

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

À semelhança do ocorrido nos períodos anteriores, no período em análise, as reservas bancárias em moeda nacional expandiram, justificadas principalmente, pelo (i) efeito líquido positivo das operações do Estado, (ii) impacto líquido positivo da *reverse repo*, (iii) efeito líquido positivo da emissão e reembolso de BT, (iv) impacto líquido positivo da facilidade permanente de depósito (FPD), (v) efeito líquido positivo da facilidade permanente de cedência (FPC) e (vi) impacto líquido positivo de movimentos diversos. Contudo, este aumento das reservas foi atenuado pelo (i) impacto líquido negativo das operações realizadas pelo BM no MCI, (ii) levantamentos líquidos de numerário e (iii) Impacto líquido negativo das operações *repo*.

No IV trimestre de 2015, registou-se no MMI uma queda da subscrição de Bilhetes de Tesouro (BT) em relação ao trimestre anterior. Efetivamente, a subscrição de BT no mercado primário decresceu em 27,70%.

Neste período, as operações de venda de BT com acordo de recompra diminuíram em 50,00% face ao III trimestre de 2015. A maior percentagem das operações (79,46%) ocorreu para a maturidade *overnight*.

No trimestre em análise, o BM realizou transações de cedência de liquidez por via de leilões de compra de BT com acordo de revenda (*repo*) no valor de 6.200,0 mio de MT, representando um acréscimo de cerca de 59,00% em relação ao trimestre anterior.

Relativamente às operações efectuadas por iniciativa das instituições junto ao BM no IV trimestre de 2015, observou-se uma tendência divergente. Por um lado, o recurso à janela da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) aumentou, em termos médios, ao transitar de 388,94 mio de MT no período anterior para 3.189,81 mio de MT no período em análise. Por outro lado, as aplicações de recursos pelos Bcom na Facilidade Permanente de Depósito (FPD), em termos médios, decresceram, ao passar de 1.704,45 mio de MT no trimestre transacto para 931,37 mio de MT no trimestre em referência.

Em relação ao III trimestre de 2015, o montante de permutas de liquidez sem garantia entre as instituições aumentou no trimestre em análise. Efectivamente, o *turnover* destas operações totalizou cerca de 170.304,3 mio de MT, o que representa um acréscimo de 30,61% em relação ao período anterior. Por seu turno, as operações reversíveis entre as instituições atingiram 1.897,50 mio de MT, contra 1.900,00 mio de MT do trimestre precedente.

No IV trimestre de 2015, o BM procedeu a três revisões em alta das taxas de intervenção (FPC e FPD) totalizando um incremento acumulado de 225 p.b.. Assim, a FPC transitou para 9,75% e a FPD para 3,75%, no final do período em análise. Consequentemente, a MAIBOR aumentou entre 87 e 95 p.b. em todos os prazos do mercado.

As taxas de juro do MMI cresceram no período em alusão. Assim, as taxas de juro de BT dos prazos de 91, 182 e 364 dias incrementaram em 194, 32 e 15 p.b., respectivamente. As taxas médias ponderadas (TMP) das operações reversíveis entre o BM e os BCom e, destes entre si, cresceram em 3,0 p.b.. e, a de Repo aumentou em 71,0 p.b., respetivamente. A TMP de permutas de liquidez sem garantia cresceu 238,0 p.b. e a taxa *overnight* aumentou 83 p.b..

No MCI, as intervenções do BM através de vendas bilaterais atingiram USD 506,20 mio (representando um acréscimo de 9,69%), contra USD 461,47 mio do trimestre anterior. Importa referir que do valor total vendido, 37,53% resultam de compras temporárias (*FX Swaps*) e o remanescente de combustíveis e outras finalidades. As compras atingiram USD 138,65 mio (dos quais 68,52% em *FX Swaps*).

O volume de transações entre Bcom no MCI totalizou USD 148,49 mio à TCMP de 45,16 USD/MT, representando uma queda de 38,65% face ao trimestre anterior.

No IV trimestre de 2015, no MCI, a cotação do Dólar norte-americano face ao Metical registou uma depreciação acumulada de 42,25%, contra 26,71% do trimestre precedente.

