

**Economia Monetária e Financeira**  
Instituto Superior de Economia e Gestão

Exame – Época de Recurso, 7 de Julho de 2020 - 1h 30mns

**Parte A – QEM [80 pontos = 4 pontos \* 20 QEM]**

1. O risco idiossincrático
  - A) É uma variante do risco sistémico.
  - B) Aumenta com a descida do risco sistémico.
  - C) É o oposto do risco sistémico.
  - D) *Nenhuma das respostas anteriores é verdadeira.*
  
2. O mercado monetário
  - A) É o mercado onde se transacciona moeda.
  - B) É o mercado onde se transaccionam os títulos de dívida cujo prazo original é superior a um ano.
  - C) *É o mercado de actuação da autoridade monetária.*
  - D) Todas as outras respostas estão correctas.
  
3. Numa carteira com dois activos com risco, é possível que o risco da carteira seja inferior ao risco do activo com menor risco quando:
  - A) O coeficiente de correlação é +2.
  - B) O coeficiente de correlação é +1.
  - C) *O coeficiente de correlação é -1.*
  - D) Nenhuma das outras respostas é verdadeira.
  
4. A Recta de Mercado de Capitais
  - A) *Tem inclinação positiva no espaço geométrico que considera no eixo das abcissas o risco medido pelo desvio padrão e no eixo das ordenadas o retorno esperado dos activos financeiros.*
  - B) Tem inclinação positiva no espaço geométrico que considera no eixo das ordenadas o risco medido pelo coeficiente de correlação e no eixo das abcissas o retorno esperado dos activos financeiros.
  - C) Tem inclinação positiva no espaço geométrico que considera no eixo das abcissas o risco medido pela variância e no eixo das ordenadas o retorno esperado dos activos financeiros
  - D) Tem inclinação positiva no espaço geométrico que considera no eixo das abcissas o risco medido pelo desvio padrão e no eixo das ordenadas a covariância.
  
5. De acordo com o Teorema da Separação de Tobin, os investidores:
  - A) São avessos ao risco e combinam apenas activos sem risco na sua carteira óptima.
  - B) Não são avessos ao risco e combinam apenas activos com risco na sua carteira óptima.
  - C) *São avessos ao risco e combinam sempre activos sem risco e com risco na sua carteira óptima.*
  - D) Não são avessos ao risco e combinam sempre activos sem risco e com risco na sua carteira óptima.

6. As vantagens do financiamento indirecto incluem:
- A. A *redução dos custos de transacção*.
  - B. A eliminação da selecção adversa.
  - C. A eliminação do risco moral.
  - D. Todas as outras respostas são verdadeiras.
7. No mercado de câmbios, se a taxa de juro dos depósitos em moeda estrangeira aumenta, mantendo-se tudo o resto constante:
- A. A *curva do rendimento esperado para depósitos em moeda estrangeira desloca-se para a direita*.
  - B. O rendimento esperado dos depósitos em moeda estrangeira diminui.
  - C. A moeda doméstica aprecia-se.
  - D. Nenhuma das outras respostas é verdadeira.
8. Uma curva de rendimentos (*yield curve*) com declive negativo significa que as expectativas dominantes no mercado relativamente ao futuro nível das taxas de juro de curto prazo:
- A. *São de diminuição das taxas de juro*.
  - B. Podem ser de diminuição ou de manutenção das taxas de juro.
  - C. Serão crescentes com o prémio de risco.
  - D. Serão crescentes com o prémio de liquidez.
9. Um aumento da oferta de moeda tem um impacto positivo no preço das ações. Esta causalidade:
- A. *É demonstrável através do modelo de Gordon*.
  - B. É demonstrável através da paridade das taxas de juro.
  - C. Está implícita no modelo de Tobin.
  - D. É falsa.
10. O risco moral
- A. *Nenhuma das outras respostas é verdadeira*
  - B. É equivalente à selecção adversa.
  - C. Decorre do problema de selecção adversa.
  - D. Contribui para um aumento das transacções nos mercados.
11. O valor futuro
- A. É tanto mais elevado quanto menor for a taxa de juro.
  - B. É independente do período de tempo até ao pagamento.
  - C. *É tanto mais elevado quanto maior for a taxa de juro*.
  - D. Nenhuma das outras respostas é verdadeira.
12. Quem tem uma posição curta num contrato de Futuros
- A. Entrega o activo subjacente aquele que vendeu o Futuro, numa data futura.
  - B. Aceita o risco.
  - C. Beneficia com a subida do preço do activo subjacente.
  - D. *Nenhuma das outras opções está correcta*.

