

A presente edição do Boletim do Mercado Monetário e Cambial Interbancário reporta a evolução do Mercado Monetário Interbancário (MMI) e do Mercado Cambial Interbancário (MCI) ao longo do IV trimestre de 2005, abarcando os períodos de constituição de reservas obrigatórias (RO's) de 07/10/05 a 06/01/06.

No período em análise, os destaques vão para a alteração, com efeito a partir de 01.11.05, da metodologia de cálculo das taxas de juros de intervenção do Banco de Moçambique (BM) no MMI, e a introdução, neste mercado, dos Leilões de depósito (LD's) e Facilidade Permanente de Depósito (FPD), com início a 07.11.05. Também foi destaque deste trimestre, a alteração do dia da realização do leilão de divisas de terça para quarta-feira, com efeito a partir de 09.11.05, e a aprovação do Aviso nº 13/GBM/2005, de 14 de Novembro, que aperfeiçoa o método de selecção das propostas dos leilões de divisas e introduz operações com colaterais, e da Circular nº 02/AJM/2005, de 16 de Dezembro, que aprimora a informação estatística diária sobre o comércio de câmbios.

Apesar do sistema ter apresentado no final de todos os períodos de constituição de RO's do IV trimestre de 2005 um excesso de liquidez, tal como no trimestre precedente, o mesmo esteve, nos primeiros três períodos do trimestre em análise, aquém do observado em períodos iguais do III trimestre de 2005. Nos restantes períodos, embora o excesso de liquidez tenha estado acima do observado nos três últimos períodos do III trimestre de 2005, este excesso foi aparente, na medida em que o mesmo foi conseguido com recurso aos fundos da janela da Facilidade Permanente de Cedência.

A situação de liquidez acima descrita, eventualmente, poderá ter contribuído para o desempenho do mercado primário de Bilhetes de Tesouro (BT's), que observou uma redução (de cerca de 34,4%) no volume de títulos subscritos. Com efeito, no período em apreço foram emitidos apenas 2.813,0 mdc, contra 4.289,0 mdc do trimestre precedente. Por seu turno, o mercado primário de Títulos de Autoridade Monetária (TAM's) teve um fraco desempenho (redução de 37,8%), motivado, de certo modo, pela interrupção da emissão destes títulos. Refira-se que em substituição dos TAM's, o BM passou a emitir LD's e, no decurso do trimestre em análise, foram aplicados nesta janela o montante de 2.095,0 mdc. Ao contrário do mercado primário de BT's, o desempenho do mercado secundário destes títulos foi mais activo, ao registar um incremento nas suas transacções em redor de 60,2%.

No decurso do último trimestre de 2005, as taxas de juro de emissão de BT's, observaram um ligeiro aquecimento. Igual comportamento foi testemunhado pelas taxas de juros de TAM's e LD's.

A procura de recursos na janela de Facilidade Permanente de Cedência (FPC), em termos médios, observou um incremento comparativamente ao III trimestre, calculado em 412,1 mdc. Tendência inversa registou-se na janela da Facilidade Permanente de Absorção (FPA), que registou uma redução no volume médio transaccionado em 122,7 mdc, facto esse que se pode associar à interrupção desta janela. Refira-se que em substituição da FPA, o BM introduziu a janela da FPD que transaccionou, em termos médio, 293,5 mdc. As taxas de juro praticadas nestas operações observaram um aquecimento em relação às taxas do final do III trimestre de 2005, tendo transitado de 11,50% e 4,25% para 13,75% e 5,50%¹, respectivamente, para a FPC e FPA. A taxa da FPD, registou, igualmente, uma tendência de

¹ No caso concreto da FPA, a taxa indicada refere-se a taxa observada no dia 04.11.05, último dia de realização dessas operações.

aceleração, situando-se no final do trimestre em análise em 7,75%, contra a taxa de partida do trimestre de 5,50%.

No concernente ao segmento de permutas, as instituições de crédito trocaram liquidez nas duas modalidades. Assim, o *'turnover'* das permutas sem garantia aumentou em cerca de 2.735,5 mdc em relação ao III trimestre de 2005, ao mesmo tempo que a taxa de juro média ponderada incrementava em 239 pb. Igual comportamento foi observado nas permutas com garantia, onde o montante transaccionado registou um incremento na ordem de 2.086,5 mdc e a taxa média ponderada de 178 pb.

Durante o período em análise, a MAIBOR observou um comportamento misto, tendo registado um incremento nos prazos mais curtos (entre 1 dia e 3 semanas) e um decréscimo nos restantes prazos do mercado. O incremento mais acentuado desta taxa observou-se no prazo de 1 dia (216 pb), enquanto que a redução mais acentuada no prazo de 1 ano (471 pb)

Em relação ao MCI, contrariamente ao trimestre precedente, no último trimestre de 2005, testemunhou-se um aumento das vendas de divisas na modalidade de leilão, tendo o BM providenciado divisas no montante total de 101,3 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 25.913,12 MT/USD, contra 63,5 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 24.489,05 MT/USD do trimestre anterior.

Após dois trimestres em que não ocorreram vendas bilaterais de divisas, o BM, no trimestre em análise, providenciou divisas nesta modalidade, tendo vendido 4,5 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 26.183,33 MT/USD e 0,7 mio EUR ao câmbio de 28.997,76 MT/EUR. Em relação às vendas do “circuito tradicional, no trimestre em apreço, o BM providenciou 1,8 mio USD ao câmbio médio ponderado de 25.140,35 MT/USD e 1,2 mio EUR ao câmbio médio ponderado de 29.387,03 MT/EUR, bem como 2,2 mil de CHF ao câmbio de 20.843,52 MT/CHF, após ter vendido apenas 0,2 mio de EUR ao câmbio de 30.019,53 MT/EUR no trimestre anterior.

Ao longo do IV trimestre de 2005, os Bancos Comerciais (Bcom's) transaccionaram entre si, em 18 dias de operações, 16,8 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 26.356,21 MT/USD, 3,1 mio de ZAR ao câmbio médio ponderado de 3.933,37 MT/ZAR e 50 mil EUR ao câmbio de 30.500,00 MT/EUR, contra apenas 3,2 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 24.637,11 MT/USD transaccionados em 8 dias de operação do trimestre precedente.

A taxa de câmbio de valorimetria registou, entre a abertura do período em análise (07/10) e o fecho (06/01), uma apreciação modesta (1,33%), após ter observado uma depreciação (1,34%) no trimestre anterior. É de salientar que esta taxa registou, no decurso do trimestre em apreço, dois movimentos distintos. Efectivamente, a taxa de câmbio de valorimetria, entre 7/10 e 21/11, observou um aquecimento (depreciação de 15,07%), enquanto que, entre 22/11 e 06/01, a mesma evoluiu em sentido inverso (apreciação de 14,25%).

