Aula Sobre a Teoria do Dinheiro de Keynes

Professor Fabiano Abranches Silva Dalto
SE506-Economia Monetária e Financeira

Bibliografia Utilizada:

KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego, do Juros e do Dinheiro. Capítulos 13, 15 e 17

CARVALHO, F. J. C. *et. alli*. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro. Campus, 2007, cap.4.

Wray, L. Randall. A Teoria do Dinheiro de Keynes: uma avaliação após 70 anos. Revista de Economia, 32,2, 2006.Curitiba: UFPR.

✓ As duas abordagens de Keynes:

i. A Demanda por Moeda numa economia binária;

ii. A Teoria da Preferência pela Liquidez

Demanda e Oferta de Moeda

- No capítulo 13, Teoria Geral da Taxa de Juros, Keynes afirma que a taxa de juros e a eficiência marginal do capital (ou a taxa de retorno esperada do investimento) são coisas distintas e que neste capítulo ele está interessado em estudar os determinantes da taxa de juros;

Capítulo 13:
Taxa de Juros = Oferta X Demanda de Fundos de Empréstimo

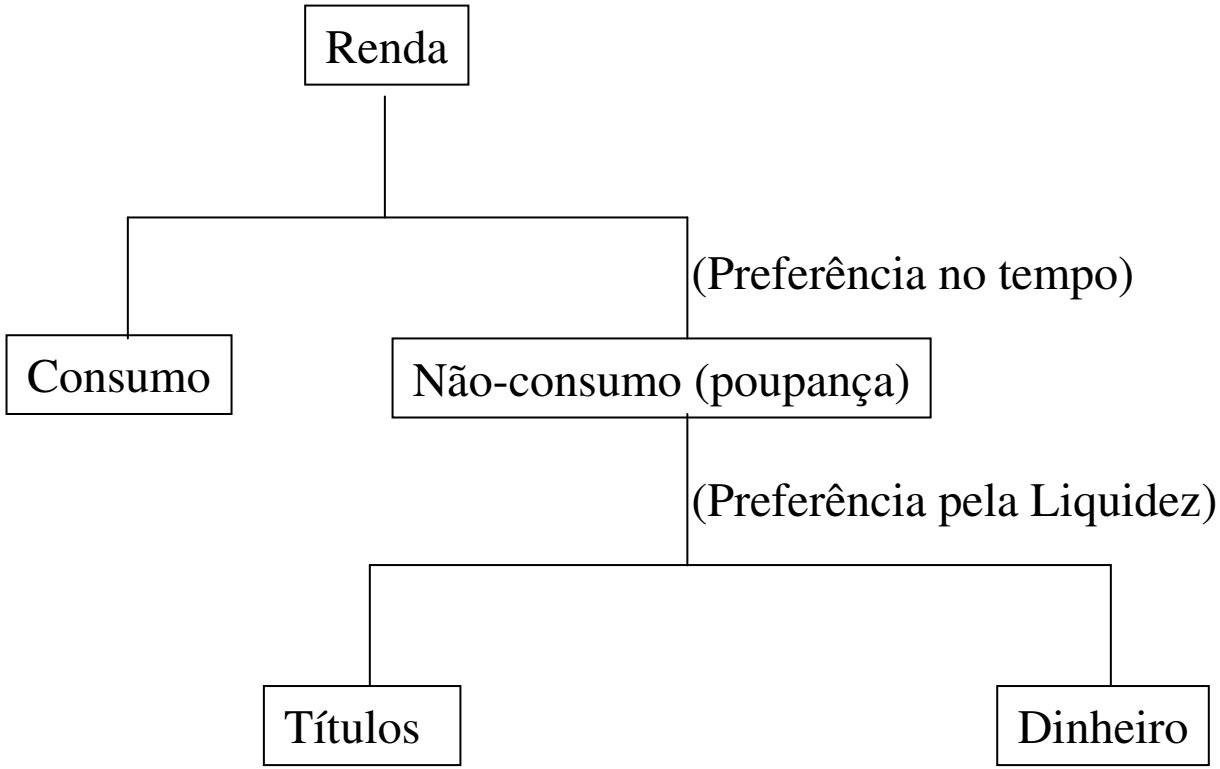
- Segundo Keynes (1964, p.161),

"Pode-se dizer que a escala da eficiência marginal do capital governa as condições em que se procuram fundos disponíveis para novos investimentos, enquanto a taxa de juros governa as condições em que esses fundos são correntemente oferecidos."

