

O presente Boletim reporta as operações realizadas pelo Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR)), através do Mercado Monetário Interbancário (MMI) e do Mercado Cambial Interbancário (MCI) ao longo do I trimestre de 2015 e respectivos resultados.

À semelhança dos últimos trimestres, no período em análise, as reservas bancárias em moeda nacional expandiram justificado, fundamentalmente pelo (i) efeito líquido positivo das operações do Estado, (ii) depósitos líquidos de numerário, (iii) resultado líquido positivo de venda de BT com acordo de recompra (*reverse repo*), (iv) impacto líquido positivo da emissão e resgate de Bilhetes de Tesouro (BT) e (v) efeito positivo das facilidades permanentes (FPC e FPD), apesar do Impacto negativo das vendas de divisas efectuadas pelo BM no MCI e das operações de compra de BT com acordo de revenda (*repo*).

No trimestre em alusão, observou-se no MMI uma contracção de subscrição de Bilhetes de Tesouro (BT) em relação ao trimestre precedente. Efectivamente, a subscrição de BT no mercado primário reduziu em 39,36%.

Neste período, as operações *reverse repo* registaram um decréscimo em 76,89% comparativamente ao período homólogo anterior e os Bancos Comerciais (BCom) subscreveram o maior valor na maturidade 2 a 7 dias, em detrimento de outros prazos anunciados.

No período em referência, o BM efectuou transacções de cedência de liquidez por via de leilões *repo*. Com efeito, a subscrição das operações em referência registou queda de 15,12% relativamente ao trimestre anterior.

No I trimestre de 2015, as operações efectuadas com o BM por iniciativa das instituições observaram um comportamento misto. De um lado, o recurso à janela da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) incrementou, em termos médios, ao transitar de 786,8 mio de MT no período anterior para cerca de 804,8 mio de MT no período em análise. De outro lado, as aplicações de recursos pelos Bcom na Facilidade Permanente de Depósito (FPD) decresceram, ao passar de 973,5 mio de MT no trimestre transacto para 650,0 mio de MT no presente trimestre.

De forma similar aos trimestres anteriores, no período em análise, os BCom transaccionaram liquidez entre si usando somente a janela de permutas sem garantia, as quais registaram tendência decrescente na ordem de 24,51% (44.546,5 mio MT) relativamente ao trimestre anterior.

As operações repo entre as instituições de crédito diminuíram em 13,07% (378,8 mio MT) no período em referência.

Contrariamente ao trimestre precedente, no presente período, as taxas de juro de política do BM (FPC e FPD), que representam o corredor de variação das taxas do mercado monetário mantiveram-se inalteradas. Durante o I trimestre, a MAIBOR não registou alteração em todos os prazos do mercado.

As taxas de juro do MMI observaram um comportamento contrário no trimestre em alusão. Assim, as taxas de juros de BT das maturidades intermédia e longa registaram uma queda de 3 e 11p.b. respectivamente e a de curto prazo incrementou 2 p.b.

A taxa média ponderada (TMP) das operações Reverse Repo baixou em 48 p.b. respectivamente. No entanto, as taxas de juros de operações repo e entre bancos comerciais bem como de permutas de liquidez sem garantia incrementaram em 41, 1 e 5 p.b., respectivamente.

No trimestre em análise e comparativamente ao precedente, o MCI abrandou, cenário testemunhado pela contracção do volume de vendas de divisas efectuado pelo BM. Neste período, o BM não efectuou compras de divisas.

No que concerne às operações do MCI entre BCom o cenário foi inverso, ao se verificar um incremento no volume de divisas transaccionado.

Para o presente período, ainda no MCI, a cotação do metical face ao dólar norte-americano registou uma depreciação acentuada de 9,49% comparativamente ao trimestre precedente.

Os Editores

Factores de Variação de Reservas

À semelhança do que se observou no trimestre anterior, as reservas bancárias em moeda nacional registaram um incremento de cerca de 294,7 mio¹ de MT.