Os Editores

**Factores de Variação das Reservas**

À semelhança do que se observou no período anterior, no IV trimestre de 2015, as reservas bancárias em moeda nacional incrementaram em cerca de 9.969,60 mio<sup>1</sup> de MT. Este acréscimo das reservas foi justificado pelos seguintes factores:

- Efeito líquido positivo de 20.656,8 mio de MT derivado das operações do Estado (transferências via STF no montante de 46.992,5 mio de MT e perdas na compensação no valor de 26.335,7 mio de MT);
- Impacto líquido positivo das operações de *Reverse repo* em 3.094,0 mio de MT;
- Efeito líquido positivo da emissão e reembolso de BT no valor de 2.323,4 mio MT;
- Impacto líquido positivo da FPD na ordem de 1.954,3 mio de MT;
- Efeito líquido positivo da FPC na ordem de 1.439,0 mio de MT; e
- Impacto líquido positivo de movimentos diversos na ordem de 0,5 mio de MT.

Este incremento das reservas foi atenuado por:

- Impacto líquido negativo das operações efectuadas pelo BM no MCI no valor de 16.201,8 mio de MT;
- Levantamentos líquidos de numerário no valor de 3.295,5 mio de MT);
- Efeito líquido negativo da *Repo* em cerca de 1,1 mio de MT.

---

<sup>1</sup> Valor resultante da diferença entre os saldos dos dias 31/12/15 e 30/09/15.

II. FACTORES DE VARIAÇÃO DE RESERVAS

O gráfico 1 mostra o comportamento dos factores de variação de reservas no decurso do IV trimestre de 2015.

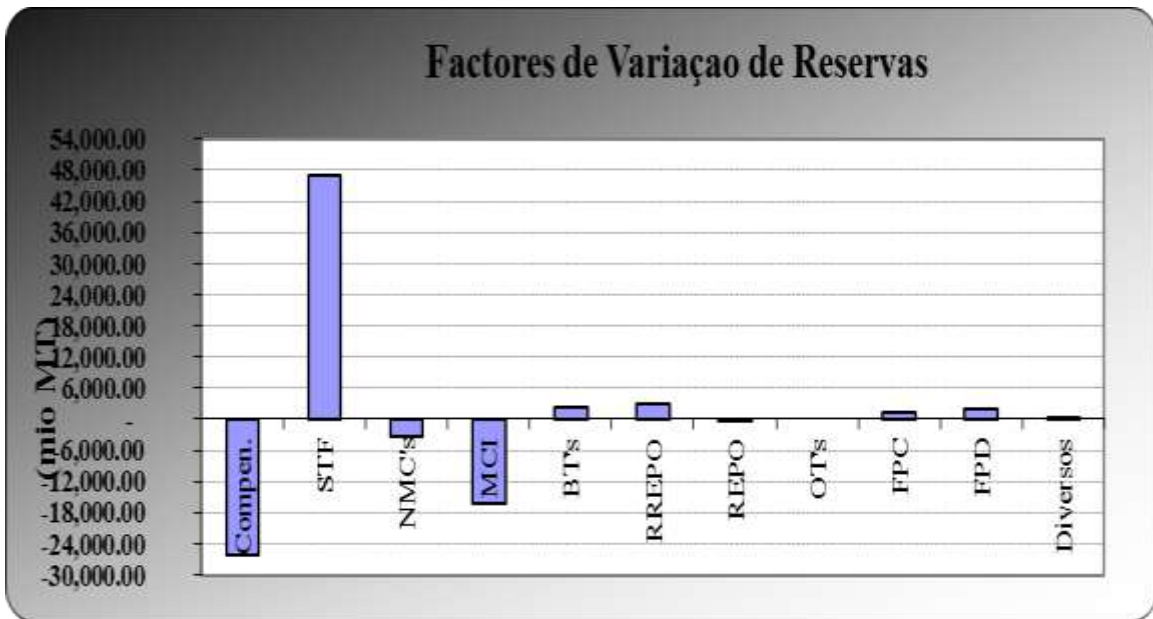


Gráfico 1

## III. OPERAÇÕES ENTRE BANCOS COMERCIAIS

**Operações de Permuta de Liquidez**

À semelhança do que tem acontecido nos últimos trimestres, as instituições operadoras do mercado monetário não realizaram permutas de liquidez com garantia de títulos.

Contudo, no segmento das operações de permutas de liquidez sem garantia, os bancos comerciais autorizados a participar no mercado monetário efectuaram 1.462,0 operações de permutas de liquidez entre si, o correspondente a um incremento de 323 operações relativamente ao III trimestre de 2015, tal como documenta a tabela 1. Em relação ao montante transacionado, no trimestre em análise, registou-se um acréscimo de 30,61% (39.914,12 mio de MT em termos absolutos) em relação ao III trimestre de 2015.

