da FPA mantêm-se como o corredor das taxas de juro do MMI, constituindo o tecto e o chão, respectivamente.

Evolução da MAIBOR

Ao longo do trimestre em análise, a MAIBOR registou um decréscimo em todos os prazos do mercado, sendo mais pronunciado para o prazo de 1 mês (148 pb) e menos acentuada para o prazo de 1 ano (37 pb). No III trimestre esta taxa conheceu, igualmente, um decréscimo em todos os prazos, desta feita tendo sido mais pronunciada para o prazo de uma semana (47 pb) e menos acentuada para o prazo de 1 dia (4 pb).

O comportamento desta taxa no IV trimestre de 2003 foi similar, ao registar um decréscimo nos prazos entre 1 dia e 1 ano, sendo mais expressivo no prazo de 3 meses (231 pb) e menos expressivo no prazo de 1 mês (123 pb).

Em contraste com o trimestre anterior em que o *spread* médio entre a taxa a 1 dia e a 1 ano conheceu um queda de 16 pb, no trimestre em análise observou evolução contrária (incrementou 36 pb). As taxas de crescimento médias da MAIBOR estão ilustradas na tabela 7, abaixo.

Tabela 7 – Taxas de Crescimento da MAIBOR (%)

Período	1 dia	1 s	2 s	3 s.	1 m.	2 m	3 m	6 m	1 ano
IV Trim.	-7,4	-9,1	-7,8	-9,5	-8,9	-7,2	-6,3	-5,7	-1,4
III Trim	-0,4	-3,6	-3,2	-1,3	-0,6	-0,9	-1,1	-0,6	-0,6

Nota: s - semana; m - mês

As curvas de rendimento mantiveram no período em análise a inclinação positiva que apresentam desde a institucionalização da MAIBOR em Junho de 1999.

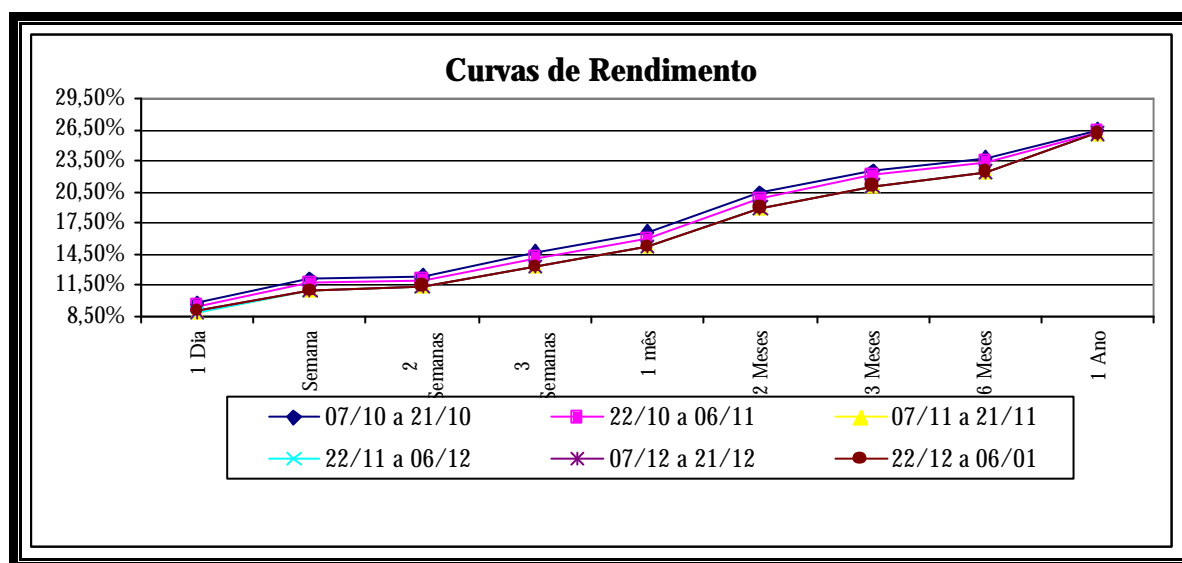


Gráfico 6