

I. NOTA DE ABERTURA

A presente edição do Boletim do mercado monetário interbancário (MMI), reporta os desenvolvimentos ocorridos ao longo do III trimestre de 2004, englobando os períodos de constituição de reservas obrigatórias (RO's) no horizonte temporal de 07/07/04 à 06/10/04.

No período em análise, destaque vai para a alteração das principais taxas de intervenção do BM no MMI, com efeitos a partir de 28 de Setembro do ano em curso, tendo a FPC e a FPA, tecto e chão das taxas do MMI, reduzido 350 p.b (de 18,50% para 15,00%) e 100 p.b. (8,25% para 7,25%), respectivamente. [Por outro lado, a luz do Decreto nº22/2004 de 7 de Julho sobre BT's, o BM passou, a partir do dia 14 de Setembro, a emitir BT's para duas finalidades, nomeadamente, financiamento dos défices temporários da Tesouraria do Estado e política monetária, podendo igualmente ser utilizados no mercado secundário como alternativa de aplicação de poupança pelo público.](#)

O semestre em análise, contrariamente ao precedente, onde no final de todos os períodos de constituição de RO's o sistema registou um excesso de liquidez, observou um défice no período de 07/07 à 21/07. Efectivamente, no período analisado, a liquidez variou entre -2,1 mdc (07/07 à 21/07) e 35,9 mdc (22/09 à 06/10).

No mercado de títulos observou-se um acentuado incremento (6.319,0 mdc) do montante de Títulos da Autoridade Monetária (TAM's) subscritos no [trimestre](#) em análise, relativamente ao II trimestre, ao serem emitidos 10.969,0 mdc, contra 4.650,0 mdc do trimestre precedente. Cenário contrário registou-se no montante de BT's emitidos em relação ao trimestre anterior, verificando-se um decréscimo de 385,0 mdc (2142,0 mdc para 1757,0 mdc) no volume emitido deste tipo de títulos. O mercado secundário de [BT's](#) com o público registou transacções no valor de 1024,1 mdc, contra 699,3 mdc do trimestre precedente.

As taxas de juro de subscrição de títulos decresceram, de um modo geral, ao longo do período em análise relativamente ao II trimestre, influenciadas, parcialmente, pelo ajuste nas principais taxas do BM. Efectivamente, a taxa de subscrição de TAM's para as maturidades infra-semanais decresceu em 61 pb, enquanto a de subscrição dos BT's para os prazos de 91 e 182 dias reduziu em 188 pb.

A procura de recursos na *janela* de Facilidade Permanente de Cedência (FPC), em termos médios, registou um decréscimo significativo comparativamente ao II trimestre, calculado em 165,4 mdc. A *janela* da Facilidade Permanente de Absorção (FPA) observou um comportamento semelhante ao da FPC, ao verificar-se uma redução do volume médio transaccionado em cerca de 218,7 mdc.

Em relação ao segmento das permutas, as instituições trocaram liquidez nas duas sub-componentes. Deste modo, o *'turnover'* das **permutas sem garantia** cresceu em 576,0 mdc em relação ao II trimestre, ao mesmo tempo que a taxa de juro média ponderada reduzia em 74 pb.. Esta tendência observou-se também nas **permutas com garantia**, tendo o volume transaccionado incrementado 674,0 mdc e a taxa média ponderada diminuído 104 pb.

Com excepção do prazo de 1 dia que registou um incremento de 3 pb, ao longo do trimestre em análise, verificou-se na MAIBOR uma redução em todos os prazos do mercado, tendo sido mais significativa para o prazo de 1 semana (45 pb), e menos pronunciada para o prazo de 1 mês (11pb).

Os Editores

II.EVOLUÇÃO DAS RESERVAS BANCÁRIAS

No trimestre em análise as Reservas Bancárias (RB's) registaram, em termos médios, um incremento de cerca de 72,5 mdc, ao transitar de 3.765,3 mdc no período de constituição de reservas de 07/07 à 21/07 para 3.837,7 mdc no período de constituição de reservas de 22/09 à 06/10, tal como já se observara no trimestre anterior onde se registou um crescimento de reservas médias em 451,0 mdc. Em igual período de 2003, a oferta de reservas, em termos médios, aumentou em cerca de 122,0 mdc.