Os factores que contribuíram para o crescimento das reservas foram os seguintes:

- Impacto líquido positivo de 8.127,5 mio de MT derivado das operações do Estado (transferências via STF no montante de 24.427,6 mio de MT e perdas na compensação no valor de 16.300,1 mio de MT);
- Depósito líquido de numerário no valor de 3.638,0 mio de MT);
- Efeito líquido positivo das operações *Reverse repo* em 3.476,3 mio de MT;
- Resultado líquido positivo das operações de emissão e vencimento de BT no montante de 145,3 mio MT,
- Impacto líquido positivo da FPC na ordem de 72,0 mio de MT;
- Efeito líquido positivo da FPD no montante de 59,5 mio de MT).

Este crescimento das reservas foi atenuado por:

- Débito derivado das compras de divisas no MCI (15.217,8 mio de MT);
- Efeito líquido negativo de operações *Repo* no valor de 5,7 mio de MT.

¹ Valor resultante da diferença entre os saldos dos dias 31/12/14 e 31/03/15.

II.FACTORES DE VARIAÇÃO DE RESERVAS

O gráfico 1, abaixo, reporta os factores de variação das reservas no trimestre em alusão.

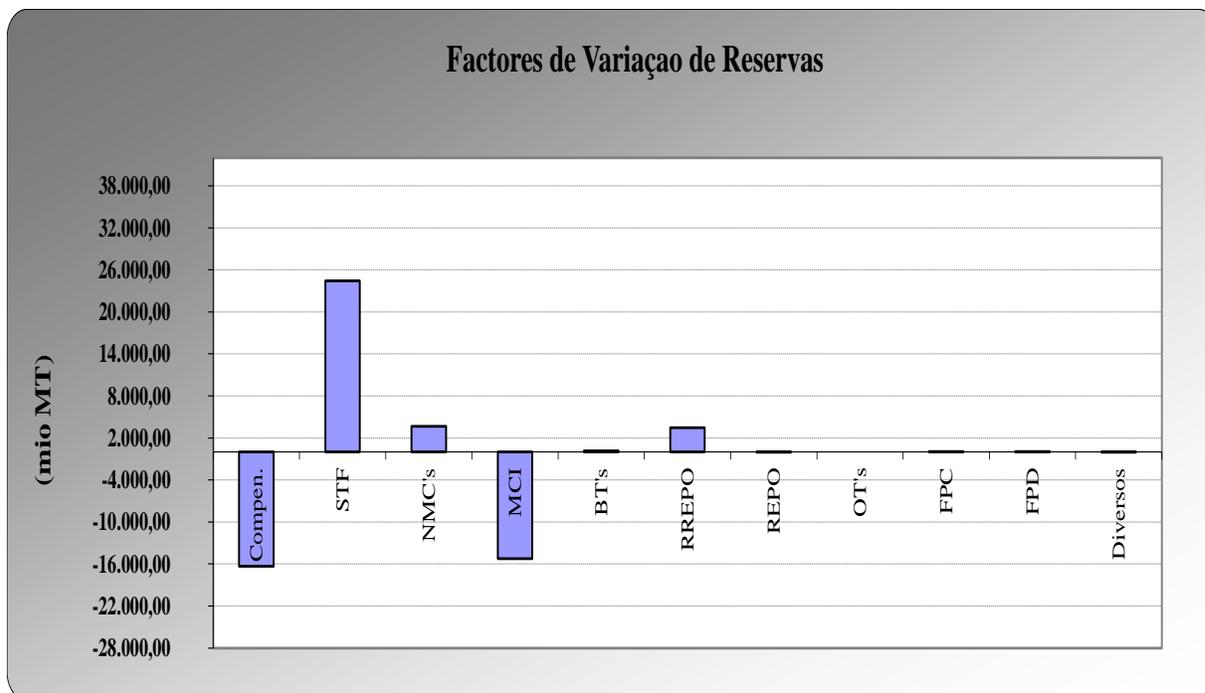


Gráfico 1

Operações de Permutas de Liquidez

De forma similar aos trimestres precedentes, os bancos comerciais não realizaram permutas de liquidez com garantia de títulos.

No período em análise, as instituições participantes do MMI efectuaram 1.079 operações de permutas de liquidez, representando uma contracção de 250 operações comparativamente ao IV trimestre, tal como documenta a tabela 1. No que concerne ao montante, a diminuição foi de 24,51% (44.546,5 mio de MT), relativamente ao trimestre precedente.

