

A presente edição do Boletim do mercado monetário interbancário (MMI), reporta os desenvolvimentos ocorridos ao longo do I trimestre de 2004, englobando os períodos de constituição de reservas obrigatórias (RO's) no horizonte temporal de 07/01/04 a 06/04/04. Neste período nota de realce vai para a operacionalização da nova postura de intervenção no MMI anunciada em finais do ano transacto.

No trimestre em análise, face à posição longa de liquidez que o sistema testemunhou em todos os períodos de constituição de RO's, o Banco de Moçambique manteve a sua postura de intervenção no mercado tendo em vista controlar a expansão dos agregados monetários com particular relevo para a Base Monetária. Deste modo, a subscrição dos Títulos da Autoridade Monetária (TAM's) atingiu 12.368,0 mdc, contra 3.042,0 mdc do IV trimestre de 2003, tendo a taxa de juro média ponderada deste títulos passado para 9.98%¹, após ter estado em 14,21% no trimestre transacto.

Manteve-se a tendência de abrandamento do recurso ao mercado para financiar os défices temporários da Tesouraria do Estado, tendo, por conseguinte, sido emitidos Bilhetes do Tesouro (BT's) no montante de 1.132,0 mdc à taxa de juro média ponderada de 13,29%, contra 1.936,0 mdc, à taxa de 12,21% do período precedente. Por outro lado, o mercado secundário destes títulos registou um incremento com a venda de 520,1 mdc no I trimestre de 2004, contra 429,5 mdc do trimestre anterior.

A procura de recursos na *janela* de Facilidade Permanente de Cedência (FPC), reduziu em relação ao IV trimestre de 2003, tendo sido cedidos ao sistema um montante de 40,1 mdc em termos médios, contra os anteriores 46,7 mdc, em consonância com o excesso de liquidez observado no sistema no período em análise. Por outro lado, o volume médio transaccionado na *janela* da Facilidade Permanente de Absorção (FPA) excedeu o do IV trimestre de 2003 em cerca de 61,3 mdc, o que reflecte, uma vez mais, a posição longa em termos de liquidez que o sistema registou. As taxas de juro praticadas nas operações da FPC e da FPA permaneceram inalteradas.

As duas janelas do mercado interbancário estiveram activas. Deste modo, o '*turnover*' das **permutas sem garantia** decresceu em 1.717,5 mdc em relação ao IV trimestre de 2003, ao mesmo tempo que a taxa de juro média ponderada decrescia em 104 pb. As **permutas com garantia**, duplicaram passando para 254,0 mdc, tendo a taxa média ponderada decrescido em 89 pb, sinalizando uma maior dinâmica das operações interbancárias colateralizadas.

A MAIBOR voltou a registar uma redução em todos os prazos do mercado, ao longo do trimestre em análise, tendo sido a mais pronunciada para o prazo de 3 meses (2,94 pp), e a menos para o prazo de 1 dia (1.01 pp).

Os Editores

¹ - Este valor está influenciado pela introdução da nova postura de intervenção no MMI onde para além das intervenções de carácter mais longo (91 e 182 dias) existem as de curtíssimo prazo (entre 1 a 6 dias).

II.EVOLUÇÃO DAS RESERVAS BANCÁRIAS

No trimestre em análise, as Reservas Bancárias (RB's) registaram, em termos médios, uma redução de cerca de 95,5 mdc, ao transitar de 3.318,4 mdc no período de constituição de reservas de 07/01 a 21/01 para 3.222,9 mdc no período de constituição de reservas de 22/03/04 a 06/04/04, contrariando a tendência observada no trimestre precedente em que se registou um incremento de reservas médias em 366,0 mdc. Em igual período de 2003, a oferta de reservas também decresceu em cerca de 12,4 mdc.

