Demanda por Moeda

1. Introdução

2. Breve Histórico de um Longo Debate

2.1 A Controvérsia Bulhonista: 1797-1821

2.2 A Controvérsia Continua: 1821 em diante

3. A Teoria Quantitativa da Moeda: a herdeira da posição Bulhonista

2. A Controvérsia Bullionista

- Essa controvérsia surgiu de uma questão prática da política monetária: a suspensão da conversibilidade das notas emitidas pelo Banco da Inglaterra em moeda metálica.
- O Banco da Inglaterra foi constituído (1694) para financiar o governo inglês nas guerras contra a França de Luis XIV. O Banco da Inglaterra tinha o poder monopolístico de emissão de papel moeda. O Banco concentrava quase todas as reservas em ouro da Grã-Bretanha.
- A controvérsia surgiu quando, durante as guerras Napoleônicas no fim do Século XVIII, o público desejava recursos em moeda metálica devido as incertezas o que levou a uma drenagem das reservas em moeda metálica dos bancos;
- O Banco da Inglaterra respondeu emitindo menos notas (conversíveis) suas;
- A satisfação da demanda por liquidez se deu com a emissão de notas do tesouro Inglês

A Controvérsia Bullionista: 1797-1821

- A questão central para os debatedores era: quais as conseqüências da não conversibilidade sobre a economia?
- Em 1800 a controvérsia ganhou força à medida que a inflação crescia e a libra esterlina se desvalorizava em relação ao ouro.
- Para os Bullionistas (metalistas):
- O declínio do valor da libra esterlina e o aumento dos preços são unicamente devidos à excessiva emissão de notas do Banco da Inglaterra, o que não teria ocorrido se as notas conversíveis fossem emitidas na mesma proporção da moeda metálica.

David Ricardo sintetiza em 1810,no seu “The High Price of Bullion”, a visão metalista:

“A única segurança legítima que o público pode ter contra a indiscrição dos Bancos (em emitir meios de pagamentos em excesso) é obrigá-los a pagar suas notas em espécie; e isto só pode ser efetuado por diminuir o montante de notas bancárias em circulação até que o preço nominal do ouro seja reduzido ao preço de mineração”

A Controvérsia Bullionista: 1797-1821

- Para os Anti-Bullionistas (chartalistas):
- O declínio da libra esterlina, em relação ao ouro, era devido a pressões exercidas pelas extraordinárias remessas de moeda metálica ao exterior por conta das guerras e nada tinha a ver com a política doméstica seguida pelo Banco da Inglaterra.
- Além disso, os empréstimos do Banco da Inglaterra eram realizados contra a obtenção de dívidas de alta qualidade e eram usados para financiar a compra de bens em curso de produção e distribuição, de forma que isso não poderia ser excessivo em relação à demanda;
- A inflação doméstica se devia à quebras de safras e às dificuldades de importação de alimentos para a pequena ilha;

A Controvérsia Continua: 1821 em diante

- A Controvérsia nunca morreu definitivamente, embora a posição bullionista tenha vencido a disputa política e o Parlamento Inglês tenha decidido voltar a conversibilidade;
- Contudo novas crises financeiras de liquidez levaram à discussão de como administrar um sistema baseado no padrão ouro de forma a evitar os problemas de liquidez.
- O debate se estabeleceu entre três correntes ou escolas de pensamento ao redor de uma série de questões;
- A) Como deveria ser estabelecida a paridade das notas do Banco da Inglaterra com relação às reservas em ouro?
- B) É verdade a proposição de que as notas do Banco da Inglaterra variam em resposta à demanda dos negócios?
- C) Deveria o Banco da Inglaterra possuir o monopólio da emissão?

A Controvérsia Continua: 1821 em diante

- D) Existe um problema de excesso de emissão de moeda? Se existe, quem seria o culpado por isso?
- E) Qual a relação entre a emissão de moeda e o ciclo econômico?
- F) Deveria existir um Banco Central?