- Keynes critica a visão convencional de que a taxa de juros é o preço que equilibra oferta e demanda de poupança;
- Segundo ele,

"esta teoria desaba tão logo se compreende ser *impossível* se deduzir a taxa de juros destes dois únicos fatores"(*op. cit*, p.161, itálicos adicionados);

Esquema: Preferência entre Consumo e Poupança e Preferência Pela Liquidez



Adaptado de Davidson, Paul(2003)*Financial Markets, Money and The Real World*. London: Edward Elgar.

- Segundo Keynes a taxa de juros não pode adivir da preferência temporal entre consumo e não consumo pois

"Quando um homem acumula as suas economias sob a forma de dinheiro não ganha juros, embora poupe tanto quanto antes." p.162

- Enquanto a taxa de juros é exatamente

"o inverso da relação entre uma soma de dinheiro e o que se pode obter abandonando por um período determinado o controle dessa quantia em troca de uma dívida."(pp.162-163)

Assim,

"A taxa de juros não é o 'preço' que leva ao equilíbrio entre poupança de recursos para investir e a propensão a abster-se de consumo imediato. É o 'preço' mediante o qual o desejo de manter a riqueza na forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível."(p.163)

- Dessa forma, um aumento na taxa de juros diminui o desejo de se manter moeda, pois isto significa um aumento na recompensa por se afastar do ativo líquido;
- enquanto que se as taxas de juros diminuem a disposição de se manter moeda aumenta, pois diminui a recompensa para se afastar da moeda;

“A preferência pela liquidez é uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o público conservará quando a taxa de juros for dada…”(p.163)

M=L (r),

Onde M = quantidade de moeda, L é a função preferência pela liquidez dependente da taxa de juros

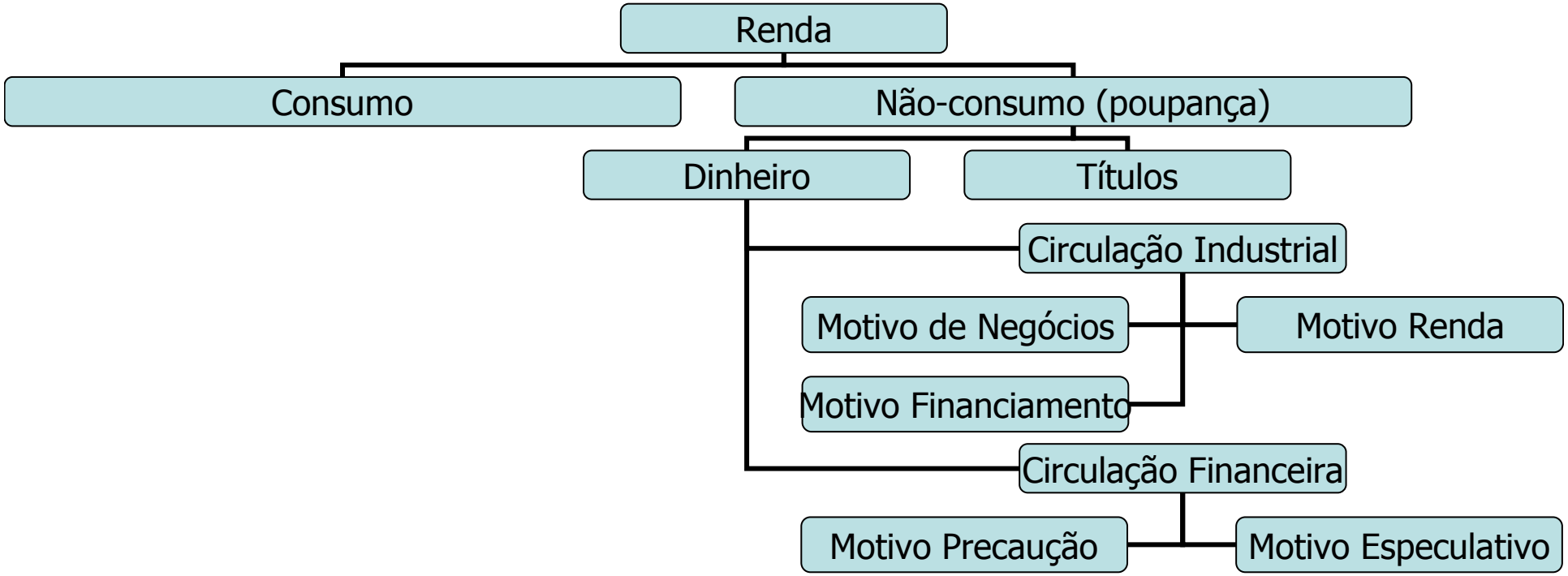
Por quê existe a Preferência pela Liquidez?