Por outro lado, a procura de reservas (RO's) por parte dos bancos, apresentou um comportamento semelhante ao da oferta. Deste modo, no período em análise, as RO's testemunharam um decréscimo na ordem de 115,1 mdc ao transitar de 3.272,0 mdc no período de constituição de reservas de 07/01 a 21/01 para 3.156,9 mdc no período de 22/03/04 a 06/04/04. A procura de reservas incrementou em cerca de 252,8 mdc e 12,1 mdc, no trimestre precedente e no período homólogo de 2003, respectivamente. O gráfico 1 abaixo apresenta o comportamento da procura e oferta de reservas ao longo do I trimestre de 2004.

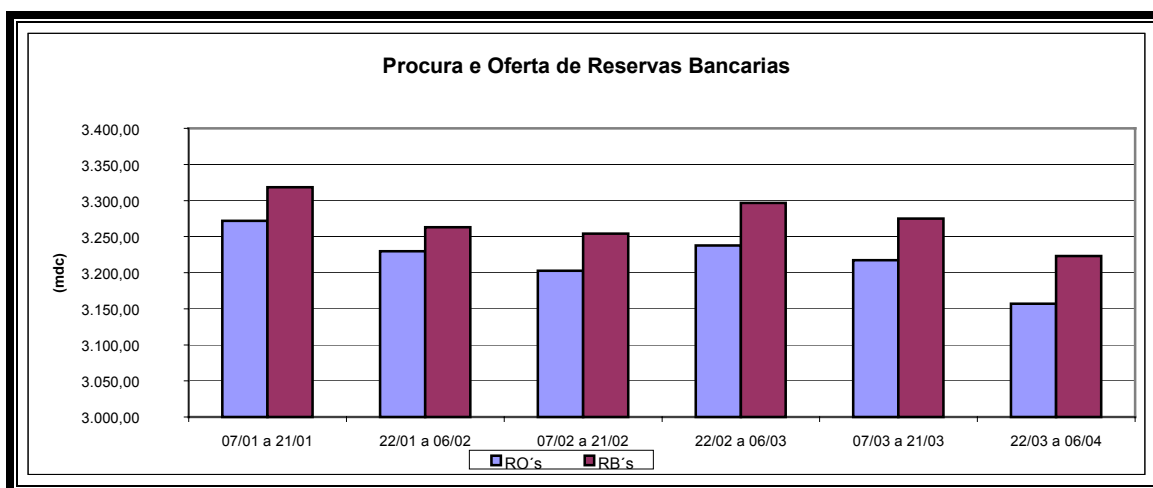


Gráfico 1

As reservas bancárias reduziram cerca de 216,7 mdc ao longo do I trimestre de 2004, quando comparados os saldos de abertura (06/01/04) e fecho do período em análise (06/04/04), em contraste com o incremento de cerca de 729,0 mdc observado no trimestre anterior. No primeiro trimestre de 2003, a variação de saldos foi positiva e situou-se em cerca de 77,7 mdc.

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

- Impacto líquido negativo das operações de colocação de TAM's na ordem de 1902,3 mdc, em consequência do reembolso de 10.242,0 mdc e emissões de 12.143,9 mdc (valor nominal de 12.368,0 mdc); e
- Impacto líquido negativo das operações de compra e venda de divisas no MCI na ordem de 1202,9 mdc.

Este desgaste das reservas foi refreado por:

- Depósitos líquidos de numerário junto do BM em cerca de 1.210,0 mdc;
- Ganhos na compensação de valores na ordem de 889,9 mdc;
- Impacto líquido positivo das operações de colocação de BT's na ordem de 258,4 mdc, em resultado do reembolso de 1.331,0 mdc e emissão de 1.072,6 mdc (valor nominal de 1.132,0 mdc);
- Impacto positivo de movimentos diversos efectuados nas contas das instituições de crédito junto do BM em 261,0 mdc;
- Impacto líquido positivo das aplicações de fundos na janela da FPA em 240,6 mdc; e
- Efeito líquido positivo da aquisição de fundos na janela da FPC em 28,6 mdc.