Refira-se que no trimestre homólogo, o segmento de permutas sem garantia registou 774 operações, equivalentes ao montante de 60.578,0 mio de MT à taxa média ponderada de 3,34%.

Tabela 1 – Permutas de Liquidez sem Garantia

Período	Número de Operações	Montante (mio)	Taxa Máxima (%)	Taxa Mínima (%)	Taxa Média (%)
01/01 a 31/01	302	47.448,40	10,00	3,09	6,31
01/02 a 28/02	334	43.719,40	7,50	2,11	4,23
01/03 a 31/03	443	46.039,20	5,75	3,11	3,43
Total (63 DIAS)	1079	137.207,00	10,00	2,11	4,68
IV Trim 14 (64 DIAS)	1329	181.753,45	10,00	3,09	5,50

Neste período, Março, constituiu o mês que registou um volume maior de operações (443) e Janeiro, o mês que apresentou elevado montante transaccionado com cerca de 34,58% do valor total do I trimestre 2015.

Relativamente às maturidades, as instituições participantes do MMI realizaram quase que a totalidade das operações de permutas de liquidez no curtíssimo prazo (*overnight*), o que equivale a 99,22% (1.072 operações) do montante global das operações transaccionadas, tal como reporta a tabela 2.

Tabela 2 – Maturidade das Permuta de Liquidez sem Garantia

Prazos (dias)	Número de Operações	Montante (mio MT)	Montante Médio Diário (mio MT)	Taxa Média (%)
<i>Overnight</i>	1072	136.136,00	126,99	3,18
02 a 07 dias	-	-	-	-
30/31 dias	1	100,00	100,00	5,75
90/91 dias	4	671,00	167,75	8,59
95 dias	-	-	-	-
120 dias	1	100,00	100,00	9,00
182 dias	1	200,00	200,00	8,50
270 dias	-	-	-	-
Total/I Trim. 15	1079	137.207,00	127,16	3,22
<i>Overnight</i>	1263	172.047,95	136,22	3,11
02 a 07 dias	52	7.854,20	151,04	3,20
30/31 dias	1	100,00	100,00	9,00
90/91 dias	4	1.043,02	260,75	8,57
95 dias	1	210,00	210,00	10,00
120 dias	1	50,00	50,00	9,50
182 dias	6	410,00	68,33	9,41
270 dias	1	38,28	38,28	8,50
Total/IV Trim. 14	1329	181.753,45	136,76	3,17

As taxas destas operações, situaram-se entre 2,11% e 10,00%. A taxa de juro média ponderada incrementou em 5 p.b., tendo-se fixado em 3,22% depois de 3,17% no período anterior (vide Tabela 2).

De referir, que as taxas de juro mais altas registadas (8,50%, 9,00% e 10,00%) resultam das operações de permuta de maior profundidade (≥ 90 dias).

Por seu turno, as taxas de juro mínimas e máximas praticadas, observaram comportamento diferenciado. Onde de um lado as taxas máximas registaram queda nos meses de Janeiro a Março e de outro lado as taxas mínimas contraíram de Janeiro a Fevereiro, tendo de seguida, incrementado de Fevereiro a Março. A TMP das permutas sem garantias do prazo *overnight* observou uma tendência crescente no trimestre em análise, uma vez que passou de 3,11 em Outubro para 3,18% em Março de 2015, conforme ilustra o gráfico 2.