- É certo, segundo Keynes, que seria interessante sacrificar algum juros para manter moeda a fim de realizar transações correntes;
- Porém, se a taxa de juros nunca é negativa por que alguém manteria dinheiro como reserva de valor, isto é, manteria um montante maior do que aquele necessário para realizar as transações correntes?

Por quê existe a Preferência pela Liquidez?

- Segundo Keynes, a condição necessária para a existência da preferência pela liquidez é "a existência de *incerteza* quanto ao futuro da taxa de juros, isto é, quanto ao complexo de taxas para prazos variáveis que irão prevalecer em datas futuras…"(p.164)

Esquema de Keynes da Demanda por Moeda e a Circulação Industrial e Financeira



Circulação Industrial: Motivos renda e de negócios (transação) e financiamento

- "o motivo renda – uma razão para conservar recursos líquidos e garantir a transição entre o recebimento e o desembolso da renda." (p.190)

Esse motivo depende principalmente do nível de renda e dos hábitos de recebimentos e pagamentos. Este é, segundo Keynes, o único elemento em que se pode aplicar o conceito de velocidade-renda da moeda. Isto é, a TQM se reduz à aplicação do motivo renda da demanda por moeda. E por isso é um caso particular da teoria de Keynes.

- “o motivo de negócios – do mesmo modo se conservam recursos líquidos para assegurar o intervalo entre o momento em que começam as despesas com a produção e aquele em que se recebe o produto das vendas…”(p.190)

Este motivo dependerá do valor da produção e do número de mãos pelas quais ela passará

- O motivo financiamento – o dinheiro adicional necessário para financiar a expansão da escala da atividade planejada.

Quando os capitalistas aumentam a taxa de investimento os produtores de bens de capital precisam obter maior financiamento para suas operações também aumentadas. Podem mostrar ao banco que suas encomendas aumentaram e poderão usá-las como colateral do empréstimo.

Circulação Financeira:
Os motivos precaução e especulação

- "O motivo precaução – outros motivos para conservar recursos líquidos são: atender as contigências que requerem despesas inesperadas e as oportunidades imprevistas de realizar compras vantajosas, bem como conservar um ativo de valor fixo em termos monetários para corresponder a uma obrigação estipulada em dinheiro"(p.190).

Segundo Keynes os motivos transação, financeiro e precaução se reforçam ou se enfraquecem a depender dos custos e da segurança com que se pode obter dinheiro em caso de necessidade. Logo, da própria taxa de juros e da habilidade do sistema bancário de fornecer os recursos líquidos necessários para satisfazê-los.

Também,

"Em circunstâncias normais o montante de dinheiro requerido para satisfazer os motivos transação e o motivo precaução é principalmente uma resultante da atividade econômica e do nível de renda monetária"(p.191)

- “o motivo especulação, isto é, o propósito de conseguir lucros por saber melhor que o mercado o que o futuro trará consigo.”(p.166)

Isto é, dadas as taxas correntes de juros, os agentes tenderão a vender títulos (ou manter moeda) se esperarem que os juros futuros (ou o preço dos títulos) irão aumentar (e o preço dos títulos diminuir);

Por outro lado, se os agentes pensam que as taxas de juros (ou o preço dos títulos) irão diminuir (aumentar o preço dos títulos), eles tendem a se desfazer de liquidez ou tomar crédito para comprar os títulos;

“O preço do mercado se fixará no nível em que as vendas dos “baixistas”(ursos) se equilibrem com as compras dos “altistas”(touros).”(p.165)