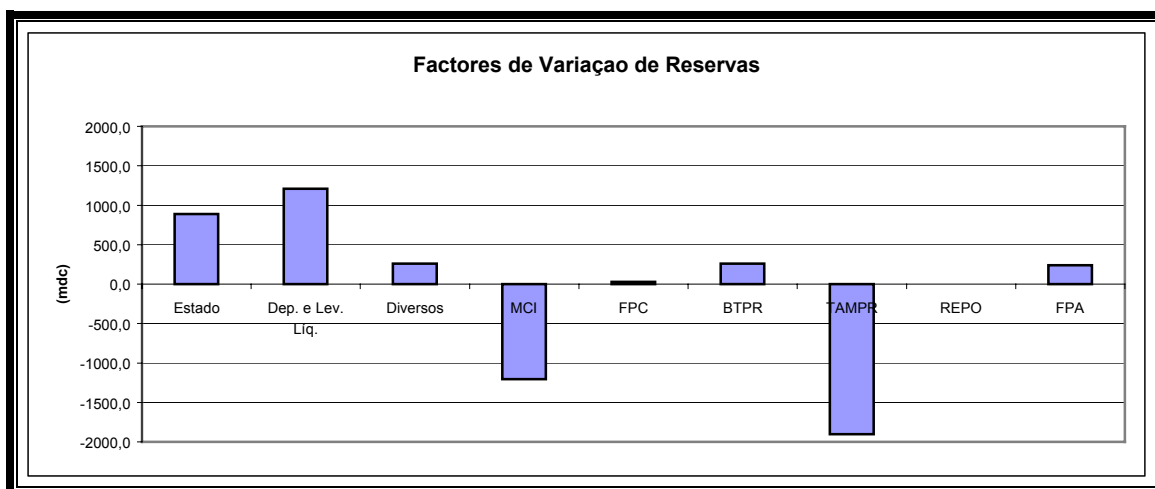


Gráfico 2

À semelhança do que ocorreu nos quatro trimestres precedentes (2003), o sistema apresentou-se com excesso de liquidez⁽²⁾ em todos os períodos de constituição do trimestre em análise, tendo o último sido o que fechou com o valor mais elevado de liquidez ao longo do I trimestre, ao atingir um valor de cerca de 66,0 mdc, enquanto que o período de constituição de 22/01 a 06/02

² 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.

II.EVOLUÇÃO DAS RESERVAS BANCÁRIAS

encerrou com o nível de liquidez mais baixo do trimestre (cerca de 33,3 mdc). O gráfico 3 ilustra o comportamento da liquidez no I trimestre do ano em curso.