Em relação às RO's, observaram um incremento em cerca de 34,4 mdc ao transitar de 3.767,4 mdc no período de constituição de reservas de 07/07 à 21/07 para 3.801,8 mdc no período de 22/09 à 06/10, situação idêntica à verificada no trimestre precedente onde a procura de reservas aumentou em cerca de 489,0 mdc. No período homólogo do ano transacto, as RO's registaram um crescimento na ordem de 116,7 mdc. O gráfico 1 abaixo apresenta o comportamento da procura e oferta de reservas ao longo do III trimestre de 2004.

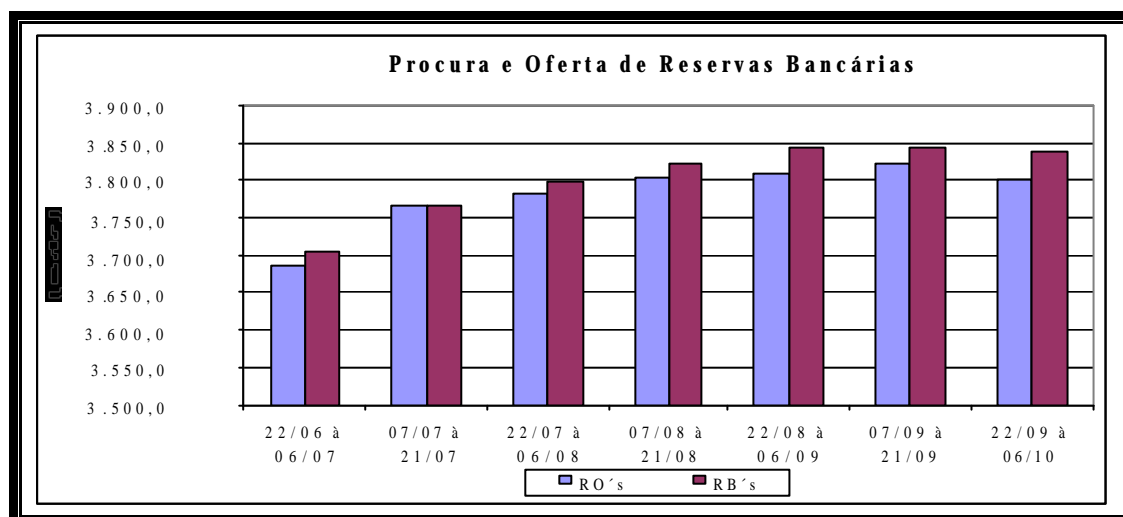


Gráfico 1

Comparando os saldos de fecho (06/10) e abertura (07/07) do período em análise, constata-se que as reservas bancárias decresceram em cerca de 496,9 mdc, contrastando com o incremento de cerca de 820,0 mdc registado no trimestre precedente. No III trimestre de 2003, a variação de saldos foi negativa tendo-se situado em cerca de 411,0 mdc.

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

- Impacto líquido negativo das operações de compra e venda de divisas no MCI na ordem de 1199,1 mdc;
- Impacto líquido negativo das operações de colocação de TAM's na ordem de 806,6 mdc, em resultado da emissão de 10.709,6 mdc (valor nominal de 10.969,0 mdc) e do reembolso de 9.903,0 mdc;

II.EVOLUÇÃO DAS RESERVAS BANCÁRIAS

- Efeito líquido negativo da aquisição de fundos na janela da FPC em 367,4 mdc; e
- Impacto líquido negativo das operações de colocação de BT's na ordem de 143,7 mdc, em resultado da emissão de 1.657,7 mdc (valor nominal de 1.757,0 mdc) e do reembolso de 1.514,0 mdc.