- Ao contrário dos motivos anteriores, é a demanda especulativa de dinheiro que transmite os efeitos da "direção monetária" (isto é, da disponibilidade de dinheiro);
- Porque "a demanda de dinheiro para satisfazer os motivos anteriores é, em geral, insensível a qualquer influência que não a alteração efetiva na atividade econômica geral e no nível de rendimentos; ao passo que a experiência mostra que a demanda total de dinheiro para satisfazer o motivo especulativo varia de modo contínuo sob o efeito de uma alteração gradual da taxa de juros..."(p.191);
- Finalmente, existe essa relação contínua porque

"o sistema bancário está sempre apto, em circunstâncias normais, a comprar (ou vender) títulos em troca de dinheiro, e isso oferecendo pelos mesmos um preço um pouco maior ou menor; e quanto maior for os recursos líquidos que os bancos desejem criar (ou cancelar) pela compra (ou venda) de títulos ou dívidas maior deverá ser a alta (ou baixa) na taxa de juros."(p.192)

Segundo Keynes,

"Ao estudar o motivo especulativo convém distinguir, entre as variações na taxa de juros, as que se devem a mudanças na oferta de dinheiro disponível para satisfazer esse motivo, sem que haja alteração alguma na função de liquidez, e as que tem como causa principal as mudanças nas previsões que afetam diretamente essa função."(p.192)

As mudanças nas informações obtidas pelos agentes econômicos e suas posições particulares influirão no seu julgamento sobre o comportamento futuro das taxas de juros (dos preços dos títulos). Esta divergência de expectativas, ou a existência de altistas e baixistas, é fundamental para que possa existir negociação no mercado.

"Em geral uma alteração nas circunstancias ou previsões provocará um reajuste nas tendências de reter dinheiro dos agentes – desde que, de fato, uma mudança influa nas idéias dos diferentes indivíduos de modo diverso, devido em parte às diferenças de meio ambiente e ao motivo que os levou a guardar dinheiro, e em parte às diferenças de conhecimento e interpretação do novo estado de coisas."(p.193)

“Torna-se portanto evidente que a taxa de juros é um fenômeno altamente psicológico.”(p.196)

“Talvez fosse mais exato dizer que a taxa de juros mais do que um fenômeno altamente psicológico é um fenômeno altamente convencional, porque o seu valor real depende em larga medida do valor futuro que a opinião lhe prevê. *Qulaquer* taxa de juro aceita com suficiente convicção como *provavelmente* duradoura, *será* duradoura, sujeita decerto, numa sociedade mutável, a flutuações em torno do nível normal esperado devidas a toda a sorte de motivos.”(p.197)

Resumo da Ópera

- A taxa de juros é determinada pela oferta e demanda de moeda, cujas relações podem ser assim apresentadas:

$M = M_1 + M_2 = L_1(R) + L_2(r)$

Onde M = oferta de moeda

M_1 = motivos transacionais

M_2 = motivo especulativo

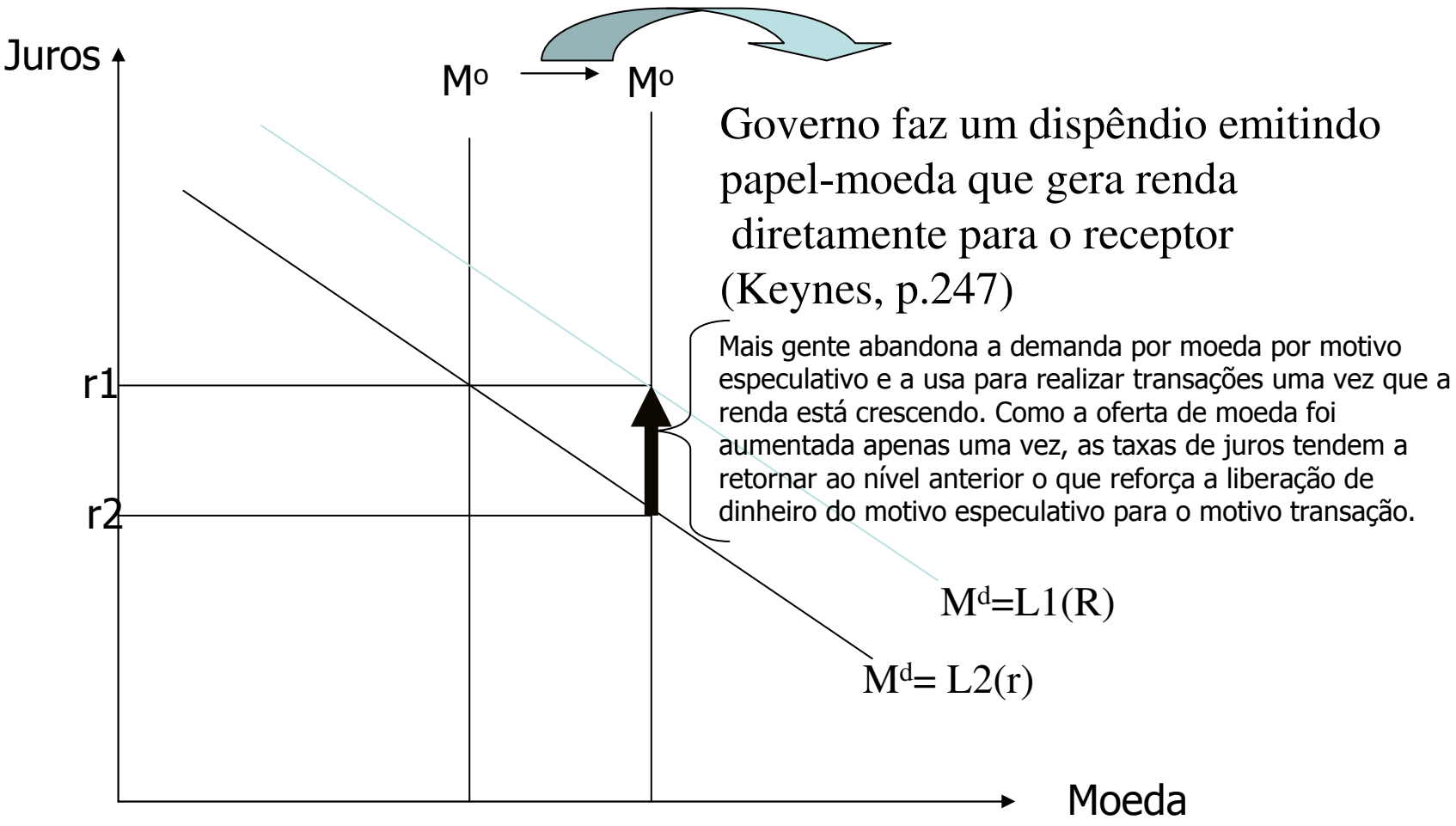
Quais as relações possíveis entre as variáveis acima?

- Segundo Keynes as relações entre M, R e r dependem da origem da variação de M:

1. Se vinda de uma compra do governo, gerará renda para o vendedor do governo e satisfará ao mesmo tempo M_1. Contudo, nem tudo de M será destinado a M_1 e parte deverá satisfazer M_2;
2. Mas há também a possibilidade de que M aumente pelo "afrouxamento das condições de crédito por parte do sistema bancário [isto é, redução das taxas de juros], de modo que se induza alguém a vender aos bancos um título ou dívida em troca da nova moeda."(p.194);