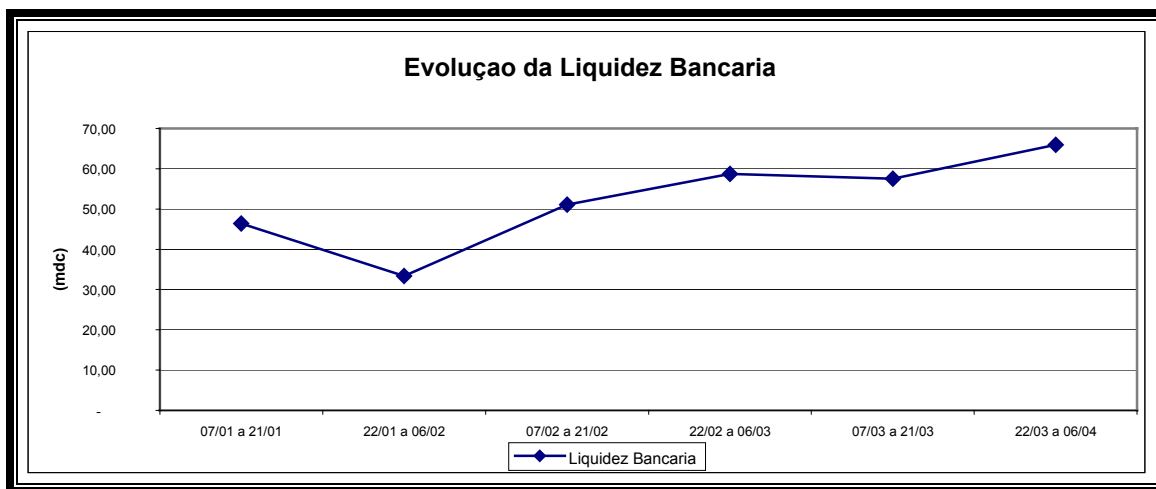


Gráfico 3

A. PERMUTAS SEM GARANTIAS

No período em análise, registaram-se 143 operações de permuta de liquidez sem garantia, entre as instituições participantes no MMI, totalizando 2.316,0 mdc, correspondente a uma média diária de 59,4 mdc, a taxa de juro média ponderada de 10,45%. Em relação ao trimestre anterior, que registou a ocorrência de 241 operações, o montante transaccionado no trimestre em análise reduziu em 1.717,5 mdc (queda relativa de cerca de 42.6%), sinal idêntico ao observado em relação à taxa média ponderada que se situou 104 p.b. abaixo da observada no IV trimestre de 2004.

Em igual período do ano transacto, o segmento das permutas de liquidez (sem garantia) testemunhou a ocorrência de 281 operações, tendo resultado num 'turnover' de 4.427,5 mdc, a uma taxa de juro média ponderada de 13.61%.

A redução observada no número de operações e no montante transaccionado nas permutas de liquidez no trimestre em análise é explicada pelo excesso de liquidez que se verificou, associado à uma distribuição relativamente mais homogênea da mesma entre as instituições participantes.

Tabela 1 – Permutas de Liquidez sem Garantia

Período de Constituição	Número de Operações	Montante (mdc)	Taxas de Juro (%)		
			Máxima	Mínima	Média
07/01 a 21/01	4	88,0	11,50	11,00	11,23
22/01 a 06/02	13	271,0	11,00	10,00	10,62
07/02 a 21/02	16	220,0	10,50	10,20	10,27
22/02 a 06/03	42	605,0	13,75	10,00	10,79
07/03 a 21/03	18	301,0	10,45	10,20	10,23
22/03 a 06/04	50	831,0	10,25	10,15	10,20
Total	143	2.316,0	13,75	10,00	10,45
Total/ IV Trim.2003	241	4.033,5	13,00	10,25	11,49

Neste tipo de permutas, os períodos de constituição de 22/02 a 06/03 e 22/03 a 06/04, foram os que registaram maior volume de recursos transaccionados no trimestre em análise, tendo conjuntamente totalizado 1.436,0 mdc, representando, em termos relativos, cerca de 62,0% do total transaccionado.

No que respeita à maturidade das operações, prevalece a característica que o sistema apresenta desde a institucionalização do MMI, consubstanciada na preferência pelo curtíssimo prazo. Efectivamente, e como ilustra a tabela 2 abaixo, a quase totalidade das operações ocorreu no prazo entre 1 e 7 dias.

Tabela 2 – Operações de Permuta de Liquidez no MMI

Prazos (dias)	Número de Operações	Montante (mdc)	Montante Médio (mdc)	Taxa Média (%)
1 à 7	241	2.536,0	50,7	10,43
8 à 15	1	24,0	24,0	13,50
Acima de 30	1	10,0	10,0	13,39
Total	243	2.570,0	51,4	10,47
Total /IV Trim.2003	241	4.033,5	70,8	11,49

B. PERMUTAS COM GARANTIAS

Como se pode constatar na tabela 3 abaixo, o volume transaccionado nas permutas mediante apresentação de títulos pela instituição tomadora dos fundos totalizou 254,0 mdc, em 11 operações que resultaram numa taxa média ponderada de 10.66%. No trimestre anterior neste segmento foram permutados 127,0 mdc, em 23 operações a uma taxa média ponderada de 11,55%.