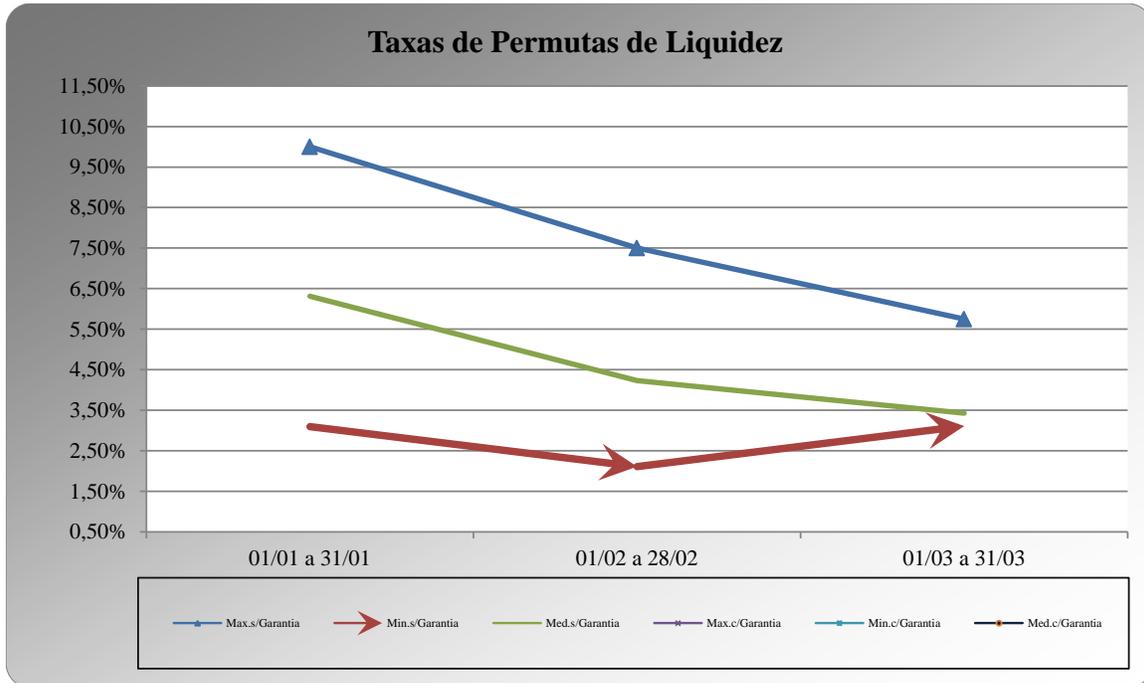


Gráfico 2

Venda/Compra de Títulos entre Bancos Comerciais com Acordo de Recompra/Revenda

No presente trimestre, os bancos realizaram entre si, somente 6 operações repo, no valor global de 2.519,0 mio de MT, uma redução equivalente a 13,07% (378,8 mio de MT) face ao período transacto (2.897,8 mio de MT em 26 operações).

As taxas destas transacções variaram entre 3,11 e 3,16%, sendo a taxa média ponderada de 3,12%. No trimestre precedente, as taxas variaram entre 3,10 e 3,11%, para uma média de 3,11%, tal como ilustra a tabela 3.

Em igual período de 2014, os BCom realizaram operações reversíveis no valor de 1.052,0 mio de MT, à TMP de 3,41%.

Tabela 3 – Operações reversíveis entre BComs.

Período	Número de Operações	Montante (mio)	Tx.Máxima (%)	Tx.Mínima (%)	Tx.Média (%)
01/01 a 31/01	5	2.029,00	3,11	3,11	3,11
01/02 a 28/02	0	-	-	-	-
01/03 a 31/03	1	490,00	3,16	3,16	3,16
Total (6 dias)	6,00	2.519,00	3,16	3,11	3,12
IVTrim 14. (14 DIAS)	26,00	2.897,83	3,11	3,10	3,11

A. Emissão de BT

No presente trimestre, o valor disponibilizado pelo BM em leilões primários de BT decresceu 39,36% face ao trimestre precedente.

No mercado primário de BT foram subscritos 13.095,0 mio de MT, o que representa uma redução na ordem de 8.501,0 mio de MT em termos absolutos, relativamente ao IV trimestre de 2014. A TMP contraiu em 13,0 p.b. face ao trimestre anterior. Em igual período de 2014, as instituições participantes no MMI subscreveram 13.825,0 mio de MT em BT, à TMP de 6,10%.

No que respeita a concentração das subscrições de BT, o prazo intermédio (com cerca de 59,83% do valor total subscrito) continua com o maior volume das aplicações dos bancos comerciais em BT, seguido do prazo de 364 dias (21,38%) e, cabendo o remanescente à maturidade curta com um peso de 18,79%.

Neste segmento, as taxas de juro das maturidades intermédia e longa registaram um comportamento uniforme, tendo contraído em 3 e 11p.b. respectivamente, face ao período antecedente. Para a taxa de juro de maturidade curta registou-se subida de 2p.b.. A Tabela 4 indica as operações de emissão de BT realizadas durante o I trimestre de 2015.