Este desgaste de reservas foi atenuado por:

- Ganhos na compensação de valores na ordem de 1.300,2 mdc;
- Depósitos líquidos de numerário junto do BM em cerca de 417,6 mdc;
- Impacto líquido positivo da emissão e reembolso de OT's na ordem de 253,8 mdc.
- Impacto positivo de movimentos diversos efectuados nas contas das instituições de crédito junto do BM em 46,5 mdc; e
- Impacto líquido positivo das aplicações de fundos na janela da FPA em 1,8 mdc.

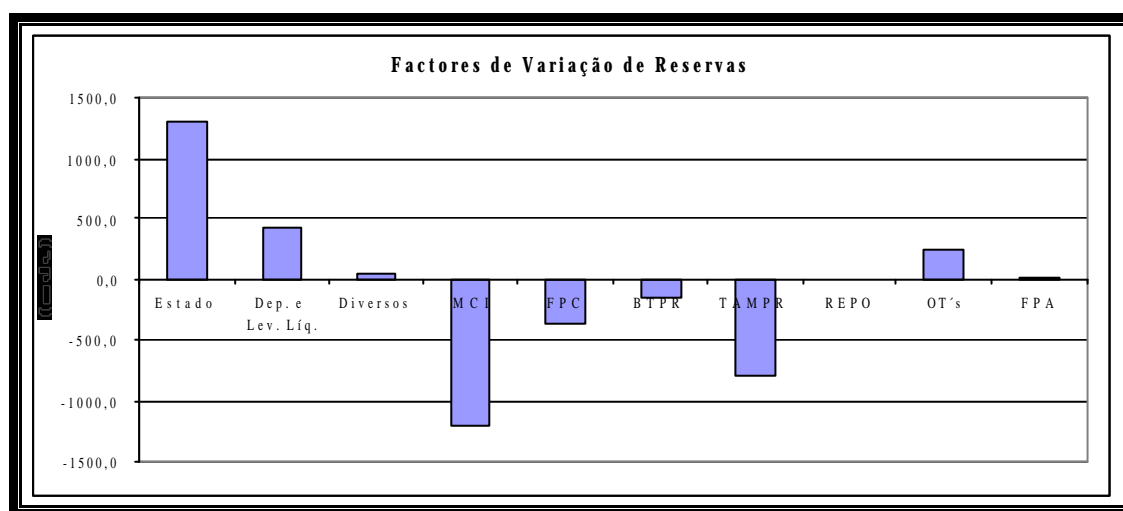


Gráfico 2

Tal como se observou no II trimestre do ano em curso, o sistema apresentou-se, de um modo geral, com excesso de liquidez⁽¹⁾ em todos os períodos de constituição do trimestre em análise, com excepção do primeiro período (07/07 à 21/07). Com efeito, o sistema iniciou o trimestre com um défice de 2,1 mdc tendo, no último período de constituição (22/09 à 06/10), registado um superávit de 35,9 mdc.

¹ 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

O gráfico 3 ilustra o comportamento da liquidez no III trimestre do ano em curso.