Tabela 3 – Permutas de Liquidez com Garantia

Período de Constituição	Número de Operações	Montante (mdc)	Taxas de Juro (%)		
			Máxima	Mínima	Média
07/01 a 21/01					
22/01 a 06/02					
07/02 a 21/02	02	45,0	10,50	10,25	10,36
22/02 a 06/03	04	105,0	11,25	10,40	10,88
07/03 a 21/03	04	74,0	13,39	10,25	10,75
22/03 a 06/04	01	30,0	10,15	10,15	10,15
Total	11	254,0	13,39	10,15	10,66
Total/ IV Trim.2003	23	127,0	11,97	10,25	11,55

As permutas com garantia registaram maior volume de recursos transaccionados nos períodos de constituição de 22/02 a 21/03, totalizando conjuntamente 179,0 mdc, o que representa em termos relativos 70,5% do total transaccionado.

A quase totalidade das operações neste segmento ocorreu para os prazos entre 1 e 7 dias, tendo ainda se observado uma operação para o prazo de 180 dias (que representou apenas 3,9% do total transaccionado nas permutas com garantia).

As taxas de juro médias (para as permutas com e sem garantia) evidenciaram uma tendência declinante ao longo do trimestre em análise, conforme ilustra o gráfico abaixo.

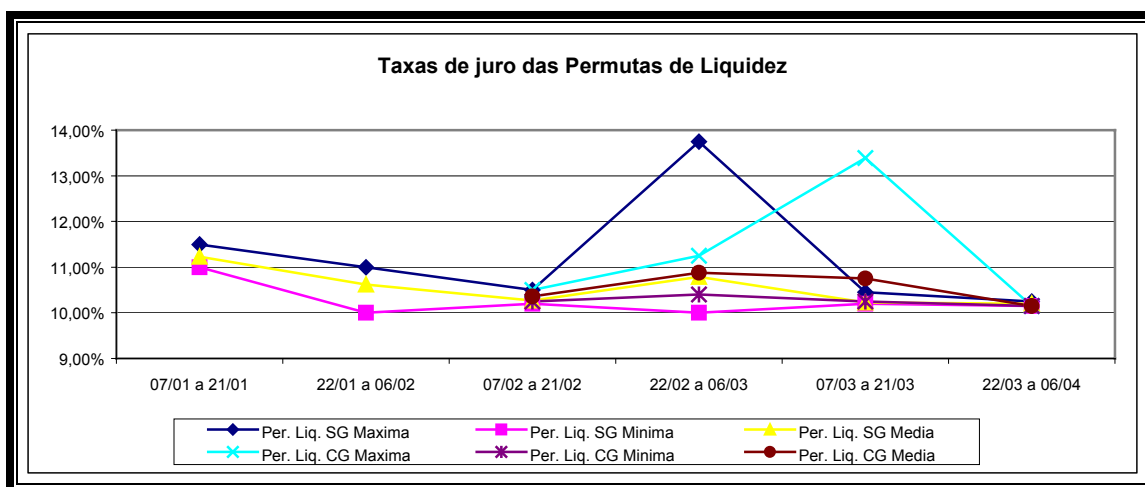


Gráfico 4

O *spread* entre a taxa máxima e mínima praticada nas operações de permuta de liquidez sem garantia teve uma redução significativa, tendo-se situado em 10 pb., após ter estado em 80 pb no trimestre anterior. No período homólogo do ano transacto, o *spread* entre as taxas máxima (13.60%) e mínima (12.90%) foi de 70 pb.