13. Se aumentar o risco das ações e aumentar a liquidez das obrigações (mantendo-se tudo o resto constante), a procura de obrigações:
- A. *Aumenta.*
  - B. *Diminui.*
  - C. *Não se altera.*
  - D. *Não é possível, sem mais informação, saber o impacto na procura de obrigações.*
14. A estrutura por risco das taxas de juro
- A. *Apresenta as diferentes taxas de juro de obrigações com diferentes níveis de risco ao longo do tempo.*
  - B. *Apresenta as diferentes taxas de juro para obrigações com diferentes níveis de risco, liquidez e regime fiscal, num mesmo momento do tempo.*
  - C. *Apresenta as diferentes taxas de juro de obrigações com diferentes maturidades num mesmo momento do tempo.*
  - D. *Apresenta as diferentes taxas de juro de obrigações com diferentes níveis de risco, maturidade, liquidez e regime fiscal, num mesmo momento do tempo.*
15. O modelo de Gordon
- A. *Permite estudar o impacto da política financeira no mercado de ações.*
  - B. *Implica uma taxa de crescimento dos dividendos constante.*
  - C. *Permite relacionar o preço das ações com as taxas de câmbio.*
  - D. *Nenhuma das alíneas está correta.*
16. A procura de moeda
- A. *De acordo com a teoria keynesiana, é exclusivamente determinada pelos motivos de transação e precaução.*
  - B. *É uma função positiva da taxa de juro e positiva do rendimento.*
  - C. *Segundo Baumol, é uma função negativa dos custos de conversão.*
  - D. *Nenhuma das outras opções está correcta.*
17. O multiplicador monetário
- A. *É tanto maior quanto maiores forem os coeficientes de reserva.*
  - B. *É tanto maior quanto maior a propensão do setor não monetário em deter circulação monetária.*
  - C. *Depende do coeficiente de reservas e do coeficiente de preferência por notas ou moedas.*
  - D. *Nenhuma das outras opções está correcta.*
18. O Sistema Europeu de Bancos Centrais
- A. *Define e executa a política financeira na área do euro.*
  - B. *É dirigido pelos órgãos de decisão da Comissão Europeia.*
  - C. *Tem os seguintes órgãos: um Conselho, uma Comissão Executiva e um Conselho Geral.*
  - D. *Decide e executa a política monetária na União Europeia.*

19. De acordo com a abordagem keynesiana tradicional, uma política monetária contracionista
- A. Provoca uma descida da taxa de juro real.
  - B. Leva a um aumento do produto.
  - C. *Pode provocar a diminuição do nível geral de preços esperado.*
  - D. Conduz a uma queda do investimento.
20. Medidas não convencionais da política monetária:
- A. Incluem comunicação que influencie expectativas futuras das taxas de juro
  - B. Provocam a alteração da dimensão do balanço dos bancos centrais.
  - C. Incluem operações de “qualitative easing”.
  - D. *Todas as respostas são verdadeiras.*

### **Parte B – [120 pontos = 20 pontos \* 6 perguntas]**

1. Que problemas poderão ter em comum a venda de obrigações e a de automóveis em segunda mão?

Tanto no mercado de obrigações como no de automóveis em segunda mão poderemos ser confrontados com a existência de informação assimétrica, isto é uma informação incompleta e desigualmente distribuída entre as partes contratantes numa transacção nesses mercados. Normalmente uma das partes tem mais informação do que a outra e esta assimetria de informação dá origem a dois tipos de problemas:

- 1) A selecção adversa decorre ANTES da realização do contrato uma vez que os agentes com maiores necessidades (com maiores riscos...) aceitam mais frequentemente piores condições de negociação sendo maior a probabilidade de serem seleccionados.
- 2) O risco moral ocorre DEPOIS da transacção financeira. Consiste no risco de o mutuário ter incentivo para se envolver em actividades indesejáveis, tornando mais provável o incumprimento do serviço da dívida ou o reembolso do capital.