Em igual período de 2014, este segmento de mercado observou 1.329 operações, representando o montante de 181.753,45 mio de MT à taxa média ponderada de 5,50%.

**Tabela 1 – Permutas de Liquidez sem Garantia**

Período	Número de Operações	Montante (mio)	Taxa Máxima (%)	Taxa Mínima (%)	Taxa Média (%)
01/10 a 31/10	402	48.647,75	8,75	3,66	5,94
01/11 a 30/11	513	56.064,50	8,75	3,66	4,64
01/12 a 31/12	547	65.592,04	11,50	4,39	6,60
<b>Total (63 DIAS)</b>	<b>1462</b>	<b>170.304,29</b>	<b>11,50</b>	<b>3,66</b>	<b>5,77</b>
<b>III Trim 15 (64 DIAS)</b>	<b>1139</b>	<b>130.390,16</b>	<b>9,00</b>	<b>3,50</b>	<b>4,67</b>

O número considerável de operações (547) e o elevado volume em termos de montante transacionado (cerca de 38,51% do valor global) registou-se no mês de Dezembro de 2015, tendo totalizado 65.592,04 mio de MT.

Em relação às maturidades, as operações de curtíssimo prazo dominaram as transações de permutas de liquidez, representando o prazo *overnight*, o equivalente a cerca de 97,69% do valor global, ou seja, 170.304,29 mio de MT, tal como reporta a tabela 2, abaixo.

## III. OPERAÇÕES ENTRE BANCOS COMERCIAIS

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>	1.447,0	166.363,66	2.640,59	4,50
02 a 07 dias	0,00	0,00		
Mais de 7 dias	15,0	3.940,63	328,39	8,15
<b>Total/IV Trim. 15</b>	<b>1.462,0</b>	<b>170.304,29</b>	<b>2.969,08</b>	<b>4,59</b>
<b>Total/III Trim. 15</b>	<b>1.139,0</b>	<b>130.390,16</b>	<b>661,98</b>	<b>3,71</b>

As taxas de juro destas operações situaram-se num intervalo entre 3,66 e 11,50%. A taxa de juro média ponderada observou um incremento de 88 p.b, tendo-se situado em 4,59%, após 3,71%, registados no III trimestre de 2015 (tabela 2).

De referir que a taxa de juro mais alta registada (11,50%) no trimestre em análise, resultou das operações de permuta de maturidade acima de 7 dias.

Por seu turno, as taxas de juro mínimas e máximas das operações em referência observaram um comportamento ascendente. Com efeito, as taxas de juro mínimas e máximas mantiveram-se inalteradas nos meses de Outubro a Novembro e deste mês a Dezembro cresceram. Importa salientar que a taxa média de permutas sem garantia para o prazo *overnight* incrementou no trimestre em análise ao passar de 3,67% no final de Setembro para 4,50% no IV trimestre de 2015. O gráfico 2 abaixo ilustra a evolução da taxa de juro das operações de permutas de liquidez sem garantia.