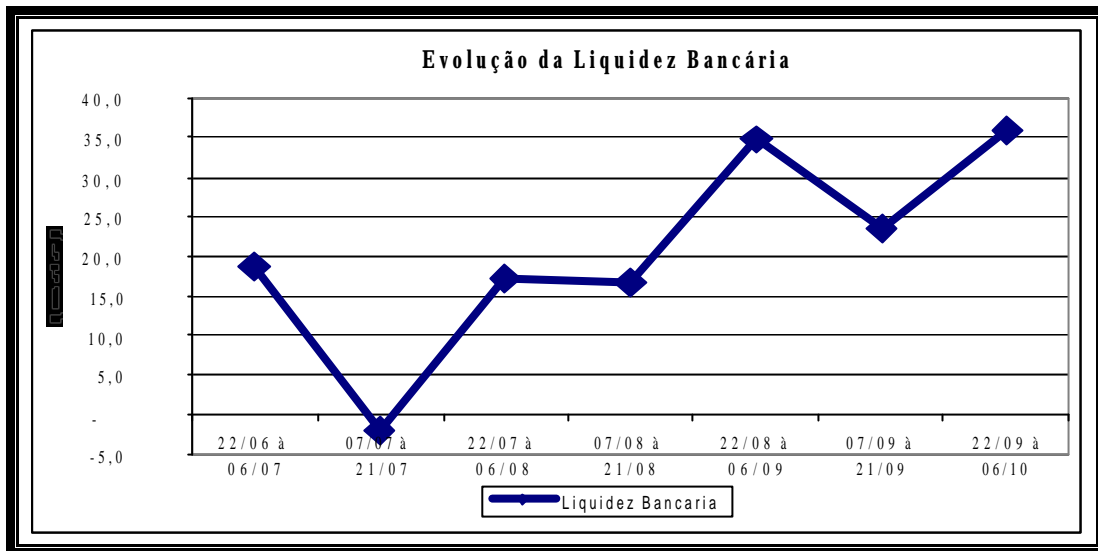


Gráfico 3

III. PERMUTAS DE LIQUIDEZ NO MMI

No trimestre em análise, registaram-se 234 operações de permuta de liquidez sem garantia entre as instituições participantes no MMI, totalizando 4.257,5 mdc, correspondente a uma média diária de 74,7 mdc, a taxa de juro média ponderada de 10,71%. Em relação ao trimestre anterior, que registou a ocorrência de 240 operações, o montante transaccionado no período em análise reduziu em 576,0 mdc (11,9% em termos relativos), sinal contrário verificado na taxa média ponderada que se situou 74 pb. acima da taxa observada no II trimestre.

No III trimestre de 2003, o segmento das permutas de liquidez sem garantia registou 320 operações, tendo resultado num 'turnover' de 5.046,0 mdc, à uma taxa de juro média ponderada de 15,16%.

Tabela 1 – Permutas de Liquidez sem Garantia

Período de Constituição	Número de Operações	Montante (mdc)	Taxas de Juro (%)		
			Máxima	Mínima	Média
07/07 à 21/07	71	1402,0	15,50	9,40	12,57
22/07 à 06/08	38	653,0	12,75	10,50	11,22
07/08 à 21/08	8	177,0	10,50	9,00	10,00
22/08 à 06/09	35	758,0	9,00	8,90	8,97
07/09 à 21/09	23	382,0	8,90	8,75	8,82
22/09 à 06/10	59	885,5	13,50	8,70	9,85
Total	234	4257,5	15,50	8,70	10,71
Total/ II Trimestre	240	4833,5	15,50	8,80	9,97

O período de constituição de 07/07 à 21/07 foi o que registou uma maior procura, resultando num volume total de recursos transaccionados de 1.402,0 mdc, representando, em termos relativos, cerca de 32,9% do total transaccionado. Em resposta a maior procura de liquidez, neste período, a taxa máxima foi mais alta comparativamente aos períodos posteriores.

O *spread* entre a taxa máxima e mínima praticada nas operações de permuta de liquidez sem garantia registou um ligeiro incremento, tendo-se situado em 6,8 pp., após ter estado em 6,7 pp no trimestre precedente. O crescimento observado no *spread* foi motivado por uma maior procura de liquidez nesta janela no princípio do trimestre em análise, de modo a acomodar os efeitos da introdução do novo regime de RO's no final do trimestre transacto. Em igual período de 2003, o *spread* entre as taxas máxima (22,25%) e mínima (10,00%) foi de 12,25 pp..

Por outro lado, a taxa de juro média ponderada mostrou um comportamento misto ao longo do trimestre em análise, conforme ilustra o gráfico 4 a seguir, que, igualmente, apresenta a evolução das taxas das permutas com garantia, ao decrescer continuamente nos primeiros cinco períodos de constituição de RO's para, posteriormente, incrementar no último.

III. PERMUTAS DE LIQUIDEZ NO MMI

No que respeita às permutas de liquidez com garantia, este segmento registou a ocorrência de 10 operações que totalizaram 184,0 mdc, à taxa média ponderada de 10,68%, tal como se constata a partir da tabela 2 abaixo. No trimestre precedente ocorreram 21 operações com garantia, que totalizaram 858,0 mdc, à taxa média ponderada de 9,64%.