No mercado de obrigações: Como muitas vezes não se conhece o risco de falência das empresas os aforradores exigem juros elevados (uma obrigação é uma dívida da empresa...). As “boas” empresas acham que os juros são elevados e não emitem obrigações. Só as “más” empresas se sujeitam aos juros elevados  $\Rightarrow$  diminuição da qualidade média das obrigações  $\Rightarrow$  maior subida dos juros  $\Rightarrow$  mais saída das “boas” empresas.

2. Comente a seguinte afirmação: “Tanto no curto como no longo prazo o aumento da oferta de moeda num determinado país não tem qualquer efeito sobre a taxa de câmbio da moeda desse país”.

R: A afirmação é falsa. Tanto no curto como no longo prazo o aumento da oferta de moeda de um país fará descer a cotação da sua moeda (com descida da taxa de câmbio se a cotação for ao certo).

A diferença é que no curto prazo a descida da taxa de câmbio será mais acentuada (verificando-se um sobreajustamento ou *overshooting*).

Basicamente, sabemos que no curto prazo, a descida da taxa de câmbio será maior porque o aumento da oferta de moeda provoca a diminuição da taxa de juro interna, aumentando a procura de moeda estrangeira e também o aumento da remuneração em moeda estrangeira. Admitindo a neutralidade da moeda sabemos que a taxa de juro retomarà o seu nível inicial, não sendo afectada pelo aumento da oferta de moeda. Assim sendo, no longo prazo a descida da taxa de câmbio será menos acentuada porque apenas reflectirá o aumento da remuneração em moeda estrangeira.

3. Considere a seguinte informação relativamente a dois activos financeiros.

a) Calcule as taxas de rentabilidade esperadas, os riscos (medidos pelos desvios padrão), de cada um dos activos, e o coeficiente de correlação entre as duas rentabilidades.

b) Determine a expressão analítica do conjunto de oportunidades de investimento.

Activo 1		Activo 2	
Probabilidade	Rentabilidade (%)	Probabilidade	Rentabilidade (%)
0,500	4	0,500	10
0,250	6	0,250	7
0,250	8	0,250	4

	Pi	Ri	pi*Ri		Pi	Ri	pi*Ri	
		0.500	4	2.00		0.500	10	5.00
		0.250	6	1.50		0.250	7	1.75
		0.250	8	2.00		0.250	4	1.00
<b>E(Ri)</b>			<b>5.5</b>	<b>E(Ri)</b>			<b>7.8</b>	
			-					
Desvios	Ri-R	1.50		Desvios	Ri-R	2.25		
		0.50				-0.75		
		2.50				-3.75		
Desv ^2		2.25		Desv ^2		5.0625		
		0.25				0.5625		
		6.25				14.0625		
Variância		2.75		Variância		6.19		
<b>Desvio padrão</b>		<b>1.66</b>		<b>Desvio padrão</b>		<b>2.49</b>		
Covariância			-4.1250					
Coeficiente de correlação			<b>-1.0000</b>					

#### Conjunto de oportunidades de investimento

$$R_p = 6.40 + (-0.543) \sigma_p$$

$$R_p = 6.40 + 0.543 \sigma_p$$

4. “As três teorias estudadas sobre a estrutura por prazo das taxas de juro diferenciam-se, essencialmente, pelo grau de substituíbilidade que consideram existir entre títulos de diferentes maturidades. Esta diferença explica que uma curva de rendimentos horizontal possa ter três leituras diferentes sobre as expectativas de taxas de juro.” Comente as frases anteriores, justificando.

Tópicos

- Teoria das Expectativas

Hipótese: Obrigações para diferentes maturidades são substitutos perfeitos

Implicação: RETe de obrigações com diferentes maturidades é igual.

Uma curva de rendimentos horizontal significa que as expectativas são de manutenção das taxas de juro de curto prazo, pois as de longo prazo são a média das curtas.

- Teoria da Segmentação de mercados

Hipótese: Obrigações para diferentes maturidades não são substitutos

Implicação: mercados estão separados pelas maturidades; as taxas de juro de maturidades mais curtas resultam duma maior procura de c/p

A curva de rendimentos nada permite concluir sobre as expectativas, pois os mercados estão segmentados.