Os Editores

II.EVOLUÇÃO DAS RESERVAS BANCÁRIAS

No trimestre em análise, as Reservas Bancárias médias (RB's) observaram um crescimento na ordem de 300,4 mdc, ao passar de 4.518,6 mdc no período de constituição de reservas de 07/10 a 21/10 para 4.819,0 mdc no período de constituição de reservas de 22/12 a 06/01, tal como aconteceu no trimestre anterior, onde a oferta de média de reservas incrementou na ordem dos 122,2 mdc. No IV trimestre de 2004 a oferta média de reservas aumentou apenas 34,6 mdc.

Em relação às Reservas Obrigatórias (RO's), estas observaram um acréscimo de cerca de 271,8 mdc, ao transitar de 4.504,1 mdc no período de constituição de reservas de 07/10 a 21/10, para 4.775,9 mdc no período de 22/12 a 06/01, cenário idêntico ao observado no trimestre precedente, onde a procura de reservas incrementou em cerca de 112,4 mdc. No IV trimestre de 2004 as RO's registaram um crescimento de apenas 21,7 mdc. O gráfico 1 indica o comportamento da procura e oferta de reservas durante o IV trimestre de 2005.

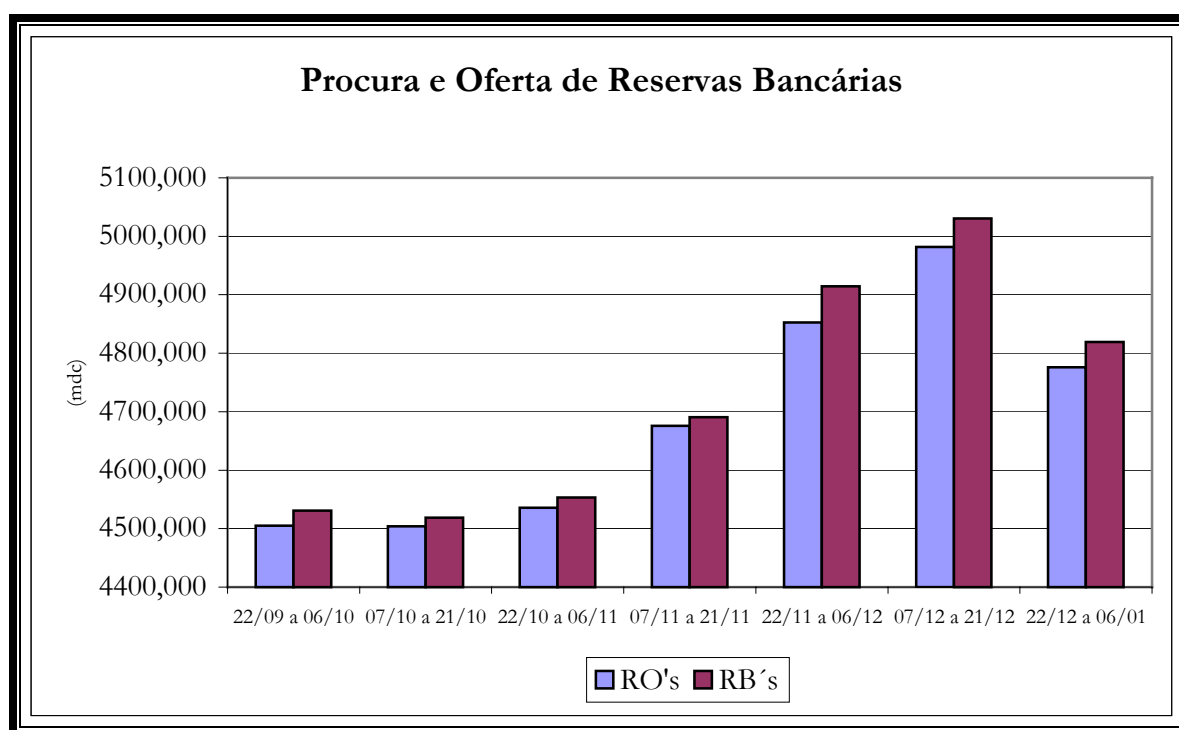


Gráfico 1

Quanto à variação dos saldos de fecho (06/01) e abertura (07/10) do trimestre em análise, verifica-se que as reservas bancárias registaram um incremento de cerca de 327,4 mdc, contrariamente ao desgaste na ordem de 62,7 mdc observado no trimestre anterior. No último trimestre de 2004, a variação dos saldos foi negativa, tendo se situado na ordem de 80,9 mdc.

Tal como mostra o gráfico 2, os factores que ditaram o incremento das reservas foram:

- Impacto líquido positivo das transferências electrónicas de fundos do Estado (STF) na ordem de 3.941,5 mdc;

- Impacto líquido positivo das operações de colocação de BT's em redor de 1.012,9 mdc, em resultado da emissão de 2.683,1 mdc (valor nominal de 2.813,0 mdc) e reembolso de 3.693,0 mdc;
- Impacto negativo de movimentos diversos efectuados nas contas das instituições de crédito junto do BM na ordem de 637,7 mdc;
- Impacto líquido positivo das operações de subscrição de TAM's na ordem de 150,6 mdc, em consequência da emissão de 779,4 mdc (valor nominal de 780,0 mdc) e do reembolso de 930,0 mdc; e
- Efeito líquido positivo das operações da janela da FPA em redor dos 47,7 mdc.

Este incremento das reservas foi atenuado por:

- Débito derivado das compras de divisas no MCI em cerca de 2.820,0 mdc;
- Débito de cerca de 1.517,7 mdc resultante da emissão de OT's;
- Impacto líquido negativo das operações de colocação de LD's na ordem de 398,8 mdc, em consequência da subscrição de 2.095,0 mdc e do vencimento de 1.696,2 mdc;
- Perdas na compensação de valores em cerca de 391,1 mdc;
- Efeito líquido negativo das operações da janela da FPD de cerca 129,5 mdc;
- Efeito líquido negativo das operações da janela da FPC de cerca 121,4 mdc; e
- Levantamentos líquidos de numerário junto do BM na ordem de 84,5 mdc.

