

**Auxilio Visual para aulas de
LEITE – Economia Monetária**

7.2 – FORMAS ALTERNATIVAS DE DEMANDA MONETÁRIA

1 – Controvérsias teóricas

1. Introdução: A demanda de moeda tem sido objeto de muitas controvérsias, que se originam no confronto entre os economistas clássicos e modernos, relativamente às seguintes questões:

- a) natureza da moeda
- b) neutralidade da moeda
- c) estabilidade da demanda monetária.

A **utilidade da moeda** envolve as questões relativas às definições e funções da moeda, discutidas no Item 1 (Moeda). A **neutralidade da moeda** diz respeito ao impacto que as variações no estoque de moeda podem ter no comportamento da atividade econômica, conforme já foi visto, por meio da teoria quantitativa da moeda e do processo cumulativo de Wicksell (Itens 2 e 3).. A **estabilidade da demanda** refere-se aos efeitos e previsibilidade da política monetária na atividade econômica (produto ou renda nacional).

Essas as questões são novamente analisadas nas teorias apresentadas a seguir. Determinar qual teoria é a mais realista é uma questão empírica, que envolve o conceito de moeda escolhido, bem como verificação controlada do seu efeito.

2. Demanda Monetária Clássica: $M = kPY$

A demanda monetária clássica pode ser representada pela **Equação de Cambridge** que tem a seguinte forma:

$$M = kPY \text{ ou } M/P = kY$$

Essa equação é uma demanda de **saldo reais** (M/P) como proporção “k”m (encaixe desejado) da renda nacional, sendo Y exógena e independente do nível geral de preços (P). O “encaixe desejado” (k) é considerado constante¹. Nessas condições, prevalecem os seguintes características:

- a) a moeda é um instrumento de troca
- b) a demanda de moeda é estável (k constante)²
- c) a moeda é neutra (não afeta as variáveis reais)
- d) o impacto de variações do estoque de moeda é previsível

A Equação de Trocas de Fisher ($MV = PT$) é uma versão alternativa da demanda monetária clássica.³

3. Demanda Monetária Keynesiana: $M_d = kY + M_o - m_i$

a) **Preferência pela Liquidez:** Segundo Keynes as pessoas demandam moeda devido à sua liquidez e em virtude dos motivos transaccional-precaucional e especulativo, de acordo com a seguinte equação: **$M_d = M_t + M_e$**

b) **Demanda Transaccional-Precaucional:** A demanda de moeda para transações é diretamente proporcional à renda nacional, visto que as transações realizadas dependem da renda de cada pessoa. Em termos agregados, depende da renda nacional bruta: **$M_t = kY$**

c) **Demanda Especulativa:** A moeda é também demandada por motivos especulativos, visando sua aplicação em títulos financeiros, sendo essa demanda inversamente influenciada pela taxa de juros nominal (i), que representa o custo de custo de oportunidade de retenção de recursos na forma de moeda e pela riqueza financeira (M_o): **$M_e = M_o - m(i)$**

d) **Armadilha da Liquidez:** Segundo Keynes, existe um valor da taxa de juros “ i_a ” que o mercado considera demasiado baixo e abaixo do qual a taxa (esperada) não pode cair. A essa taxa todos os recursos são postos na forma de moeda (demanda infinita), pois uma aplicação em títulos implicaria em prejuízo (visto que os preços dos títulos estão inversamente relacionados com a taxa de juros): $M_d = \infty$ para qualquer valor de “ i ” inferior a “ i_a ”.

4 - Teoria da Renda Permanente (M. Friedman) : $M = k_i P Y_p$

A teoria monetarista de Friedman é uma extensão da teoria clássica. Considera a moeda como bem de capital, que presta serviços ao seu possuidor. Relaciona a demanda de moeda com a riqueza ou renda permanente (Y_p)⁴ dos agentes econômicos e com as taxas de rentabilidade da moeda e dos títulos de crédito e propriedade (k_i). Portanto, na teoria de Friedman

- a) definição de moeda: a moeda é um bem de capital que presta serviços (inclui depósitos de poupança e depósitos a prazo);
- b) demanda monetária é estável⁵, mas está sujeita a pequenas variações transitórias, resultantes de variações nas taxas de juros ;
- c) impacto da moeda: moeda é neutra a longo prazo, semi-neutra a curto prazo (devido aos efeitos transitórios).