- Teoria do Prémio de Liquidez

Hipótese: Obrigações de diferentes maturidades são substitutos, mas não são substitutos perfeitos

Implicação: Modifica a Teoria das expectativas com elementos da Teoria da Segmentação dos mercados

Uma curva de rendimentos horizontal significa que as expectativas são de ligeira diminuição das taxas de juro de curto prazo, pois as de longo prazo são a média das curtas acrescidas por um prémio.

5. “A Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes (HMFE) requer que os agentes económicos tenham expectativas adaptativas para eliminarem toda as oportunidades para gerar lucros extraordinários.” Comente a afirmação definindo em que consiste a HMFE e a sua relação com a Teoria das Expectativas, incluindo as suas implicações e limitações.

R. A afirmação é falsa. A HMFE requer que os agentes económicos tenham expectativas racionais.

Segundo a HMFE, os preços de todos os ativos financeiros ajustam-se de forma rápida e contínua a alterações do valor fundamental desses mesmo ativos. Por outras palavras, os mercados financeiros são eficientes não sendo possível um investidor obter, de forma consistente e continuada, uma taxa de retorno para os seus investimentos (ajustada do risco) superior à taxa média de retorno do mercado, dada a informação disponível.

As expectativas racionais são aquelas que correspondem a uma previsão ótima, i.e, são a melhor previsão do futuro possível de obter usando toda a informação disponível.

Implicações da teoria das expectativas racionais: i) os erros de previsão são em média = 0 e não são previsíveis; ii) a aplicação da hipótese das expectativas racionais ao mercado financeiro chama-se hipótese do mercado financeiro eficiente (ou teoria dos mercados financeiros eficientes).

Duas razões para as expectativas poderem não ser racionais: i) nem toda a informação está disponível; ii) nem toda a informação está a ser usada.

6. Considere que o BCE pretende ceder liquidez ao mercado no montante de 75 biliões de euros, através de uma operação reversível executada por procedimento de leilão a taxa variável, e recebe as seguintes propostas das contrapartes (em biliões de euros):

Taxa de juro em %	Banco A	Taxa de juro em %	Banco B	Taxa de juro em %	Banco C	Taxa de juro em %	Banco D
						0,07%	12.5
						0,06%	15.5
		0,05%	5	0,05%	8.75	0,05%	12.5
0,04%	17.5	0,04%	12.5	0,04%	22.5	0,04%	15.75
0,03%	10.5	0,03%	25	0,03%	11.25	0,03%	5
0,02%	31.25	0,02%	37.5	0,02%	25		
0,01%	37.5	0,01%	25	0,01%	12.5		

- a) Qual a taxa marginal de leilão?  
b) Qual o montante total de fundos que seria cedido à taxa de 0,03%?  
c) Determine o montante total de fundos que será cedido aos bancos C e D.

	Taxa de juro em %	Banco A	Banco B	Banco C	Banco D	<i>t.parcial</i>	<i>t.acumul.</i>
	0.07%				12.5	12.5	12.5
	0,06%			2.5	15.5	18	30.5
	0,05%		5	8.75	12.5	26.25	56.75
<b>Tx.mrg.</b>	<b>0,04%</b>	17.5	12.5	22.5	15.75	68.25	125
	0,03%	10.5	25	11.25	5	51.75	176.75
	0,02%	31.25	37.5	25		93.75	270.5
	0,01%	37.5	25	12.5		75	345.5
						0	345.5

<b>Liquidez cedida</b>			75				
<b>Taxa marginal</b>			0,04%				
<b>Taxa de rateio</b>			0.27	(75-43.75)/68.25			
<b>Total banco</b>	4.68	8.34	17.27	44.71	75.00		
<b>Receita marginal</b>	4.68	3.34	6.02	4.21	18.25		

- a) Taxa marginal de leilão: 0,04%  
b) Taxa de rateio de leilão: 27%  
c) Fundos cedidos à taxa de 0,03% 51.75  
    *Banco A* 10.5  
    *Banco B* 25  
    *Banco C* 11.25  
    *Banco D* 5  
d)  
Total de fundos cedidos ao banco C 17.2665  
Total de fundos cedidos ao banco D 44.7115  
*Total* 61.978