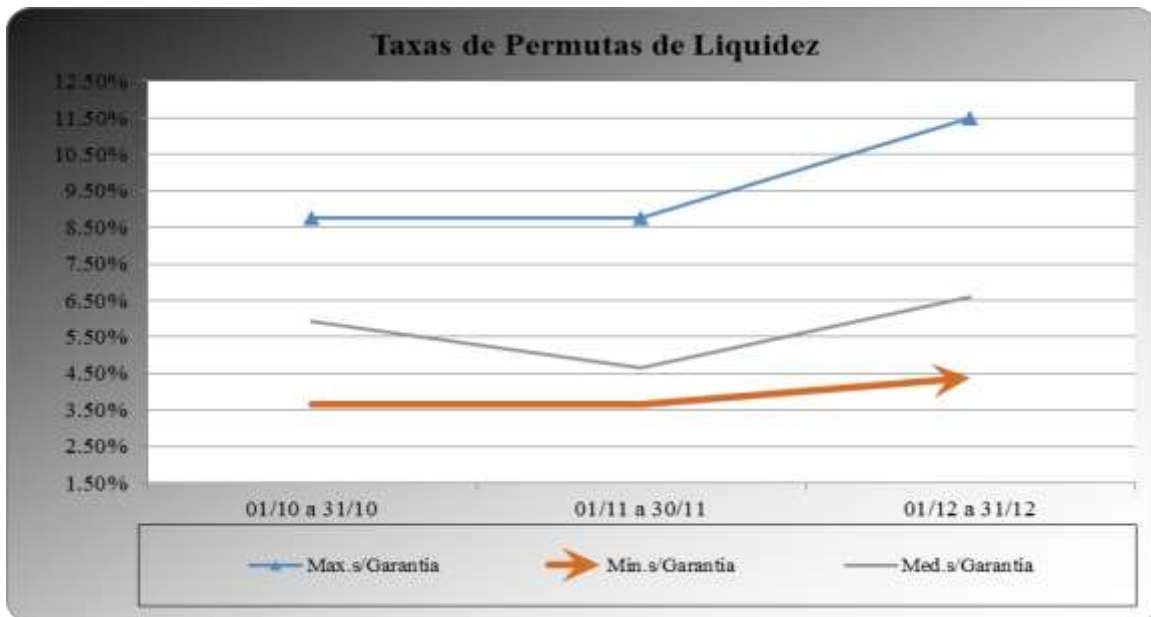


Gráfico 2

### **Venda/Compra de Títulos com Acordo de Recompra/Revenda entre os BCom**

Ao longo do IV trimestre de 2015, o montante transacionado bem como o número de operações diminuíram ligeiramente. Com efeito, no período em análise, as instituições realizaram operações reversíveis entre si no valor de 1.897,50 mio de MT em 4 operações, representando uma redução de 0,13% (cerca de 2,50 mio de MT em termos absolutos) face ao montante registado no III trimestre do corrente ano.

Por seu turno, as taxas de juro das operações acima reportadas fixaram-se numa banda entre 3,68 e 6,50% e a TMP situou-se em 4,73%.

No trimestre anterior, as taxas variaram entre 3,55 e 3,67%, sendo a taxa média ponderada de 3,61%, tal como mostra a tabela 3.

Em igual período de 2014, as instituições efectuaram 26 operações repo no valor global de 2.897,8 mio de MT, a TMP de 3,11%.

Tabela 3 – Operações reversíveis entre BComs.

Período	Número de Operações	Montante (mio)	Tx.Máxima (%)	Tx.Mínima (%)	Tx.Média (%)
01/10 a 31/10	1	197,00	3,68	3,68	3,68
01/11 a 30/11	2	1.000,50	3,69	3,69	3,69
01/12 a 31/12	1	700,00	6,50	6,50	6,50
<b>Total (2 dias)</b>	<b>4,00</b>	<b>1.897,50</b>	<b>6,50</b>	<b>3,68</b>	<b>4,73</b>
<b>III Trim 15. (2 dias)</b>	<b>5,00</b>	<b>1.900,00</b>	<b>3,67</b>	<b>3,55</b>	<b>3,61</b>



**A. Emissão de BT**

Comparativamente ao trimestre precedente, o montante oferecido pelo BM nos leilões primários de BT decresceu em cerca de 22,69%.

Efectivamente, o valor subscrito de BT no mercado primário totalizou 12.836,0 mio de MT, o equivalente a uma redução de 27,70% (uma queda de 4.917,0 mio de MT em termos absolutos) face ao trimestre anterior. A TMP incrementou 20 p.b. ao transitar de 6,83% no III trimestre para 7,03% no período em análise. Em igual período de 2014, a subscrição de títulos pelas instituições participantes no mercado monetário totalizou 21.596,0 mio de MT, à TMP de 6,60%.

Em relação à concentração das emissões de BT e tendo em conta a actual postura de actuação do BM no mercado, a maturidade de 182 dias continua com a maior percentagem de títulos subscritos com cerca de 40,00% do valor total das subscrições. Em segundo lugar temos o prazo de 91 dias com 37,05% e, finalmente, a maturidade de 364 dias com cerca de 23,00% do valor global subscrito pelos bancos comerciais.

As taxas de juro de subscrição de títulos no mercado primário de BT registaram um movimento ascendente no período em análise em relação ao trimestre anterior. Com efeito, as taxas de juro de BT para as maturidades de 91, 182 e 364 dias aumentaram em 194, 32 e 15 p.b., respectivamente. A tabela 4, reporta as operações de subscrição de títulos realizadas no IV trimestre de 2015.