5 – Teoria do Ajustamento de Portfolio (Tobin): $M_s(i, Y) = M_d(i, Y)$

Em uma variante da teoria keynesiana, denominada “ new view” . Tobin diz que a moeda é apenas um ativo financeiro dentre muitos. Portanto, o modelo diz respeito aos ativos financeiros (oferta e demanda). Nesta teoria:

- a) definição de moeda: a moeda é um ativo financeiro igual aos outros, devendo-se usar a mais ampla possível definição de moeda (M_4).
- b) a demanda é muito instável devido ao ajustamento do portfolio (substituição entre ativos na carteira) quando as taxas de juros mudam.
- c) impacto da moeda: a moeda é não-neutra⁷, mas seu impacto é semelhante aos do demais ativos financeiros.

Tobin também criticou a teoria keynesiana da demanda, alegando que os motivos especulativos explicados por Keynes levam os agentes econômicos a demandar moeda ou títulos no regime tudo ou nada, não permitindo a existência de uma demanda por uma combinação de ambos.

6 - Teoria do custo da moeda (Baumol): $M_t = [(2bY)/i]^{1/2}$

A teoria monetária de Baumol foi apresentada com o propósito de corrigir o defeito apontado por Tobin na teoria monetária keynesiana (demanda tudo ou nada). Baumol explicou que as pessoas precisam de moeda para transações, mas preferem aplicar seus recursos em títulos em virtude do custo de oportunidade da retenção da moeda. Além desse **custo de oportunidade**, a moeda está sujeita ao **custo de conversão** títulos em moeda (corretagem). Por isso, o indivíduo procura minimizar o custo total de retenção de moeda (soma dos custos de oportunidade e conversão), dado por:

$$C_t = i(M_t/2) + b(Y/M_t)$$

onde “i” é o custo de oportunidade e “b” o custo de conversão de renda em moeda.

Para minimização o custo da moeda, toma-se a derivada parcial de C_t em relação a M , igualando-a zero, obtendo-se equação abaixo, representativa demanda transacional em função da renda e do custo de oportunidade do indivíduo:

$$dC/dM = i/2 - bY/M^2 = 0$$

$$M_t = [(2bY) / (i)]^{1/2}$$

Portanto, haverá sempre pessoas que dividirão seus recursos entre moeda e títulos, de modo que o custo de oportunidade (rentabilidade do investimento em títulos) se iguala ao custo de conversão. A contribuição de Tobin veio fornecer uma fundamentação lógica à demanda monetária keynesiana, eliminando às razões da crítica de Tobin.

7. NOTAS:

- (1) As diferenças entre oferta e demanda de moeda afetam o nível de preços, sem afetar o produto ou renda nacional
- (2) O coeficiente “k” é uma constante determinada pela preferência intertemporal de consumir, transformação intertemporal e expectativas de preços – a longo prazo
- (3) A Equação de Trocas de Fisher (vista no Cap. II) é uma teoria do giro do estoque de moeda ($MV = PT$), onde o V_0 é recíproca do “k” de Cambridge.
- (4) A renda permanente é usado como “proxy” (substituto) da riqueza.
- (5) Friedman diz que a demanda de moeda é mais estável relação macroeconômica que os economistas encontraram, apesar de ser influenciada pela taxa de juros.
- (6) O mecanismo é complexo, pois a moeda afeta a taxa de juros, que afeta o investimento que afeta o nível da demanda e do produto nacionais.

8. Bibliografia

- Leite, J.A. **Macroeconomia**. São Paulo: Atlas, 2001 (Cap. IV)
- F. Carvalho et al. **Econ Monetária e Financeira**. Rio: Campus, 2001.
- Friedman, M. **The Quantity Theory of Money** – University of Chicago Press, 1958.
- Tobin, James. **Money, capital and other stores of values**. AER May. 1961.