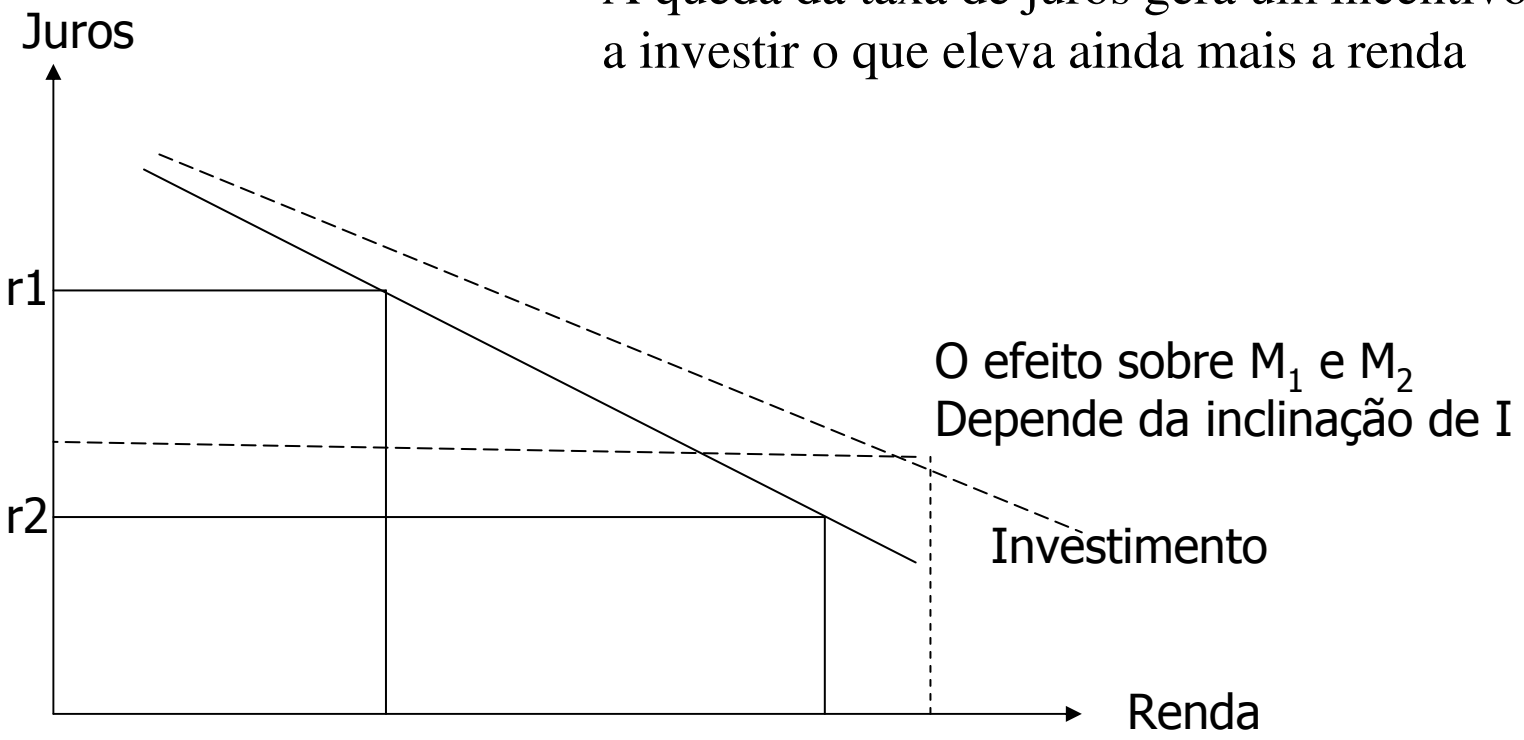
Neste último caso, diz Keynes, "o efeito das taxas de juros mais baixas sobre a distribuição de M entre M_1 e M_2 dependerá da reação do investimento a uma baixa na taxa de juros e da renda a um acréscimo do investimento ."(p.195);

A IS/LM de Keynes: Primeiro Estágio



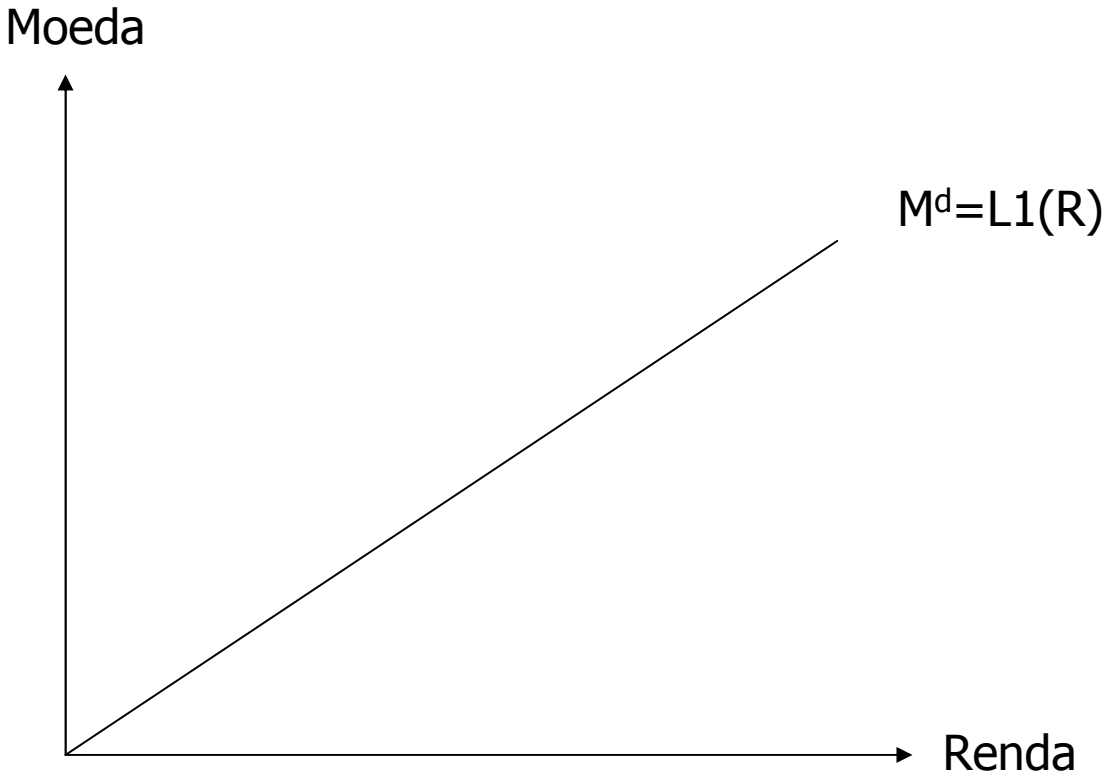
Segundo Estágio:
Reverberações sobre a renda