**Tabela 4 - Emissão de BT**

Prazo (dias)	Montante (mio MT)		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
91	6.500,0	4.756,0	6,74
182	9.100,0	5.130,0	7,05
364	4.500,0	2.950,0	7,47
<b>Total/ IV Trim. 15</b>	<b>20.100,0</b>	<b>12.836,0</b>	<b>7,03</b>
Total/III Trim. 15	<b>26.000,0</b>	<b>17.753,0</b>	<b>6,83</b>

**B. Vendas de BT com Acordo de Recompra (Reverse Repo)**

No presente trimestre, as operações de venda de BT com acordo de recompra (*reverse repo*) totalizaram uma subscrição de 8.664,91 mio MT, à TMP de 3,71%. Relativamente ao III trimestre do corrente ano, a subscrição diminuiu cerca de 78,00% (30.635,17 mio de MT em termos absolutos). A taxa de juro média ponderada cresceu em 5 p.b..

À semelhança do que ocorreu no III trimestre, em relação às maturidades, as instituições revelaram preferência pelo prazo *overnight* onde os bancos comerciais compraram títulos com acordo de revenda no valor de 6.884,90 mio de MT à TMP de 3,71%, conforme a tabela 5.

No trimestre homólogo de 2014, as operações de venda de títulos com acordo de recompra efectuadas pelo BM atingiram 23.488,50 mio de MT à TMP de 2,84%.

**Tabela 5 – Reverse Repo**

Prazo (dias)	Montante (mio MT)		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
<i>Overnight</i>	26.130,00	6.884,90	3,67
De 2 a 7 dias	10.525,00	1.780,01	3,88
Mais de 7 dias	-	-	-
<b>Total/ IV Trim. 15</b>	<b>36.655,00</b>	<b>8.664,91</b>	<b>3,71</b>
Total/ III Trim. 15	<b>130.158,00</b>	<b>39.300,08</b>	<b>3,67</b>

**C. Compras de BT com Acordo de Revenda (Repo)**

No IV trimestre de 2015, o montante oferecido e comprado de BT com acordo de revenda pelo BM incrementou relativamente ao III trimestre do mesmo ano. Efectivamente, o montante de recursos oferecidos atingiu 6.200,00 mio de MT.

Face ao trimestre precedente, o valor de títulos comprados pelo BM incrementou cerca de 59,00%, o equivalente a um acréscimo de 4.300,0 mio de MT, em termos absolutos não obstante a elevação da TMP em 37,0 p.b..

No IV trimestre de 2014, o BM comprou BT com acordo de revenda (*Repo*) no montante de 55.050,0 mio de MT à TMP de 2,46%. A tabela 6 indica as compras de BT realizadas pelo BM com acordo de revenda no trimestre em análise.

**Tabela 6 – Repo**

Prazo (dias)	Montante (mio MT)		Taxa Média (%)
	Oferta	Subscrição	
<i>Overnight</i>	6.200,00	6.200,01	3,98
<b>Total/ IV Trim. 15</b>	<b>6.200,00</b>	<b>6.200,01</b>	<b>3,98</b>
Total/III Trim. 15	<b>3.900,00</b>	<b>1.900,00</b>	<b>3,61</b>

**D. Facilidades Permanentes**

No trimestre em análise, as *janelas* das Facilidades Permanentes apresentaram um comportamento inverso. Efectivamente, o financiamento das instituições com recurso à Facilidade Permanente de Cedência (FPC) registou uma expansão de cerca de 920,60% (161.127,23 mio de MT em termos absolutos) face ao III trimestre de 2015.

Esta janela foi accionada em 56 dias, resultando num volume médio diário transacionado de 3.189,81 mio de MT. No IV trimestre de 2014, os bancos recorreram a esta facilidade em 43 dias tendo totalizado uma média diária de 786,8 mio de MT.

Comparativamente ao trimestre anterior, os investimentos efectuados pelos bancos na janela da FPD decresceram 47,92% (52.271,31 mio de MT em termos absolutos) no IV trimestre de 2015. Com efeito, as aplicações dos bancos comerciais no período em análise atingiram 56.813, 81 mio de MT, após 109.085,12 mio de MT aplicados no trimestre precedente.

As instituições financeiras investiram nesta facilidade, em 61 dias, uma média diária que totalizou 931,37 mio de MT, contra 1.704,45 mio de MT em 64 dias aplicados no trimestre anterior. A tabela 7 retrata as operações de facilidades permanentes realizadas ao longo IV trimestre de 2015.