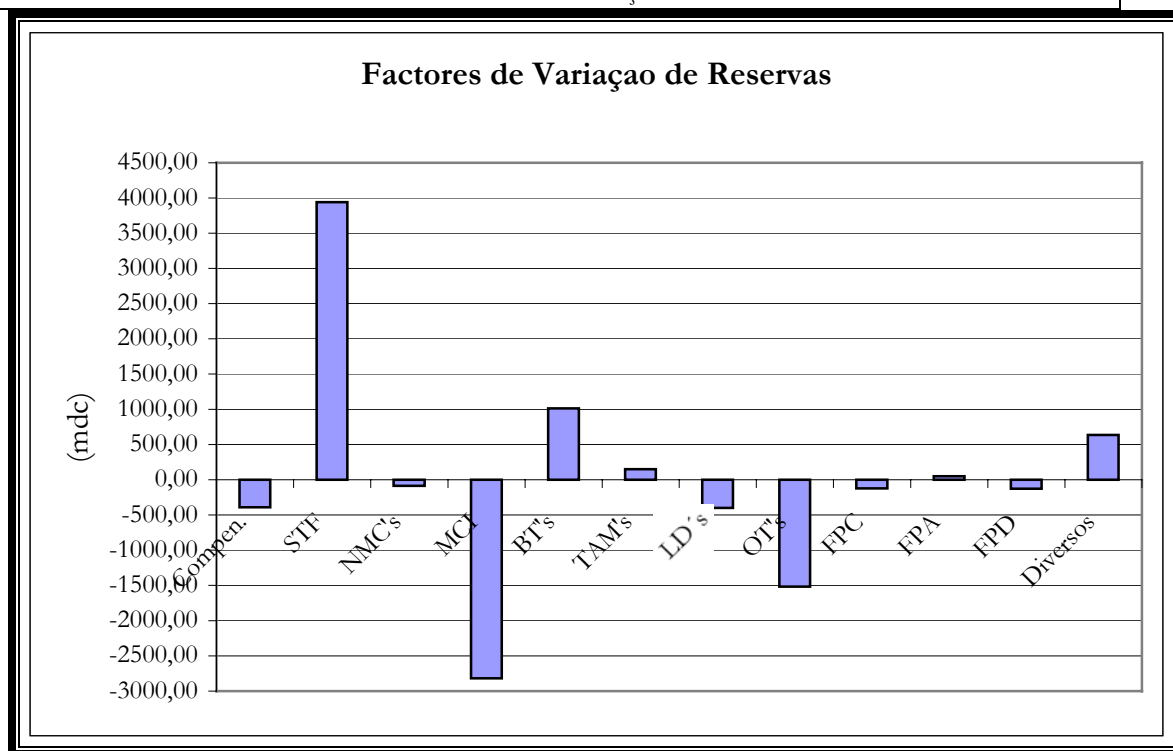


Gráfico 2

À semelhança do cenário observado no trimestre anterior, o sistema mostrou-se no trimestre em análise com excesso de liquidez⁽²⁾ em todos os períodos de constituição de RO's, tendo o mesmo se apresentado nos primeiros três períodos abaixo dos níveis registados em iguais períodos do III trimestre de 2005 e nos restantes períodos acima. Com efeito, o excesso de liquidez que no III trimestre de 2005 se situou nos primeiros três períodos em 15,9, 29,7 e 41,0 mdc, respectivamente, e nos restantes três períodos em 15,0, 31,6 e 25,7 mdc, respectivamente, em iguais períodos do trimestre em análise, o mesmo fixou-se em 14,5, 17,4, 14,5, 61,8, 48,3 e 43,8 mdc, respectivamente. Refira-se que o excesso de liquidez observado nos últimos três períodos do trimestre em análise foi aparente, na medida em que o mesmo foi, em parte, obtido com recurso excessivo à janela da FPC.

O gráfico 3 reporta o comportamento da liquidez no IV trimestre de 2005.

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.

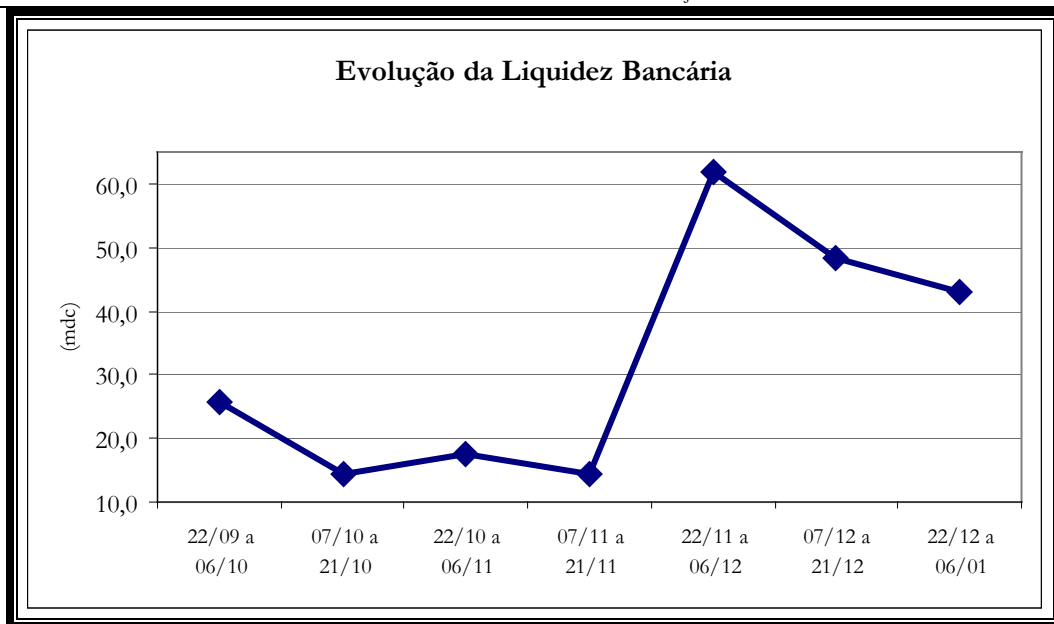


Gráfico 3

III. PERMUTAS DE LIQUIDEZ NO MMI

No trimestre em apreço, registaram-se 359 operações de permuta de liquidez sem garantia entre as instituições participantes no MMI, totalizando 9.600,5 mdc, equivalente a uma média diária de 152,4 mdc, à taxa de juro média ponderada de 8,85%. Relativamente ao trimestre precedente, onde foram registadas 347 operações, o montante transaccionado no trimestre em análise situou-se acima em 2.735,5 mdc (39,8% em termos relativos), tendo o mesmo sinal se registado em relação a taxa média ponderada que incrementou 239 pb.

No IV trimestre de 2004, o segmento de permutas sem garantia, testemunhou 234 operações, tendo resultado num *turnover* de 4.074,0 mdc, à taxa média ponderada de 9,25%.