A. Emissão de TAM's

Com a introdução da nova postura do MMI em 06 de Janeiro do ano em curso, e consequente alargamento das maturidades com a inclusão do curtíssimo prazo (1 a 6 dias), o mercado primário de TAM's mostrou-se bastante activo no I trimestre de 2004 em comparação com o anterior. Efectivamente, no trimestre em análise foram subscritos TAM's no valor global de 12.368,0 mdc contra 3.042,0 mdc no trimestre precedente, o que corresponde a um crescimento absoluto de 9.326,0 mdc. No I trimestre de 2003, foram subscritos TAM's no valor global de 3.088,0 mdc.

No período em análise, as maturidades de referência (91 e 182 dias) registaram uma subscrição de 3.995,0 mdc (cerca de 32,3% do total subscrito), tendo as instituições mostrado maior apetência pela subscrição de TAM's para a maturidade mais longa (182 dias) ao adquirirem 2.885,0 mdc, o que corresponde a cerca de 72,2% do montante emitido para as maturidades de referência e 23.3% do total de TAM's emitidos no período. A maturidade de 1 a 6 dias representa cerca de 67,7% do total emitido no I trimestre do ano em curso.

Em relação às taxas de juro de subscrição de TAM's, observou-se a redução das taxas médias ponderadas para os prazos que prevaleceram (91 e 182 dias) em comparação com o trimestre anterior, em resposta aos sinais transmitidos pelo Banco de Moçambique com o ajustamento em baixa das suas taxas de intervenção no mercado. A taxa para o prazo de 182 dias foi a que registou a maior redução, estimada em 99 pb., enquanto que a taxa para o prazo de 91 dias reduziu em 65 pb. A taxa média para os TAM's até 6 dias situou-se em 8,40%.

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

Tabela 4 - Emissão de TAM's

Prazo (dias)	Montante		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
Até 6	12.894,0	8.373,0	8,40
91	1.345,0	1.110,0	13,22
182	3.205,0	2.885,0	13,32
Total	17.444,0	12.368,0	9,98
Total/ IV Trim.2003	5.030,0	3.042,0	14,21

B. Emissão de BT's

No trimestre em análise foram emitidos 1.132,0 mdc de BT's para o financiamento do défice de Tesouraria do Estado à taxa de juro média ponderada de 13,29%. No trimestre anterior o Estado financiara-se por via do MMI com um montante global de 1.936,0 mdc, à taxa média ponderada de 12,21%. No período homólogo de 2003 o Estado não recorreu ao MMI para proceder ao financiamento da sua Tesouraria.

As emissões de BT's, no período em análise, ocorreram para os prazos de 91 e 182 dias, com a maior concentração a ser observada na última maturidade, ao contar com 765,0 mdc, representando cerca de 67,6% do montante total emitido, tal como se pode constatar na tabela 5 abaixo. Refira-se que no trimestre precedente as emissões de BT's incluíram, para além dos prazos de 91 e 182 dias, o prazo de 63 dias.

Tabela 5 - Emissão de BT's

Prazo (dias)	Montante		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
91	367,0	367,0	13,21
182	765,0	765,0	13,34
Total	1.132,0	1.132,0	13,29
Total/ IV Trim.2003	1.936,0	1.936,0	12,21

As taxas de juro médias ponderadas de subscrição de BT's por prazo cresceram em relação ao trimestre anterior. Efectivamente, as taxas para os prazos de 91 e 182 dias incrementaram em cerca de 112 pb e 33 pb, respectivamente.

No que respeita ao mercado secundário de BT's foram transaccionados, ao longo do trimestre em análise, cerca de 520,1 mdc, à taxas que oscilaram entre 4,50% e 12,00%, contra 429,5 mdc, à taxas que variaram entre 5,50% e 13,00% no trimestre anterior. Em igual período de 2003, foram transaccionados cerca de 7,4 mdc, à taxas que variaram entre 11,50% e 17,00%.