**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 (%)
01/10 a 31/10	554,01	16	8.864,12	7,75	1.308,19	21	2,00
01/11 a 30/11	2.705,32	16	48.695,68	8,25	978,26	20	2,75
01/12 a 31/12	5.503,17	22	121.069,81	9,75	488,83	20	3,75
<b>Total/IV Trim. 15</b>	<b>3.189,81</b>	<b>56</b>	<b>178.629,61</b>	<b>9,75</b>	<b>931,37</b>	<b>61</b>	<b>3,75</b>
<b>Total/III Trim. 15</b>	<b>388,94</b>	<b>45</b>	<b>17.502,38</b>	<b>7,50</b>	<b>1.704,45</b>	<b>64</b>	<b>1,50</b>

**Evolução das Taxas de Juro do MMI**

No IV trimestre de 2015, as taxas de juro de intervenção do BM (FPC e FPD) foram ajustados em alta (225 p.b.) em três meses consecutivos tendo-se fixado em 9,75% (FPC) e 3,75% (FPC e FPD).

Por seu turno, as taxas de juro do MMI, regra geral, observaram uma evolução marcadamente crescente. Com efeito, as TMP de subscrição de BT de 91, 182 e 364 dias incrementaram em 194,0; 32,0 e 15,0 p.b., transitando para 7,52; 7,28 e 7,55% no final do período em análise, respectivamente.

A TMP de permutas de liquidez sem garantia cresceu em 238,0 p.b. ao passar de 4,22% no final do III trimestre para 6,60% em Dezembro de 2015. De salientar que a TMP de permutas *overnight* aumentou em 83 p.b. passando para 4,50%.

As TMP das operações reversíveis entre o BM e as contrapartes e de bancos entre si incrementaram em 3,0 p.b. e a de Repo aumentou em 71,0 p.b., respetivamente, face ao III trimestre de 2015. O gráfico 3 ilustra a evolução das taxas de juro médias do MMI no decurso do trimestre em análise.

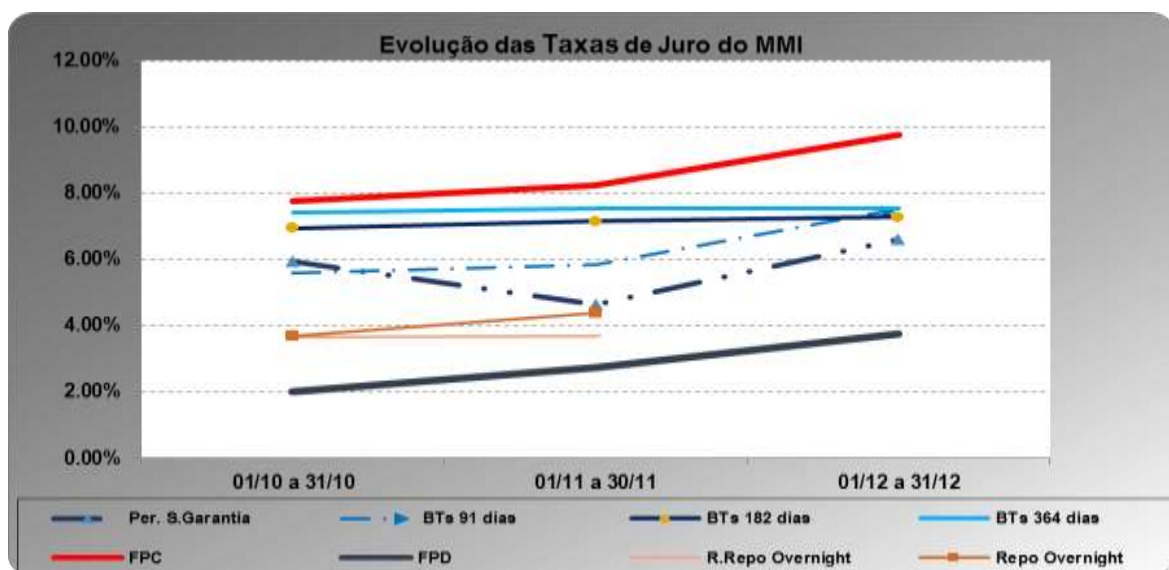


Gráfico 3

**Evolução da MAIBOR**

No IV trimestre de 2015, resultante do ajustamento em alta das taxas de juro de política, a MAIBOR observou um incremento entre 87 e 95 p.b. em todos os prazos de mercado, mantendo a inclinação positiva ao longo do trimestre em análise, tal como mostra o gráfico nº 4 abaixo.