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	57	1.555,0	7,50	6,70	6,86
22/10 a 06/11	53	1.300,0	8,50	7,40	7,95
07/11 a 21/11	70	2.576,0	9,25	8,25	8,97
22/11 a 06/12	55	1.501,0	9,70	9,15	9,50
07/12 a 21/12	61	1.405,0	10,00	9,50	9,84
22/12 a 06/01	63	1.263,5	10,22	9,95	10,08
Total/ IV Trim. 05	359	9.600,5	10,22	6,70	8,85
Total/ III Trim. 05	347	6.865,0	6,82	5,80	6,46

O período de constituição de 07/11 a 21/11 foi o que registou a maior apetência por esta janela de obtenção de liquidez, o que se traduziu num volume total de recursos transaccionados de 2.576,0 mdc, representando, em termos relativos, cerca de 26,83% do total.

Em relação à maturidade, à semelhança do trimestre precedente, as instituições participantes no MMI efectuaram operações de permuta de liquidez apenas para o curtíssimo prazo (entre 1 e 7 dias), como se pode visualizar a partir da tabela 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	359	9.600,5	152,4	8,85
Acima de 7	-	-	-	-
Total/IV Trim. 05	359	9.600,5	152,4	8,85
1 a 7	347	6.865,0	109,0	6,46
Acima de 7	-	-	-	-
Total /III Trim. 05	347	6.865,0	109,0	6,46

O *spread* entre a taxa máxima e mínima praticada nas operações de permuta de liquidez sem garantia observou uma subida, tendo-se situado em 352 pb, após ter estado em 102 pb no

III. PERMUTAS DE LIQUIDEZ NO MMI

trimestre precedente. No período homólogo de 2004, o *spread* entre a taxa máxima e mínima registou comportamento inverso ao do presente trimestre, uma vez que observou uma queda, ao se situar em 210 pb, após ter estado em 680 pb no III trimestre do mesmo ano.

Por seu turno, as taxas de juros mínimas e máximas praticadas, bem como as taxas de juros médias ponderadas das permutas sem garantias registaram uma tendência marcadamente crescente, conforme ilustra o gráfico abaixo, que também, apresenta a evolução das taxas das permutas com garantia, que apresentaram o mesmo comportamento.

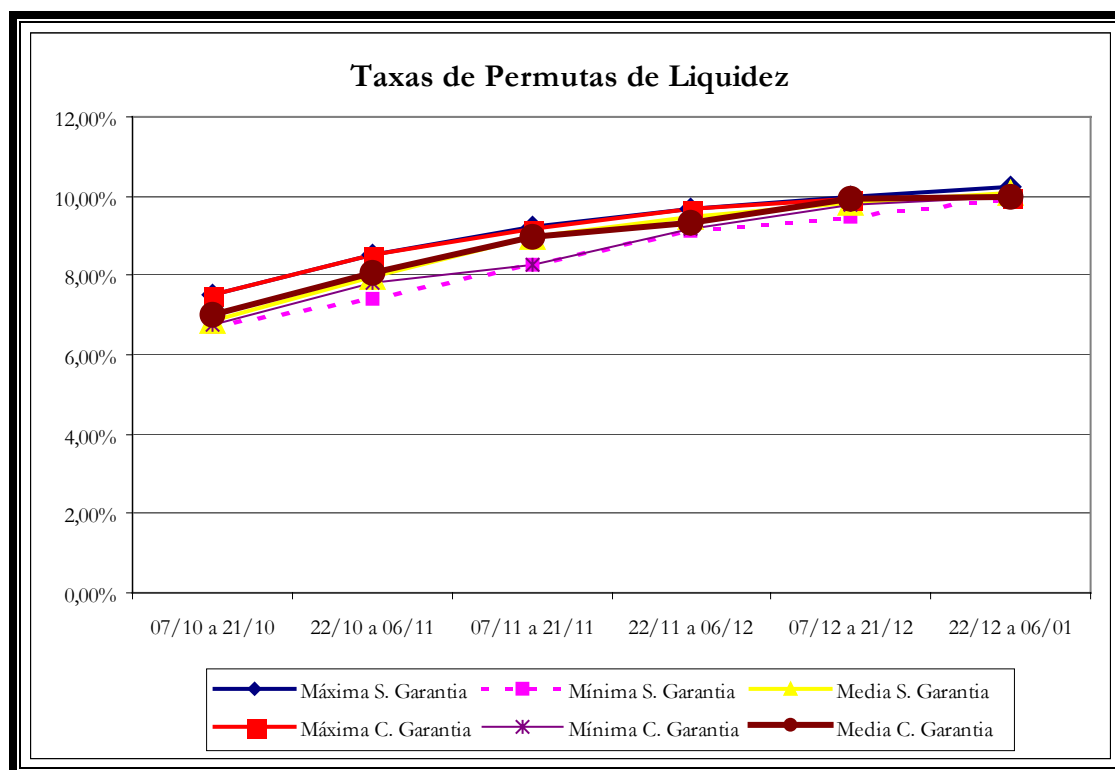


Gráfico 4

No que concerne às permutas de liquidez com garantia, no trimestre em análise, este segmento registou a ocorrência de 63 operações que totalizaram 4.484,0 mdc, à taxa média ponderada de 8,18%, tal como reporta a tabela 3. No trimestre anterior, ocorreram 76 operações que totalizaram 2.397,5 mdc, à taxa média ponderada de 6,40%.

Em igual período de 2004, no segmento das permutas com garantia registaram-se 11 operações, tendo resultado num *'turnover'* de apenas 143,0 mdc, à taxa de juro média ponderada de 9,08%.

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	16	1.189,0	7,50	6,77	7,03
22/10 a 06/11	14	1.590,0	8,50	7,80	8,05
07/11 a 21/11	15	1.280,0	9,20	8,25	8,98
22/11 a 06/12	12	325,0	9,70	9,20	9,32
07/12 a 21/12	3	81,0	9,95	9,80	9,91
22/12 a 06/01	3	19,0	10,00	10,00	10,00
Total/ III Trim. 05	63	4.484,0	10,00	6,77	8,18
Total /III Trim. 05	76,0	2.397,5	6,81	5,80	6,40

A. Emissão de TAM's

No último trimestre de 2005, os TAM's emitidos para o curtíssimo prazo (maturidades compreendidos entre 1 a 6 dias), totalizaram 780,0 mdc, o que corresponde a uma queda de 475,0 mdc, comparativamente aos títulos subscritos no trimestre precedente. Recorde-se que, no decurso deste trimestre foram descontinuadas as emissões de TAM's, facto que explica significativamente a queda destes títulos. No IV trimestre de 2004, foram emitidos TAM's no valor 4.420,0 mdc para prazos infra-semanais, à taxa média ponderada de 6,81%.

As taxas médias ponderadas de subscrição de TAM's do IV trimestre de 2005 evoluíram em sentido ascendente. Efectivamente, entre 07/10 a 21/10 e 22/10 a 06/11, períodos onde se registou a ocorrência destes títulos, a taxa média ponderada para os prazos infra-semanais aumentou em 102 pb, ao passar nos mesmos períodos de 4,81% para 5,83%. Por seu turno, a taxa média ponderada de subscrição de TAM's do trimestre observou um crescimento, ao se situar em 5,03%, após ter sido de 4,41% no trimestre precedente.