Tabela 2 – Permutas de Liquidez com Garantia

Período de Constituição	Número de Operações	Montante (mdc)	Taxas de Juro (%)		
			Máxima	Mínima	Média
07/07 à 21/07	2	11,0	13,00	12,00	12,45
22/07 à 06/08	4	124,0	11,50	10,80	11,14
07/08 à 21/08					
22/08 à 06/09					
07/09 à 21/09	1	17,0	8,95	8,95	8,95
22/09 à 06/10	3	32,0	10,00	9,00	9,21
Total	10	184,0	13,00	8,95	10,68
Total/ II Trimestre	21	858,0	14,50	9,25	9,64

Em relação à maturidade, a semelhança do trimestre anterior, a quase totalidade das operações (com e sem garantia) foram realizadas para o curtíssimo prazo (entre 1 e 7 dias), como se pode constatar na tabela 3 abaixo.

Tabela 3 – Operações de Permuta de Liquidez no MMI

Prazos (dias)	Número de Operações	Montante (mdc)	Montante Médio (mdc)	Taxa Média (%)
1 à 7	242	4.418,5	18,3	10,72
8 à 15	2	23,0	11,5	8,91
Total	244	4.441,5	18,2	10,71
Total /II Trimestre	261	5.691,5	21,8	9,92

III. PERMUTAS DE LIQUIDEZ NO MMI

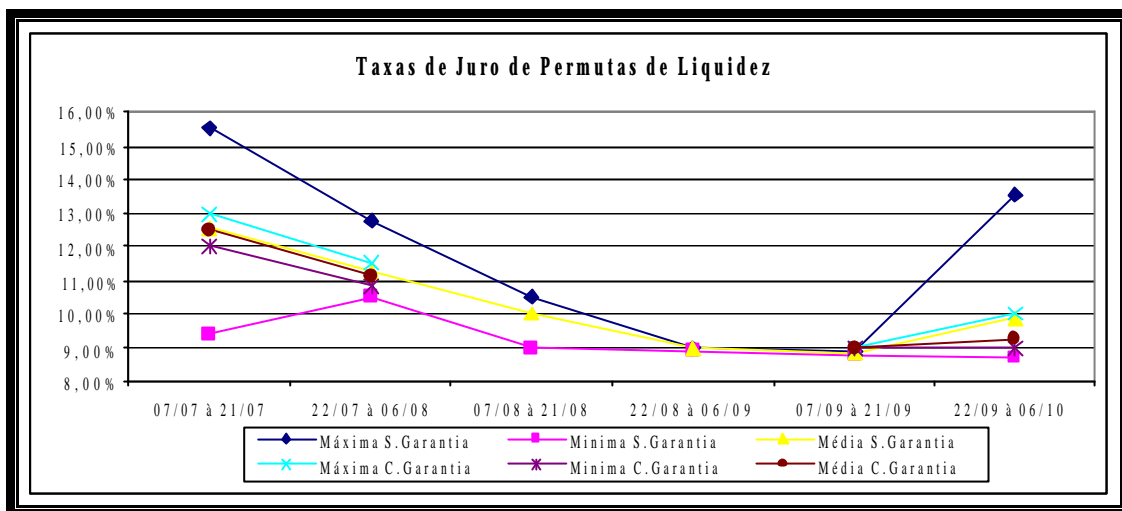


Gráfico 4

A. Emissão de TAM's

Os TAM's emitidos para os prazos de 91 e 182 totalizaram 4.249,0 mdc, o que corresponde a cerca de 39% do total de títulos emitidos, contra 33% do trimestre precedente. Os TAM's emitidos para os prazos infra-semanais totalizaram 6.720,0 mdc, o que resulta num volume de títulos subscritos no trimestre em análise de 10.969,0 mdc. Este valor está bastante acima das subscrições registadas no II trimestre que totalizaram 4.650,0 mdc. No III semestre de 2003, o BM emitiu TAM's no montante global de 1.706,0 mdc, à taxa média ponderada de 16,32%.