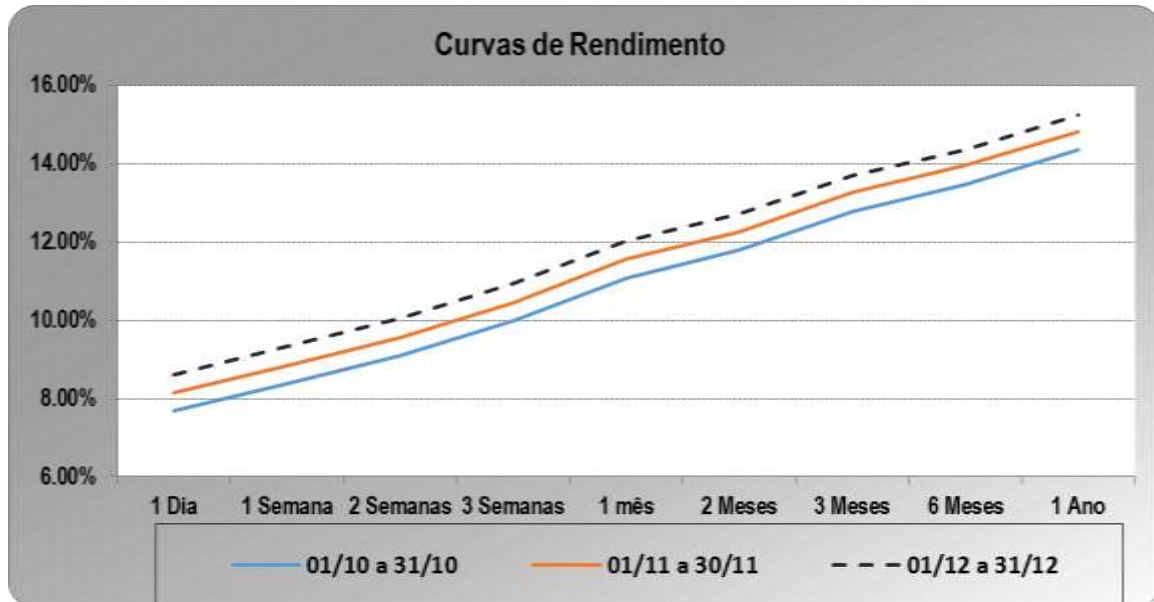


Gráfico 4

**A. Operações de Vendas Bilaterais de Divisas**

À semelhança do trimestre anterior, as vendas bilaterais de divisas constituíram a principal forma de intervenção do BM no Mercado Cambial Interbancário (MCI).

Efectivamente, as vendas de divisas no período em análise (incluindo a participação na factura de combustíveis e o resgate de compras temporárias) totalizaram USD 506,20 mio, contra USD 461,47 mio do trimestre anterior, tal como reporta a tabela 8, abaixo.

A taxa de câmbio média ponderada registou uma subida de 5,26 MT ao transitar de 39,09 USD/MT para 44,35 USD/MT no final do período em alusão.

No período homólogo de 2014, o BM vendeu aos bancos comerciais USD 480,30 mio à taxa de câmbio média ponderada de 31,19 USD/MT.

**Tabela 8: Vendas bilaterais de divisas**

Período	Nº de dias	Montante (mio de USD)	Taxa de câmbio média (USD/MT)
01/10 a 31/10	11	196,68	40,27
01/11 a 30/11	11	274,56	47,29
01/12 a 31/12	2	34,96	44,14
<b>Total/IV Trim. 15</b>	<b>24</b>	<b>506,20</b>	<b>44,35</b>
Total/III Trim. 15	23	461,47	39,09

**B. Operações de Compras Bilaterais de Divisas**

Em relação ao trimestre precedente, as compras de divisas reduziram no IV trimestre de 2015. Efectivamente, o montante de compras do BM atingiu USD 138,65 mio à TCMP de 45,91 USD/MT, dos quais USD 95,0 mio em compras temporárias (FX Swaps). No trimestre transacto, o BM adquiriu divisas no valor de USD 225,98 mio, à TCMP de 38,75 USD/MT.

No IV trimestre de 2014, o BM não realizou nenhuma compra de divisas junto dos bancos comerciais.