A Tabela 4 ilustra as operações de emissão de TAM's realizadas ao longo do IV trimestre de 2005.

Tabela 4 - Emissão de TAM's

Prazo (dias)	Montante		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
1 a 6	3.800,0	780,0	5,03
Total/ IV Trim. 05	3.800,0	780,0	5,03
Total/ III Trim. 05	9.550,00	1.255,00	4,41

B. Emissão de LD's

Tal como foi referido na introdução, o BM introduziu, no trimestre em análise, a emissão de LD's para prazos infra-semanais (1 a 6 dias) em substituição dos TAM's. A aderência das instituições de créditos aos leilões de depósitos foi notável, tendo as mesmas subscrito 72,87% dos depósitos anunciados, como documenta a tabela 5.

Tabela 5 - Emissão de LD's

Prazo (dias)	Montante		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
1 a 6	2.875,0	2.095,0	7,86
Total/ IV Trim. 05	2.875,0	2.095,0	7,86

Relativamente às taxas de juro de subscrição de LD's, assistiu-se entre os períodos de 07/11 e 06/01, períodos em que se realizaram as operações de LD's, a um ligeiro aquecimento das taxas médias ponderadas (que aumentaram em 58 pb), ao passar de 7,50% para 8,08%.

C. Emissão de BT's

No trimestre em análise foram emitidos 2.813,0 mdc de BT's a taxa de juro média ponderada de 10,31%, para as maturidades de referência (91, 182 e 364 dias). Aquele montante, quando comparado com o observado no III trimestre de 2005 para prazos idênticos, fixou-se aquém do mesmo em 1.476,0 mdc. Em igual período de 2004, o montante emitido de BT's foi de 4.973,0 mdc, à taxa de juro média ponderada de 11,08%, apenas para as maturidades de 91 e 182 dias.

Tal como se pode constatar da tabela 6, maior concentração das emissões de BT's verificou-se para o prazo de 182 dias, ao contar com 1.473,0 mdc, representando cerca de 53,36% do montante total emitido no trimestre.

A Tabela 6 reporta as operações de emissão de BT'S realizadas durante o IV trimestre de 2005.

Tabela 6 - Emissão de BT's

Prazo (dias)	Montante		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
91	1.950,0	1.020,0	9,61
182	1.160,0	1.473,0	10,63
364	2.265,0	320,0	11,10
Total/ IV Trim. 05	5.375,0	2.813,0	10,31
Total/ III Trim. 05	6.785,00	4.289,00	10,23

No período em análise, as taxas de juro médias ponderadas de subscrição de BT's por prazo aumentaram relativamente ao trimestre precedente, tendo, entre o final do III e IV trimestres, registado um incremento de 179, 64 e 60 pb nas maturidades de 91, 182 e 364 dias, respectivamente. Evolução similar, foi observada pelas taxas de juros médias ponderadas de subscrição de BT' do trimestre, que registaram entre o início (período de 07/10 a 21/10) e o fecho (período de 22/12 a 06/01) um aumento de 181, 68 e 60 pb nas mesmas maturidades.

Os BT's transaccionados no mercado secundário, totalizaram no trimestre em análise cerca de 1.846, 5 mdc, a taxas que variaram entre 2,00% e 10,00%, contra cerca de 1.152,5 mdc, a taxas que oscilaram entre 2,00% e 10,25% no trimestre precedente. No IV trimestre de 2004, o mercado secundário transaccionou cerca de 1.245,0 mdc, à taxas que variaram entre 4,00 e 12,00%.

D. Operações Sobre Títulos por Iniciativa das Instituições Participantes

No último trimestre de 2005, as instituições de crédito recorreram bastante à *janela* da FPC comparativamente ao III trimestre. Com efeito, as instituições participantes do MMI, financiaram-se junto do Banco Central com recurso à FPC, em 48 dias de operações, num montante médio de 542,3 mdc (valor acumulado de cerca de 26.032,5 mdc), contra o montante médio de 130,2 mdc (valor acumulado de 5.988,0 mdc) em 46 dias de operações

IV. MERCADO DE TÍTULOS

observadas no trimestre precedente. Em igual trimestre de 2004, o volume médio de fundos adquiridos na janela da FPC foi de 30,7 mdc (valor acumulado de 276,5 mdc) em 9 dias de operações.

Apesar da interrupção da *janela* da FPA, as aplicações desta janela registaram um incremento no montante médio investido, ao transitar de 115,0 mdc em 46 dias de operação no trimestre anterior, para 237,7 mdc em 17 dias de operações no trimestre em análise. Em termos acumulados, as instituições aplicaram nesta *janela* recursos no valor de 4.041,0 mdc, contra 5.291,0 mdc do III trimestre. No IV trimestre de 2004, as transacções efectuadas na *janela* da FPA totalizaram 17.473,0 mdc, em 62 dias de operações, correspondendo a uma média diária de 281,8 mdc.

No tocante à *janela* da FPD, as aplicações desta janela atingiram o montante médio de 293,5 mdc (valor acumulado de 9.098,0 mdc) em 31 dias de operações, como reporta a tabela 7, que apresenta, igualmente, as transacções realizadas no âmbito da FPA e FPC.

Tabela 7 - Facilidades Permanentes

Período de Constituição	Cedência				Absorção			Depósito		
	Montante Médio (mdc)	Nº Dias	Colaterais (mdc)	Taxa de Juro (%)	Montante Médio (mdc)	Nº Dias	Taxa de Juro (%)	Montante Médio (mdc)	Nº Dias	Taxa de Juro (%)
07/10 a 21/10	152,3	5	761,40	11,50	214,0	9	4,25	-	-	-
22/10 a 06/11	310,2	6	1.861,13	11,50	264,4	8	5,02	-	-	-
07/11 a 21/11	197,0	5	985,00	13,06	-	-	-	241,4	7	7,20
22/11 a 06/12	787,5	11	8.662,00	13,40	-	-	-	368,3	11	7,42
07/12 a 21/12	628,5	11	6.914,00	13,59	-	-	-	275,0	9	7,60
22/12 a 06/01	684,9	10	6.849,00	13,75	-	-	-	220,5	4	7,75
Total/IV Trim.05	542,3	48	26.032,53	13,34	237,7	17	4,65	293,5	31	7,46
Total/III Trim.05	130,2	46	5.988,0	11,25	115,0	44	4,25	-	-	-

Ao longo do trimestre em análise, as principais taxas de intervenção do BM, a FPD e a FPC observaram um aquecimento, tendo se fixado no final do trimestre em 7,75% e 13,75%, contra 5,50%³ e 11,50% observados no início do trimestre, respectivamente. Refira-se que entre 07/10 e 04/11, período em que evoluiu a FPA, as taxas de juros desta janela registaram um ligeiro incremento, ao passar de 4,25% para 5,50% no decurso dos períodos em alusão. Por outro lado, as taxas de juros médias de subscrição de títulos (TAM's e BT's), de LD's, bem como de permutas de liquidez, comportaram-se como a seguir se descreve.