Em relação às taxas de juro de subscrição de TAM's, com excepção do prazo infra-semanal onde se observou uma redução, as taxas médias ponderadas para as maturidades de referência registaram incrementos significativos. Com efeito, a taxa média ponderada para os prazos infra-semanais reduziu em 6 pb., ao passar de 8,38% no trimestre anterior para 8,32% no período em análise. Por outro lado, a taxa média ponderada para os prazos de 91 e 182 dias situou-se em 13,30%, após ter registado em 12,94% no trimestre anterior, o que corresponde a uma aceleração de 36 pb.

A Tabela 4 reporta as operações de emissão de TAM's realizadas no decurso do III trimestre de 2004.

Tabela 4 - Emissão de TAM's

Prazo	Montante		Taxa Média
(dias)	Oferta	Subscrição	(%)
1 à 6	10.575,0	6.720,0	8,32
91	550,0	390,0	13,22
182	4.550,0	3.859,0	13,31
Total	15.675,0	10.969,0	10,25
Total/ II Trimestre	5.650,0	4.650,0	9,90

B. Emissão de BT's

No trimestre em análise foram emitidos 1.757,0 mdc de BT's, dos quais 1113,6 foram utilizados para o financiamento do défice de Tesouraria do Estado e o remanescente destinou-se a fins de política monetária, à taxa de juro média ponderada de 12,87%, para os prazos de 91 e 182 dias. No trimestre anterior, e para prazos idênticos, o Estado financiou-se por via do MMI com um montante global de 2.142,0 mdc, à taxa média ponderada de 12,52%. No III trimestre do ano transacto, o montante emitido de BT's (2.633,0 mdc) foi totalmente alocado ao financiamento à Tesouraria do Estado, à taxa de juro média ponderada de 14,89%.

Tal como se pode constatar da tabela 5 abaixo, e à semelhança dos TAM's no que respeita às maturidades de referência, a maior concentração das emissões de BT's verificou-se para maturidade de 182 dias, ao contar com 1.532,0 mdc, cerca de 87,2% do montante total.

Tabela 5 - Emissão de BT's

Prazo	Montante		Taxa
(dias)	Oferta	Subscrição	Média (%)
91	400,0	225,0	12,98
182	2.792,0	1.532,0	12,86
Total	3.192,0	1.757,0	12,87
Total/ II Trimestre	2.142,0	2.142,0	12,52

As taxas de juro médias ponderadas de subscrição de BT's por prazo registaram comportamentos mistos quando comparadas com as do II trimestre. Efectivamente, a taxa para o prazo de 91 dias reduziu 19 pb., enquanto a taxa referente à maturidade de 182 dias incrementou 70 pb..

Os BT's transaccionados no mercado secundário no trimestre em análise totalizaram cerca de cerca de 1.021,4 mdc, à taxas que oscilaram entre 5,00% e 12,00%, contra cerca de 699,0 mdc, no mesmo intervalo de taxas, no trimestre precedente. No III trimestre de 2003, o mercado secundário transaccionou cerca de 726,8 mdc de BT's., à taxas que variaram entre 7,00 e 15,00%.

C. Operações Sobre Títulos por Iniciativa das Instituições Participantes

No trimestre em análise, a *janela* da FPC registou uma significativa redução da actividade em comparação com o trimestre precedente, tendo o montante médio transaccionado diminuído substancialmente. Com efeito, as instituições participantes do MMI recorreram à liquidez do Banco central em 11 dias, num montante médio de 41,0 mdc (valor acumulado de 451,0 mdc), contra o montante médio de 206,4 mdc (valor acumulado de 1.858,0 mdc) em 9 dias de operações verificadas no trimestre anterior. Em igual trimestre de 2003, as instituições adquiriram fundos na FPC no valor acumulado de 5.480,0 mdc em 40 dias de operações, o que corresponde a uma média diária de 137,0 mdc.