Tabela 4 - Emissão de BT

Prazo (dias)	Montante (mio MT)		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
91	3.300,0	2.460,0	5,41
182	9.550,0	7.835,0	6,69
364	3.500,0	2.800,0	7,25
Total/ I Trim. 15	16.350,0	13.095,0	6,57
Total/IV Trim. 14	28.520,0	21.596,0	6,60

B. Venda de BT pelo BM com Acordo de Recompra (Reverse Repo)

No período em referência, as operações *reverse repo* resultaram numa subscrição total de 5.428,3 mio MT, à TMP de 2,36%. Comparativamente ao IV trimestre de 2014, o valor da subscrição decresceu em cerca de

76,89% (18.060,2 mio de MT). A taxa de juro média ponderada diminuiu em 48 p.b.

Em termos de maturidades, observa-se maior preferência no prazo intermédio (2 a 7 dias), conforme ilustra a tabela 5.

Em igual período de 2014, as operações com acordo de recompra entre o BM e as instituições atingiram 38.934,8 mio de MT à TMP de 2,38%.

Tabela 5 – Reverse Repo

Prazo (dias)	Montante (mio MT)		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
<i>Overnight</i>	9.350,00	2.267,01	2,16
De 2 a 7 dias	10.450,00	2.599,56	2,49
Mais de 7 dias	4.450,00	561,72	2,57
Total/ I Trim. 15	24.250,00	5.428,29	2,36
Total/ IV Trim. 14	54.350,00	23.488,50	2,84

C. Compra de BT pelo BM com Acordo de Revenda (Repo)

Em 2014, o BM ofereceu recursos em todos os trimestres neste segmento, contrariando o ano de 2013, que apenas houve registo destas operações no III trimestre. Coube ao período em análise o valor de 46.725,8 mio de MT em compras de BT com acordo de revenda. A procura de refinanciamento pelos bancos comerciais foi de 62.407,0 mio de MT. Em termos efectivos, o BM comprou BT no montante de 46.725,8 mio de MT, à taxa média ponderada de 3,15%. Relativamente ao trimestre precedente, o montante subscrito baixou em 15,12% o que equivale a uma redução absoluta de 8.324,2 mio de MT e a TMP cresceu 41,0 p.b. A tabela 6 reporta as compras de BT pelo BM com acordo de revenda.

Tabela 6 – Repo

Prazo (dias)	Montante (mio MT)		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
<i>Overnight</i>	46.800,00	46.725,79	3,15
Total/ I Trim. 15	46.800,00	46.725,79	3,15
Total/ IV Trim. 14	55.150,00	55.050,00	2,74

D. Facilidades Permanentes

À semelhança do trimestre precedente, no período em análise, as *janelas* de facilidades permanentes apresentaram tendência contrária. De um lado, o recurso dos bancos ao financiamento por via da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) registou expansão de 40,34% (13.649,5 mio de MT) em relação ao período precedente.

Esta janela foi accionada em 59 dias, o que resulta num volume médio diário transaccionado de 804,8 mio de MT. No IV trimestre de 2014, os bancos recorreram a esta facilidade em 43 dias (média diária de 786,8 mio de MT).

De outro lado, as aplicações na janela da FPD, no trimestre em alusão, observaram uma contracção de 36,41% (22.331,7 mio de MT) comparativamente ao trimestre anterior. Efectivamente, os bancos aplicaram nesta janela 39.001,6 mio de MT contra 61.333,3 mio de MT.

Os bancos investiram nesta facilidade em 60 dias (média diária de 650,0 mio de MT), após 63 dias (valor médio de 973,5 mio de MT) no período precedente. A tabela 7 ilustra as operações de facilidades permanentes realizadas nos períodos em referência.