As taxas de juro médias ponderadas de subscrição de TAM's para o curtíssimo prazo (1 a 6 dias) registaram um ligeiro incremento nos primeiros dois períodos do trimestre em análise. Com efeito, a taxa média ponderada de subscrição de TAM's, que no primeiro período de constituição se situou em 4,81%, fixou-se no período seguinte, último período onde se registou a ocorrência de TAM's face a sua descontinuação, em 5,83%.

As taxas médias ponderadas das emissões de BT's para as maturidades de referência (91, 182 e 364 dias), testemunharam, ao longo do trimestre em análise, uma evolução de sentido ascendente, tendo incrementado em 181, 68 e 60 pb, respectivamente.

No que diz respeito às taxas médias ponderadas de subscrição de LD's para o curtíssimo prazo (1 a 6 dias), assistiu-se, no trimestre em apreço, a uma tendência marcadamente crescente, tendo entre o período de 07/11 a 21/11 e 22/12 a 06/01 registado um incremento de 58 pb, ao passar de 7,50% para 8,08% nestes períodos.

As taxas médias ponderadas dos dois segmentos de permutas de liquidez observaram também um incremento. Com efeito, a taxa média ponderada de permutas sem garantia incrementou 322 pb, ao transitar de 6,86% no período de constituição de 07/10 a 21/10, para 10,08% no final do trimestre em análise. Por seu turno, a taxa média ponderada de permutas com garantia aumentou 297 pb, ao passar de 7,03% no início do período em análise, para 10,00% no final do mesmo.

O gráfico 5 retrata a evolução das taxas de juro médias do mercado no decurso do IV trimestre de 2005.

³ Refere-se à taxa observada no dia 7.11.05, data em que foi introduzida a FPD.

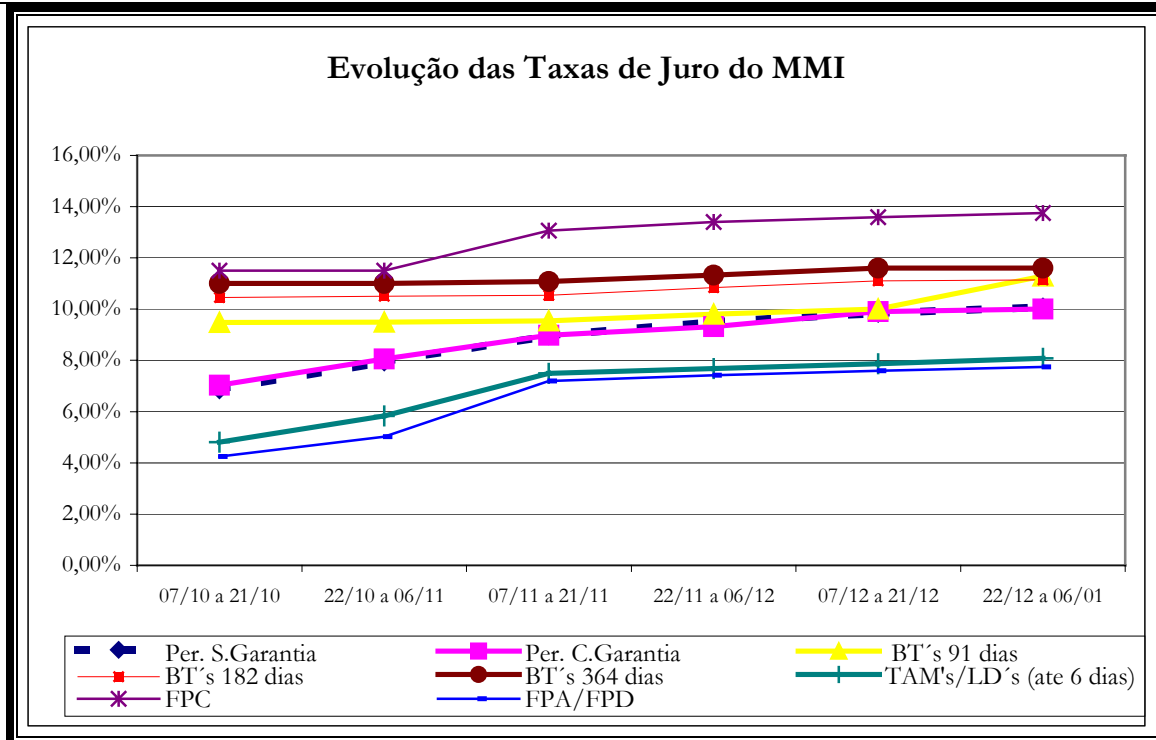


Gráfico 5

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

Evolução da MAIBOR

Durante o período em análise, a MAIBOR registou um comportamento misto, tendo registado um crescimento nos prazos entre 1 dia e 3 semanas e um decréscimo nos restantes prazos. Efectivamente, esta taxa observou um crescimento entre 59 e 216 pb e um decréscimo entre 86 e 471 pb, respectivamente. Refira-se que o crescimento mais acentuado se registou no prazo de 1 dia e o menos pronunciado no prazo de 3 semanas, enquanto que o decréscimo mais expressivo se observou no prazo de 1 ano e o menos acentuado no prazo de 1 mês. No trimestre transacto, esta taxa observou um crescimento na generalidade dos prazos do mercado, sendo mais acentuado para a maturidade de 1 mês (120 pb.) e menos acentuada para o prazo de 3 meses (13 pb).

No IV trimestre de 2004, aquela taxa registou um decréscimo em todos os seus prazos, sendo mais pronunciado para o prazo de 1 mês (148 pb) e menos acentuada para o prazo de 1 ano (37 pb).

No último trimestre de 2005, à semelhança do trimestre precedente, o *spread* médio entre a taxa de 1 dia e a de 1 ano caiu em 687 pb, como reflexo do efeito conjugado do aumento pronunciado da taxa de 1 dia e da redução acentuada da taxa de 1 ano. Recorde-se que no trimestre precedente, o *spread* médio entre as mesmas taxas observou um decréscimo de apenas 39 pb. As taxas de variação média da MAIBOR estão indicadas na tabela 8, abaixo.