**C. Transacções de Divisas entre os Bancos Comerciais**

No decurso do IV trimestre de 2015, as transacções de divisas entre as instituições bem como o número de operações observaram uma queda considerável. Efectivamente, os bancos comerciais transacionaram entre si USD 148,49 mio, à TCMP de 45,16 USD/MT e em 47 operações, após USD 209,92 mio, à TCMP de 40,02 USD/MT e em 62 operações no trimestre anterior, conforme indica a tabela 9, abaixo.

Em igual período de 2014, as instituições trocaram entre si USD169,52 mio à TCMP de 33,00 USD/MT em 47 operações.

**Tabela 9: Vendas de divisas realizadas entre os Bcom.**

Período	Nº de dias	Montante (Mio de USD)	Taxa de câmbio média (USD/MT)
01/10 a 31/10	17	89,15	44,35
01/11 a 30/11	12	29,67	46,37
01/12 a 31/12	18	29,67	46,37
<b>Total/IV Trim. 15 (USD)</b>	<b>47</b>	<b>148,49</b>	<b>45,16</b>
<b>Total/III Trim. 15 (USD)</b>	<b>62</b>	<b>209,92</b>	<b>40,02</b>

No trimestre em análise, os Bcom transacionaram entre si, EUR 2,99 mio à taxa de câmbio média ponderada de 57,74 EUR/MT. Para o Rand, o volume transacionado atingiu cerca de ZAR 13,00 mio à taxa de câmbio média ponderada de 3,43 ZAR/MT.

**D. Evolução da Taxa de Câmbio das Cotações**

No IV trimestre de 2015, à semelhança do trimestre precedente, prevaleceu a depreciação acentuada da taxa de câmbio das cotações. Em termos acumulados, a depreciação do Metical atingiu cerca de 42,25% até Dezembro de 2015, após ter estado em 26,71% no final do trimestre anterior. Com efeito, a taxa situou-se em 44,95 USD/MT, contra 40,04 USD/MT no fim do III trimestre de 2015.

Refira-se que no período homólogo de 2014, o Metical depreciou em termos acumulados do Metical face ao Dólar de cerca de 2,60%, contra uma depreciação acumulada de 0,49% no trimestre anterior. O gráfico 5 mostra o comportamento da taxa de câmbio das cotações no IV trimestre de 2015.



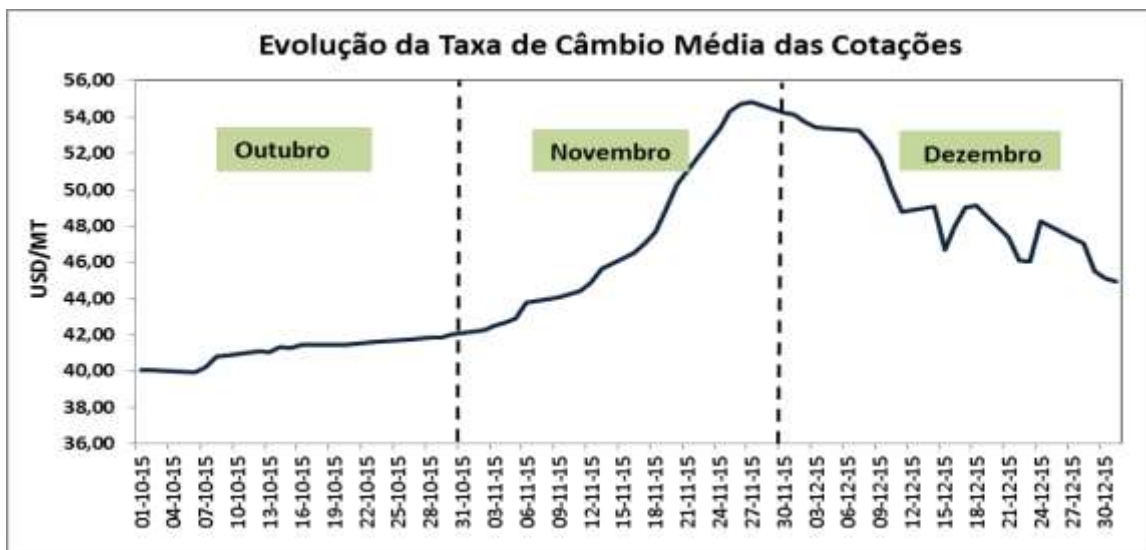


Gráfico 5