C. Operações Sobre Títulos por Iniciativa das Instituições Participantes

Tal como já se observara no trimestre anterior, o trimestre em análise testemunhou a redução da pressão sobre a *janela* da FPC. Efectivamente, no trimestre em análise, as instituições participantes do MMI recorreram à liquidez do Banco central em 7 dias, num montante médio de 40,1 mdc (valor acumulado de 281,0 mdc), contra o montante médio de 46,7 mdc (valor acumulado de 1.028,0 mdc) em 22 dias de operações observadas no trimestre anterior. No I trimestre de 2003, as instituições adquiriram fundos nesta *janela* no valor

IV. MERCADO DE TÍTULOS

acumulado de 3.357,0 mdc em 36 dias de operações, o que corresponde a uma média diária de 93,3 mdc.

No que respeita à FPA, observou-se um aumento do volume transaccionado, em termos médios, tendo transitado de 310,9 mdc em 55 dias de operações no IV trimestre de 2003 para 372,2 mdc em 64 dias no trimestre em análise. Em termos acumulados, as instituições aplicaram recursos na FPA no montante de 23.821,0 mdc, contra 17.097,0 mdc aplicados no trimestre anterior. Em igual período de 2003, as transacções realizadas na janela da FPA totalizaram 376,5 mdc, em 7 dias de operações, o que corresponde a uma média diária de 53,8 mdc.

A tabela 6 abaixo, ilustra as transacções efectuadas no âmbito das facilidades permanentes ao longo do trimestre 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 (%)
07/01 à 21/01					772,2	11	8,25
22/01 à 06/02	60,0	1	60	18,50	608,5	11	8,25
07/02 à 21/02	10,0	1	10	18,50	313,2	10	8,25
22/02 à 06/03					179,7	10	8,25
07/03 à 21/03	19,0	3	17	18,50	218,6	10	8,25
22/03 à 06/04	77,0	2	124	18,50	126,6	12	8,25
Total	40,1	7	124		372,2	64	
Total/ IVTrim03	46,7	22	245		310,9	55	

Exceptuando as taxas de juro de subscrição de BT's, ao longo do trimestre em análise, as taxas de juro em todos os segmentos do MMI pautaram por um comportamento descendente.

Mantendo a tendência observada no trimestre anterior (redução de 4 pb), as taxas de juro médias ponderadas das operações de permuta de liquidez sem garantia baixaram em 104 p.b. no período em análise. O *spread* entre a taxa máxima e mínima reduziu significativamente (atente ao gráfico 4), o que revela uma leitura mais homogénea dos determinantes do preço da liquidez por parte das instituições participantes do mercado. Por outro lado, no segmento das permutas com garantia, o *spread* entre a taxa máxima e mínima foi nulo no período em análise, quando no trimestre anterior se situara em 172 pb.

No que diz respeito às taxas de juro médias ponderadas das subscrições de títulos (TAM's e BT's), enquanto a dos TAM's manteve a tendência descendente observada no trimestre precedente, a dos BT's caminhou no sentido inverso. Efectivamente, enquanto a taxa média ponderada de subscrição de TAM's reduzia em 4,23 pp. (14,21% no trimestre anterior para 9,98%³ no período em análise), a observada na subscrição de BT's cresceu no mesmo período em 108 pb., ao transitar de 12,21% para 13,29%.

A tendência de crescimento da taxa de subscrição de BT's está associada ao facto das IC's estarem a subscrever títulos a taxas relativamente mais altas, e ao desaparecimento do prazo de 63 dias com a introdução da nova postura.

Relativamente às taxas de intervenção do BM não registaram qualquer alteração estando actualmente no nível de 18.50% e 8.25% para a taxa da FPC e a taxa de FPA, respectivamente.

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

³ Esta taxa inclui as operações do curtíssimo prazo até 6 dias, expurgando as mesmas a taxa declina apenas 92 pb de 14,21% no IV trimestre de 2003 para 13,29% no trimestre em análise.