Tabela 7 - Facilidades Permanentes

Período	Cedência				Depósito		
	Mont. Médio (mio MT)	Nº de Dias	Colaterais (mio MT)	Taxa de Juro (%)	Mont. Médio (mio MT)	Nº de Dias	Taxa de Juro (%)
01/01 a 31/01	634,23	19	12.050,39	7,50	904,00	19	1,50
01/02 a 28/02	1.078,84	19	20.497,96	7,50	455,02	19	1,50
01/03 a 31/03	711,14	21	14.933,96	7,50	599,10	22	1,50
Total/I Trim. 15	804,78	59	47.482,31	7,50	650,03	60	1,50
Total/IV Trim. 14	786,81	43	33.832,82	7,76	973,54	63	1,50

Evolução das Taxas de Juro do MMI

De forma contrária ao período anterior, durante o I trimestre de 2015, as taxas de juro de política do BM (FPC e FPD), que representam o corredor de variação das taxas do mercado monetário mantiveram-se inalteradas.

No geral, as taxas de juro do MMI registaram uma tendência decrescente. Com efeito as TMP de subscrição de BT por prazos registaram queda para as maturidades intermédia e longa, onde a taxa de juro de 182 dias decresceu em 3 p.b., ao passar de 6,72% em Janeiro para 6,69% em Março, a de 364 dias baixou em 11 p.b. e inversamente a TMP do prazo de 91 dias expandiu em 2 p.b..

A TMP de permutas de liquidez observou uma subida de 5 p.b., tendo-se situado em 3,22% em Março, depois de 3,17% em Dezembro. De referir que a TMP de permutas *overnight* incrementou em 7 p. b. passando de 3,11% para 3,18%.

A taxa média ponderada das operações Reverse Repo contraiu em 48 p.b. ao se situar em 2,36% após 2,84% relativamente ao trimestre anterior.

No segmento de operações Repo entre o BM e entre Bcoms, as taxas médias ponderadas observaram tendência crescente de 41 p.b. e 1 p.b. respectivamente, comparativamente ao período homologo precedente.

O gráfico 3 ilustra o comportamento das taxas de juro médias do mercado no decurso do I trimestre de 2015.

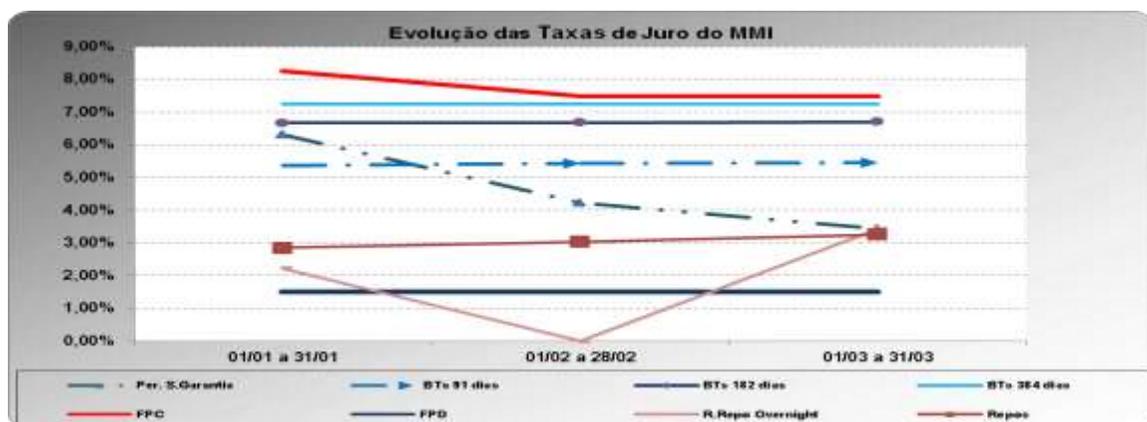
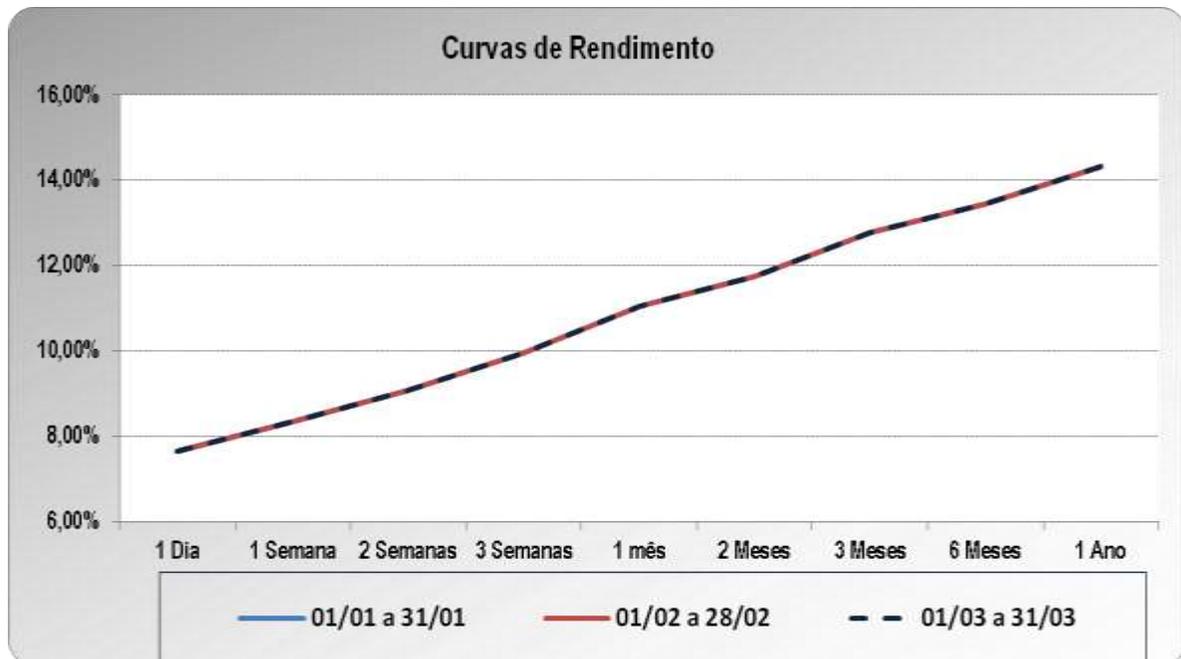