Tabela 8 – Taxas de Variação Média da MAIBOR (%)

Período	1 dia	1 s	2 s	3 s.	1 m.	2 m	3 m	6 m	1 ano
IV Trim. 05	28,8	20,8	9,2	5,5	5,6	11,6	20,5	21,4	19,4
III Trim.05	14,7	4,1	2,8	2,5	8,4	5,6	0,7	2,8	2,4

Nota: s - semana; m - mês

No trimestre em análise, as curvas de rendimento mantiveram a inclinação positiva que apresentam desde a criação da MAIBOR em Junho de 1999

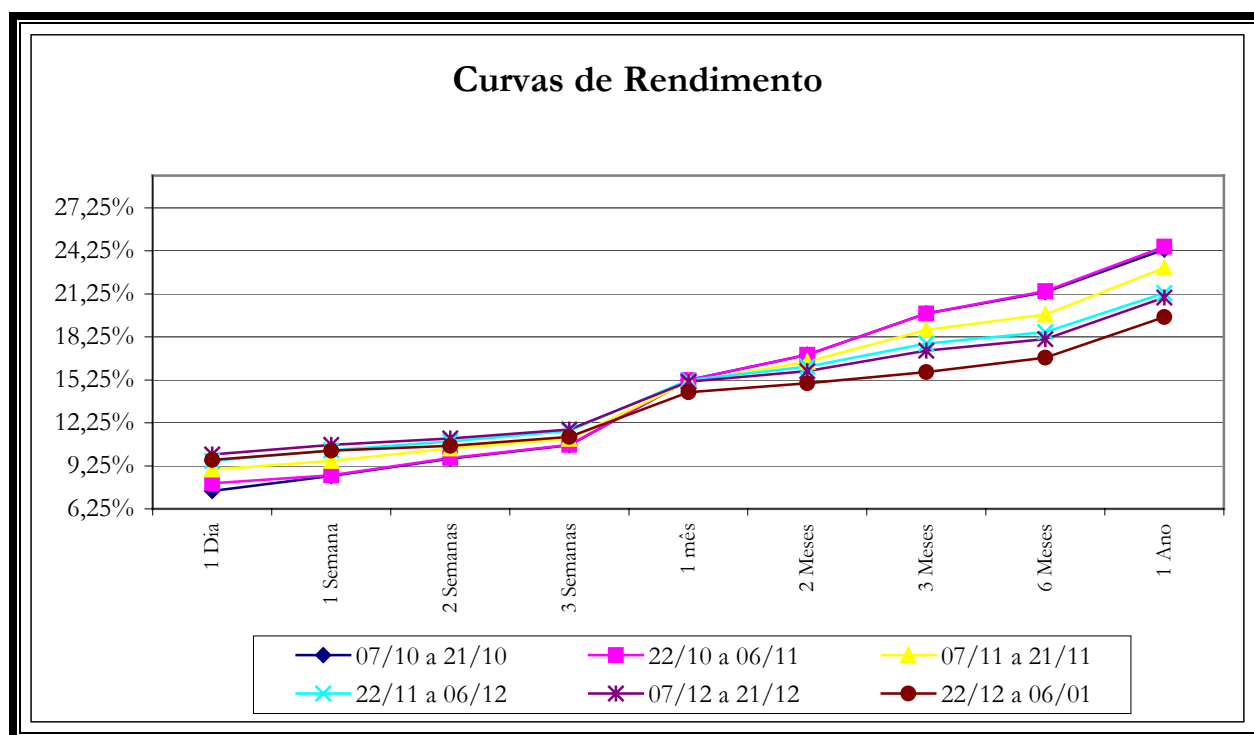


Gráfico 6

A. Vendas no MCI com recurso ao leilão

No período em análise, o volume de vendas de divisas com recurso aos leilões situou-se, em 19 dias de operações, em 101,3 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 25.913,12 MT/USD, contra 63,5 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 24.489,05 MT/USD, efectuados em 13 dias de operação no III trimestre, conforme ilustra a tabela abaixo. Refira-se que o aumento de um para dois leilões semanais de divisas, a partir de 25.11.05, com vista a estancar a forte procura de divisas no mercado e, consequentemente, a depreciação da moeda nacional que se assistia no mercado (principalmente, entre finais de Outubro e início de Novembro), teve reflexos no aumento considerável das vendas de divisas registadas no trimestre em análise.

Tabela 9: Vendas no MCI com recurso ao leilão

Períodos de Constituição	Nº de dias	Montante (Mio de USD)	Taxa de câmbio média (MT/USD)
07/10 a 21/10	2	10	25.561,45
22/10 a 06/11	2	10	27.270,00
07/11 a 21/11	2	25	28.626,47
22/11 a 06/12	4	11,5	26.813,74
07/12 a 21/12	5	21,5	24.139,05
22/12 a 06/01	4	23,3	23.758,25
Total/ IV Trim. 05	19	101,3	25.913,12
Total/ III Trim. 05	13	63,5	24.489,05

B. Vendas Bilaterais de divisas e do “Circuito tradicional”

Ao contrário dos dois anteriores trimestres, em que o BM não vendeu divisas na forma bilateral, no período em análise, esta instituição vendeu 4,5 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 26.183,33 MT/USD e 0,7 mio EUR ao câmbio de 28.997,76 MT/EUR nesta modalidade. Em igual período de 2004, as vendas bilaterais de divisas situaram-se em 57,4 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 19.650,38 MT/USD.

A Tabela 10 indica as vendas bilaterais de divisas efectuadas no decurso do IV trimestre de 2005.

Tabela 10: Vendas bilaterais de divisas

Períodos de Constituição	Nº de dias	Montante (Milhões de USD)	Taxa de câmbio média (MT/USD)
07/10 a 21/10	1	3	25.150,00
22/10 a 06/11			
07/11 a 21/11	1	1,5	28.250,00
22/11 a 06/12			
07/12 a 21/12	1	0,7 (mio EUR)	28.997,76 (MT/EUR)
22/12 a 06/01			
Total/IV trim. 05	2	4,5	26.183,33
Total/IV trim. 05	1	0,7 (mio EUR)	28.977,76 (MT/EUR)
Total/III trim.05	-	-	-

Em relação às vendas do “circuito tradicional, no IV trimestre de 2005, o BM providenciou 1,8 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 25.140,35 MT/USD, 1,2 mio de EUR ao câmbio médio ponderado de 29.387,03 MT/EUR e 2,2 mil CHF ao câmbio de 20.843,52 MT/CHF, contra apenas 0,2 mio de EUR ao câmbio de 30.019,53 MT/EUR do trimestre anterior. No IV trimestre de 2004, o BM disponibilizou neste segmento do MCI 2,1 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 20.483,57 MT/USD e 1,2 mio de EUR ao câmbio médio ponderado de 25.184,05 MT/EUR.