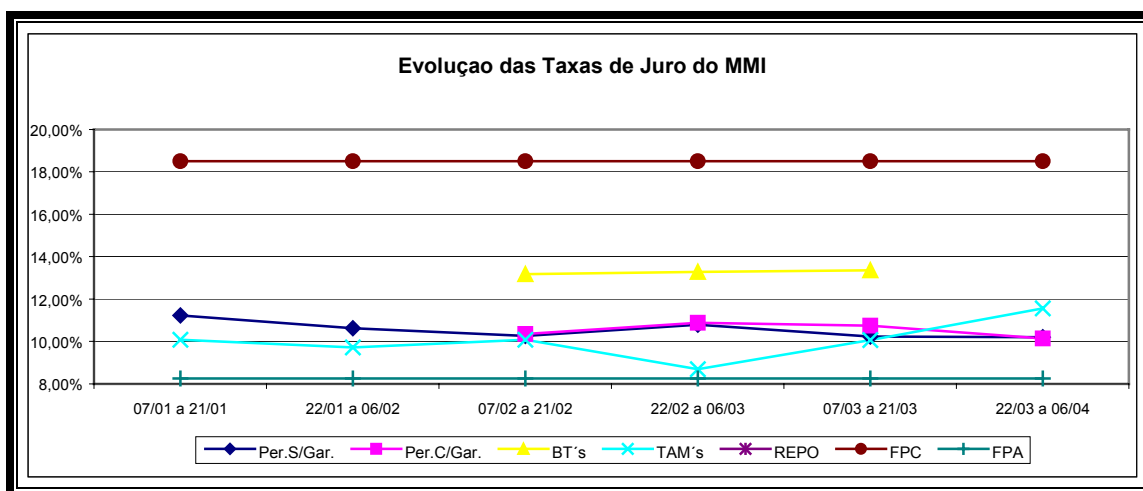


Gráfico 5

As taxas da FPC e da FPA permanecem o corredor das taxas de juro do MMI, constituindo o tecto e o chão, respectivamente.

Evolução da MAIBOR

Ao longo do trimestre em análise, à semelhança do comportamento observado com quase todas as taxas do MMI, a MAIBOR registou um decréscimo em todos os prazos do mercado, sendo mais pronunciado para o prazo de 3 meses (2.94 pp.) e menos pronunciado para o prazo de 1 dia (1.01 pp.). No I trimestre de 2003, esta taxa registou um comportamento semelhante, com a excepção do prazo de um mês que testemunhou uma variação positiva.

Contrariamente ao trimestre precedente em que o *spread* médio entre a taxa a 1 dia e a 1 ano registou uma subida em 83 pb., no trimestre em análise essa tendência foi revertida (decrécimo de 168 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
Corrente	-8,9	-13,6	-16,1	-7,3	-3,3	-9,0	-10,6	-9,4	-8,9
Anterior	-15,9	-12,2	-9,9	-11,0	-5,8	-6,0	-7,1	-5,0	-4,2

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.

V. EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO

25.000.000.000,00	25.000.000.000,00	13,40	23.434.209.580,16
35.000.000.000,00	35.000.000.000,00	13,45	32.800.227.996,89
40.000.000.000,00	39.000.000.000,00	13,47	36.545.410.014,60
27.000.000.000,00	27.000.000.000,00	12,85	25.374.175.757,69
50.000.000.000,00	50.000.000.000,00	13,40	46.868.419.160,32
100.000.000.000,00	20.000.000.000,00	13,50	18.738.609.235,82
10.000.000.000,00	10.000.000.000,00	13,29	9.378.505.698,28
25.000.000.000,00	25.000.000.000,00	13,34	23.440.783.315,20
35.000.000.000,00	35.000.000.000,00	13,35	32.815.562.411,22
40.000.000.000,00	40.000.000.000,00	13,39	37.496.487.914,57
5.000.000.000,00	5.000.000.000,00	13,45	4.685.746.856,70
20.000.000.000,00	20.000.000.000,00	13,45	18.742.987.426,79

Gráfico 6