No que respeita à *janela* da FPA, registou uma redução significativa no volume transaccionado. Com efeito, o montante médio transitou de 412,1 mdc em 55 dias de operações no trimestre anterior, para 193,4 mdc em 62 dias no trimestre em análise. Em termos acumulados, as instituições aplicaram recursos nesta *janela* no montante de 11.989,0 mdc no III trimestre, contra 22.665,3 mdc no trimestre precedente. No III trimestre de 2003, as transacções realizadas na janela da FPA totalizaram 2.826,0 mdc, em 20 dias de operações, correspondendo a uma média diária de 141,3 mdc.

A tabela 6 abaixo, apresenta as transacções efectuadas no âmbito das facilidades permanentes no decurso 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 (%)
07/07 à 21/07	58,5	4	115,0	18,50	301,2	10	8,25
22/07 à 06/08	70,0	1	70,0	18,50	189,3	11	8,25
07/08 à 21/08	5,0	2	5,0	18,50	187,1	10	8,25
22/08 à 06/09				18,50	143,6	11	8,25
07/09 à 21/09	100,0	1	100,0	18,50	167,0	10	8,25
22/09 à 06/10	12,3	3	17,0	15,00	177,4	10	8,25 e 7,25
Total	41,0	11	115,0		193,4	62	
Total/II Trimestre	206,4	9	645,0		412,1	55	

V. EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO

Ao longo do trimestre em análise, as principais taxas de intervenção do BM, a FPA e a FPC, registaram reduções significativas. Efectivamente, a taxa da FPA transitou de 8,25% para 7,25% e a taxa da FPC passou de 18,50% para 15,00%. Por outro lado, 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, registaram uma relativa estabilidade ao longo de todo o trimestre, tendo apenas registado uma redução significativa no último período de constituição. Em relação aos TAM's de 91 e 182 dias, até a suspensão da emissão destes títulos para estas maturidades (quarto período de constituição), a sua taxa média foi sucessivamente crescente.

No que respeita à taxa média ponderada das emissões de BT's no trimestre em análise, foi decrescente partindo de 13,41% (07/09 à 21/09 - primeiro período do trimestre em que estes títulos foram emitidos), para 11,53% no último período de constituição. A última taxa média de emissão de BT's no trimestre em análise foi de 11,55%.

As taxas médias ponderadas dos dois segmentos de permutas de liquidez registaram comportamentos díspares no final do trimestre em análise. Com efeito, relativamente ao último período de constituição de reservas do trimestre anterior, a taxa média ponderada do segmento sem garantias do último período do trimestre em análise, observou um incremento de 29 pb transitando de 9,55% para 9,84%. No que respeita à taxa média ponderada das permutas com garantia no final do trimestre em análise foi de 9,21%, contra 9,64% do final do último trimestre (redução de 43 pb).

No decurso do trimestre em análise, [quando se registaram operações em ambos os segmentos, observou-se](#) uma tendência decrescente das taxas médias ponderadas tendo apenas incrementado no último período de constituição de RO's.