A Tabela 11 indica as vendas do “Circuito tradicional” de divisas efectuadas no decurso do IV trimestre de 2005.

Tabela 11: Vendas de divisas do “Circuito tradicional”

Períodos de Constituição	Nº de dias	Montante (Milhões de USD)	Taxa de câmbio média (MT/USD)
07/10 a 21/10	1	0,5 (mio EUR)	29.945,09 (MT/EUR)
22/10 a 06/11	1	2,2 (mil CHF)	20.843,52 (MT/CHF)
07/11 a 21/11	-	-	-
22/11 a 06/12	1	0,5	26.424,00
07/12 a 21/12	1	1,3	24.555,00
22/12 a 06/01	1	0,7 (mio EUR)	28.997,76 (MT/EUR)
Total/IV trim. 05	2	1,8	25.140,35
Total/IV trim.05	1	1,2 (mio EUR)	29.387,03 (MT/EUR)
Total/IV trim.05	1	2,2 (mil CHF)	20.843,52 (MT/CHF)
Total/III trim.05	1	0,2 (mio EUR)	30.019,53 (MT/EUR)

VI. VENDA DE DIVISAS ENTRE Bcoms

Ao longo do IV trimestre de 2005, as vendas de divisas entre os Bcom's subiram substancialmente, dado que foram transaccionados, 16,8 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 26.356,21 MT/USD, 3,1 mio de ZAR ao câmbio médio ponderado de 3.933,37 MT/ZAR e 50 mil EUR ao câmbio de 30.500,00 MT/EUR, após terem sido vendidos/comprados apenas 3,2 mio ao câmbio médio ponderado de 24.637,11 MT/USD. No IV trimestre de 2004, os Bcom's transaccionaram entre si, 7,5 mio de USD ao câmbio médio ponderado de 19.570,70 MT/USD, 2,0 mio de ZAR ao câmbio médio ponderado de 3.302,00 MT/ZAR e 0,6 mio de EUR ao câmbio de 26.185,33 MT/EUR.

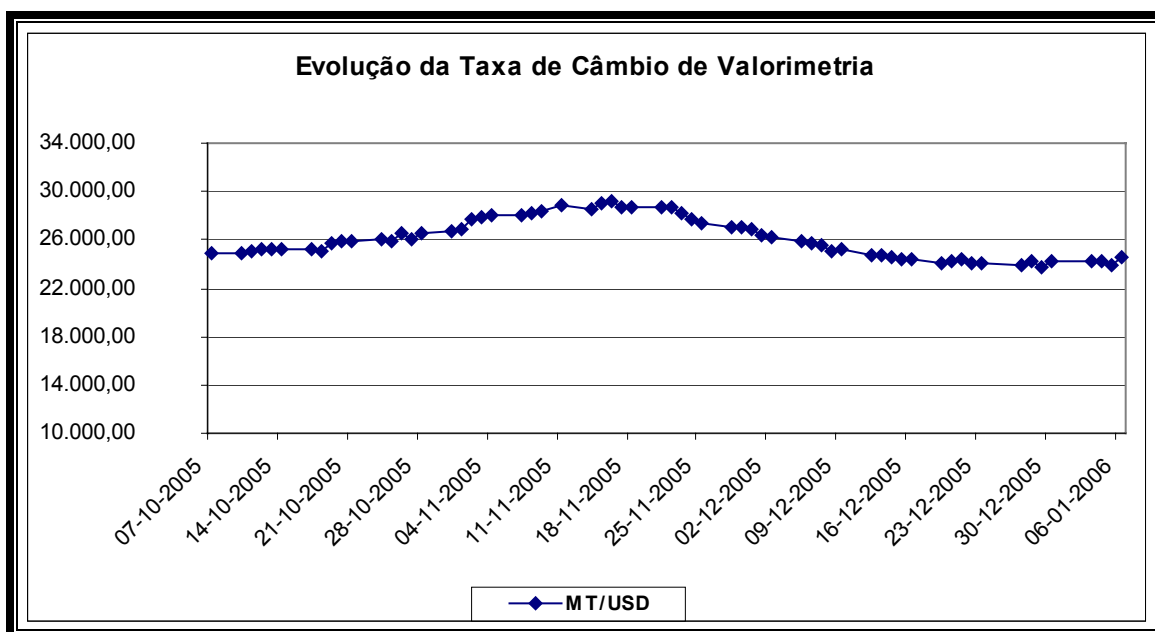
A Tabela 12 apresenta as vendas de divisas realizadas entre os Bcom's no decurso do IV trimestre de 2005.

Tabela 12: Vendas de divisas realizadas entre os Bcom's

Períodos de Constituição	Nº de dias	Montante (Mio de USD)	Taxa de câmbio média (MT/USD)
07/10 a 21/10	3	2,3 (mio ZAR)	3.872,25 (MT/ZAR)
	1	50,0 (mil EUR)	30.500,00 (MT/EUR)
22/10 a 06/11	1	1,5	26.570,00
	1	0,6 (mio ZAR)	4.150,00 (MT/ZAR)
07/11 a 21/11	-	-	-
07/11 a 21/11	-	-	-
22/11 a 06/12	5	9,5	27.385,36
	1	50,0 (mil ZAR)	4.198,00 (MT/ZAR)
07/12 a 21/12	1	50,0 (mil ZAR)	4.008,00 (MT/ZAR)
22/12 a 06/01	6	5,8	24.600,10
22/12 a 06/01	1	50 (mil ZAR)	3.830,00 (MT/ZAR)
Total/IV Trim.05	12	16,8	26.356,21
Total/IV Trim.05	7	3,1 (mio ZAR)	3.933,37 (MT/ZAR)
Total/IV Trim.05	1	50,0 (mil EUR)	30.500,00 (MT/EUR)
Total/III trim.05	8	3,2	24.637,11

VIII. EVOLUÇÃO DA TAXA DE CâMBIO DE VALORIMETRIA

No IV trimestre de 2005, embora a taxa de câmbio de valorimetria tenha registado, em termos acumulados, uma apreciação de 1,33%, a mesma testemunhou um comportamento misto no decurso do trimestre. Tal como documenta o gráfico 7 abaixo, a taxa de câmbio após ter registado uma forte depreciação entre os períodos de 07/10 a 21/10 e 07/11 e 21/11, mostrou sinais de arrefecimento nos restantes períodos. No trimestre anterior, a taxa de câmbio de valorimetria observou uma tendência marcadamente de sentido depreciativo, tendo, em termos acumulados, registado uma depreciação de 1,34%. No período homólogo de 2004, a taxa de câmbio média de mercado apreciou em 11,60%, em termos acumulados.

*Gráfico 7*