Gráfico 3

Evolução da MAIBOR

Contrariamente ao trimestre transacto, neste período, a MAIBOR não sofreu ajustamento em todos os prazos do mercado, mantendo a inclinação positiva ao longo do trimestre em referência, conforme ilustra o gráfico n.º 4 abaixo.

*Gráfico 4*

A. Operações de Vendas Bilaterais de Divisas

Ao longo do I trimestre, à semelhança dos trimestres precedentes, as vendas bilaterais de divisas constituíram a principal forma de actuação do BM no Mercado Cambial Interbancário (MCI).

Com efeito, as vendas bilaterais de divisas no período em análise (incluindo para a comparticipação do BM na factura de combustíveis) atingiram o valor de USD 390,95 mio contra USD 480,3 mio vendidos no trimestre anterior, reflectindo uma contracção de 18,60%. Tal como pode se observar na tabela 8 abaixo.

A taxa de câmbio média ponderada (TCMP) registou uma subida de 123 centavos ao transitar de 31,19 USD/MT para 32,42 USD/MT no final do período em alusão.

No período homólogo de 2013, o BM vendeu aos bancos comerciais USD 423,0 mio à TCMP de 30,65 USD/MT.

Tabela 8: Vendas bilaterais de divisas

Período	Nº de dias	Montante (mio de USD)	Taxa de câmbio média (USD/MZN)
01/01 a 31/01	18	164,24	31,92
01/02 a 28/02	18	198,52	32,74
01/03 a 31/03	6	28,20	33,06
Total/I Trim. 15	42	390,95	32,42
Total/IV Trim. 14	59	480,27	31,19

B. Operações de Compras Bilaterais de Divisas

No presente trimestre, tal como sucedeu no trimestre anterior, o BM não efectuou compras de divisas contra o montante de USD 18,5 mio, à TCMP de 30,56 USD/MZN efectuadas em 2014 (III trimestre).

C. Transacções de Divisas entre os Bancos Comerciais

No decurso do I trimestre de 2015, as transacções de divisas entre os bancos comerciais registaram uma ligeira expansão. Efectivamente, os bancos comerciais transaccionaram entre si USD 176,7 mio, em 46 operações, após USD 169,5 mio, em 47 operações observados, conforme atesta a tabela 9 abaixo.