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

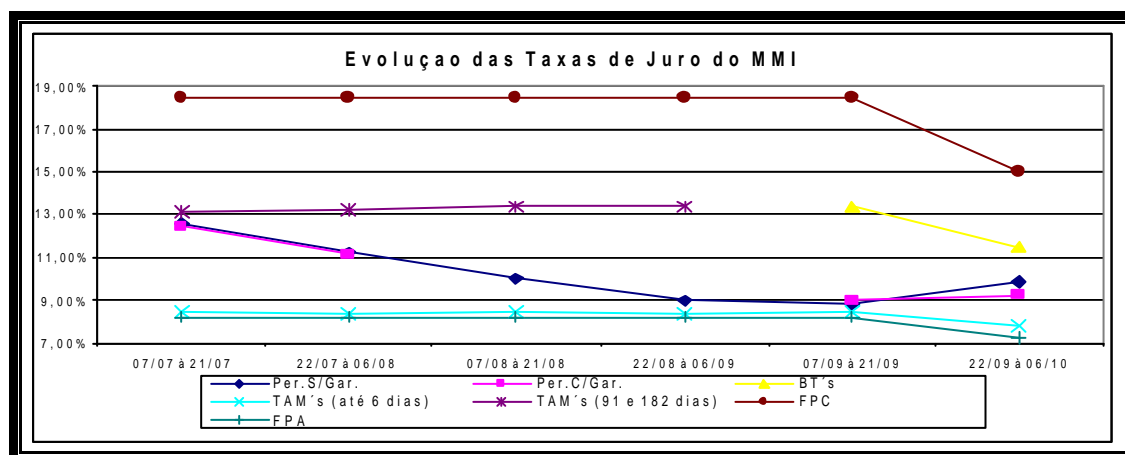


Gráfico 5

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

Evolução da MAIBOR

Com excepção do prazo de 1 dia que registou um incremento de 3 pb, no decurso do trimestre em análise, a MAIBOR registou um decréscimo em todos os prazos do mercado, sendo mais pronunciado para o prazo de 1 semana (45 pb.) e menos pronunciado para o prazo de 1 mês (11 pb.). No trimestre transacto esta taxa observara decréscimos em todos os prazos do mercado, sendo a redução mais pronunciada para o prazo de 6 meses (1.84 pp.) e a menos pronunciada para o prazo de 1 ano (41 pb.).

O comportamento desta taxa no III trimestre de 2003 foi misto, ao registar um decréscimo nos prazos de 1 à 3 meses, estabilidade no prazo de 1 dia, e um incremento nos restantes prazos.

O *spread* médio entre a MAIBOR a 1 dia e a 1 ano registou um queda de 19 pb, contrastando com o trimestre transacto em que este diferencial incrementou 4 pb.. A tabela 7 abaixo apresenta as taxas de crescimento médias da MAIBOR..

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	0,3	-3,4	-3,3	-1,6	-0,6	-0,9	-1,1	-0,6	-0,6
Anterior	-4,3	-3,2	-3,2	-2,73	-7,8	-3,3	-5,1	-7,0	-1,5

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.

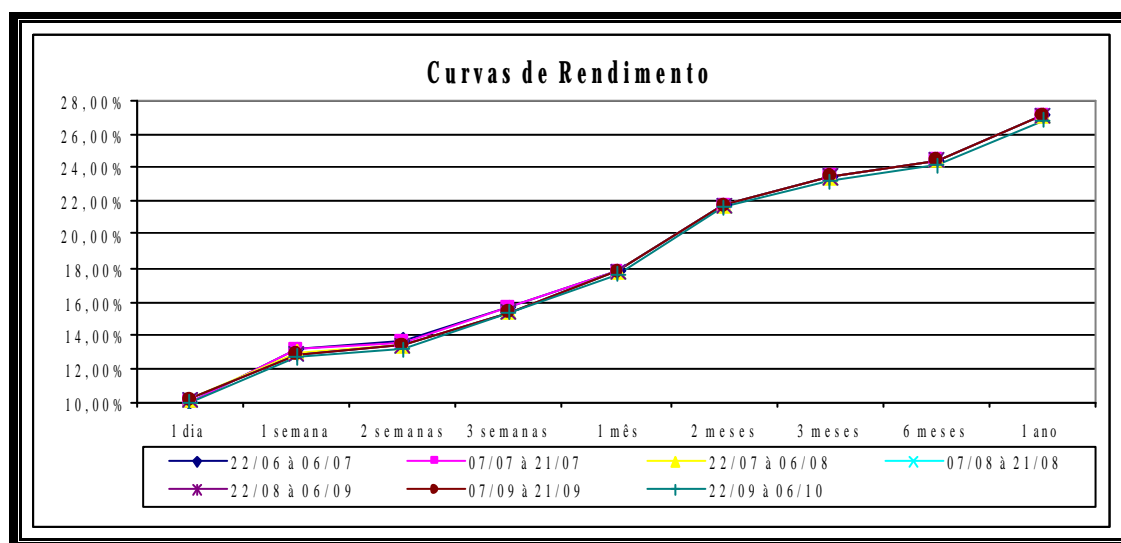


Gráfico 6