A queda da taxa de juros gera um incentivo a investir o que eleva ainda mais a renda



Terceiro Estágio:

O aumento da renda, tanto devido ao gasto do governo quanto ao aumento do investimento, provoca maior demanda por moeda pelo motivo transacional



- A relação M e V que determina a função L1 depende de V e este não precisa ser constante e "dependerá do carater da organização bancária e industrial, dos hábitos sociais, da distribuição de renda entre as diferentes classes sociais e do custo real de se conservar dinheiro ocioso."(p.195)

- Já entre M_2 e r "não há relação quantitativa definida, o que importa não é o nível absoluto de r, mas seu grau de divergência quanto ao que se considera um nível toleravelmente *seguro* de r, levando em conta os cálculos de probabilidade em que se apóia." (p.195) Para um **dado** estado de opinião, é possivel se pensar numa relação estável e inversa entre os dois;

Questões Gerais
Sobre as taxas de juros e a renda e o emprego

- Keynes parece indicar que o governo e o sistema bancário poderiam mudar o nível de atividade econômica através de aumentos de M e de reduções de r;
- Mas por que ele diz então que "se nos vemos tentados a considerar o dinheiro como o elixir que estimula a atividade do sistema, não esqueçamos que podem surgir muitos obstáculos entre a taça e os lábios; porque embora seja de esperar que, *ceteris paribus*, um aumento na quantidade de dinheiro reduza a taxa de juros, isto não se dará se as preferências do público pela liquidez aumentarem mais que a quantidade de dinheiro; e conquanto se possa esperar que, *ceteris paribus*, uma baixa na taxa de juros incremente o fluxo de investimento, isto não acontecerá se a escala da eficiência marginal do capital descer mais rapidamente que a taxa de juros."(p.168)

Sobre a oferta de moeda e a preferência pela liquidez

- Além disso, se a interpretação de que a oferta de moeda dependerá da política de crédito do sistema bancário e que as autoridades fixam uma taxa de juros de curto prazo para induzir o comportamento dos demais agentes, então a curva de oferta de moeda não pode ser vertical e oferta e demanda poderão ser determinadas pelos mesmos fatores;
- Dito em outros termos, a oferta de moeda torna-se endógena se o sistema bancário, incluindo o Banco Central, fixam a taxa de juros mas não a quantidade de moeda. Isto é, o modelo Oferta x Demanda de moeda que Keynes usou não é o mais adequado para determinar a taxa de juros pela preferência pela liquidez.

A Teoria da Escolha do Portfólio pela Preferência pela Liquidez

- No capítulo 17, Keynes generaliza sua teoria da preferências pela liquidez como uma teoria da escolha dos ativos (aqui incluindo o dinheiro);
- Assim, a preferência pela liquidez não será meramente igualada a demanda por moeda, mas envolverá também a demanda por ativos com atributos diversos. Qualquer ativo poderá ser moeda neste momento, desde que seja o ativo considerado o mais líquido.