No I trimestre de 2014, as instituições trocaram entre si USD 132,4 mio à TCMP de 31,64 USD/MZN em 29 operações.

Tabela 9: Vendas de divisas realizadas entre os Bcom.

Período	Nº de dias	Montante (Mio de USD)	Taxa de câmbio média (USD/MZN)
01/01 a 31/01	12	45,01	34,35
01/02 a 28/02	15	33,78	34,62
01/03 a 31/03	19	97,88	36,27
Total/I Trim. 15 (USD)	46	176,67	35,47
Total/IV Trim. 14 (USD)	47	169,52	33,00

No trimestre em análise, os Bcom transaccionaram entre si, o montante de EUR 0,3 mio à taxa de câmbio média ponderada de 40,66 EUR/MZN. Para o Rand, o volume foi de 7,0 mio à taxa de câmbio média ponderada de 3,05 ZAR/MZN.

D. Evolução da Taxa de Câmbio das Cotações

No trimestre em análise, à semelhança do trimestre anterior, as taxas de câmbio das cotações do Metical face ao USD acentuaram a sua trajectória de depreciação. Em termos acumulados, o Metical registou uma depreciação de cerca de 9,49%, após 2,60% observada até 31 de Dezembro de 2014. Com efeito, a taxa situou-se em USD/MZN 34,60 após USD/MZN 31,60 no fim do IV trimestre/2014.

Refira-se que no período homólogo de 2014, a taxa de câmbio das cotações registou uma depreciação acumulada do Metical face ao Dólar de cerca de 1,60%, contra uma depreciação acumulada de 0,34% no IV trimestre de 2013.

O gráfico 5 mostra a evolução da taxa de câmbio das cotações no I trimestre de 2015.

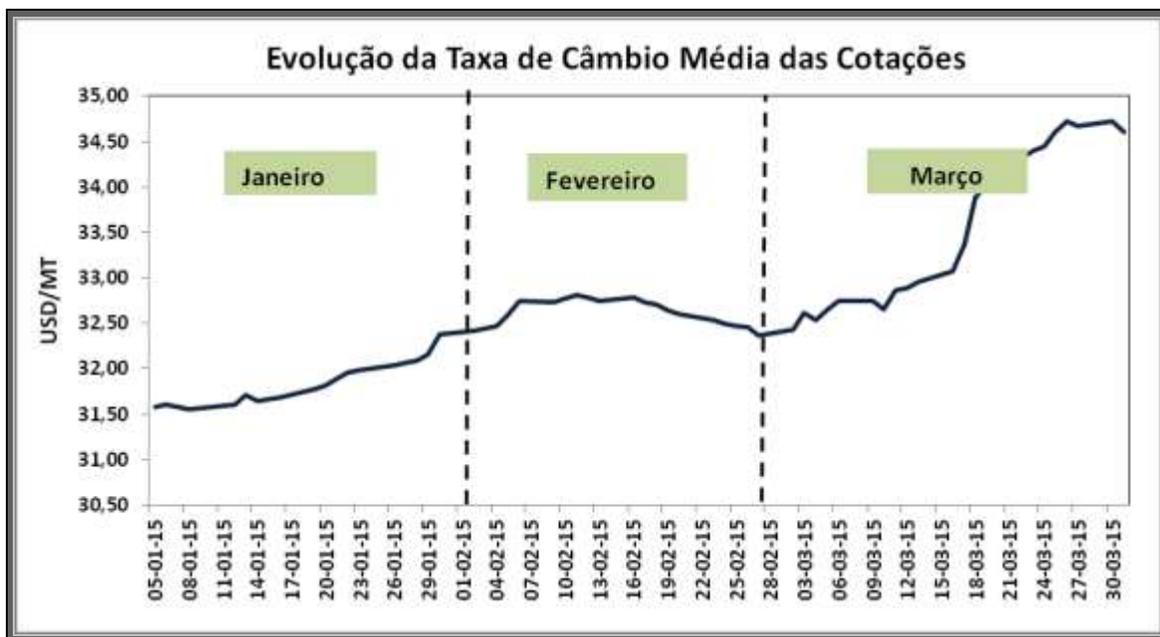


Gráfico 5