A Controvérsia Continua: 1821 em diante

Questões do Debate	**Escola dos Meios de Circulação**	**Escola Bancária**	**Escola da Livre Competição**
Regras de Oferta Monetária	Plena Conversibilidade em paridade com as reservas em ouro	Sem necessidade de regras de emissão. Basta um bom gerenciamento do sistema monetário	Competição bancária livre inclusive na emissão de papel moeda
Excesso de Emissão de Moeda	Responsabilidade do banco Central que ocorre devido à falta de regras de conversibilidade	Não existe excesso de emissão de moeda. **A demanda determina a oferta de moeda-crédito**. Excesso de liquidez sempre voltaria (**refluxo**) como depósitos nos bancos	Excessos ocorrem devido ao monopólio do banco central que dá respaldo à emissão exagerada.Só a competição bancária livre eliminaria esse problema
Ciclos	Podem ocorrer devido a fatores não relacionados à emissão de moeda. A falta de regras exagera os efeitos do ciclo	Ciclos causados por fatores reais (crise de confiança ou excesso de otimismo) ou por intervenções do Banco Central	Excessos do Banco Central

3. A Teoria Quantitativa da Moeda: a herdeira da posição Bulhonista/Metalista

- A Equação das Trocas de Irving Fisher

- $MV = PT$

- M = estoque de moeda em circulação
- V = velocidade de circulação da moeda
- P = nível de preços de bens e serviços
- T = volume de transações de bens e serviços

- O que acontece se todos os fatores dessa equação pudessem variar?

3. A Teoria Quantitativa da Moeda: a herdeira da posição Bulhonista/Metalista

- A Equação de Cambridge

- $M = kPY$
- M = quantia desejada de moeda
- k = estoque de moeda em relação à renda nominal ($k = 1/v$, $0>k>1$)

- A TQM é mais do que a mera apresentação lógica da equação. A TQM é uma teoria que estabelece várias hipóteses de comportamento das variáveis dessa equação o que determina relações de causalidade entre as variáveis, como veremos a seguir:

Hipóteses da Teoria Quantitativa da Moeda

1) A economia se encontra em pleno emprego;
2) Moeda é unicamente usada para realizar trocas,

(a) de forma que V e T são fixos em relação à oferta de moeda.

3) A quantidade de moeda é determinada exogenamente pelo Banco Central
4) A direção de causação vai da esquerda (MV) para a direita (PT).

Os últimos dois pilares são de crucial importância para a teoria, pois a primeira proposição (a) pode ser mantida mesmo quando se assume que a oferta de moeda é endógena, como veremos na teoria de Wicksell.

Mecanismo de Transmissão

Os agentes usam algum montante de moeda para realizar as trocas desejadas. Assim,

$$M/P = T/V$$

onde T/V é agora a demanda por moeda necessária para satisfazer as trocas T dada a restrição institucional V.

Se M ↑ e T/V está fixo, então M/P>T/V, de forma que a oferta de moeda (M/P) é maior do que a demanda por moeda (T/V).

As pessoas vão se desfazer do excesso de oferta de moeda por demandar mais de todos os bens.

Os preços de todos os bens aumentarão até que este excesso de demanda seja eliminado.

Finalmente, o valor real da oferta de moeda (M/P) é levado de volta ao nível real de demanda por moeda (T/V) e chega-se ao equilíbrio uma vez mais.

Consequências para a Equação de Trocas: MV = PT

A) Existe uma proporcionalidade entre moeda e preços de forma que ambos variam em mesma proporção e no mesmo sentido;

B) A quantidade de moeda determina o nível de preços;

C) A quantidade de moeda é neutra em relação ao nível de produto;

D) Oferta e demanda de moeda são determinados separadamente;

E) A demanda por moeda é estável e a oferta variável de acordo com o desejo das autoridades monetárias;

F) Preços relativos e absolutos mudam por razões distintas

Algumas dúvidas

Irving Fisher despendeu grande esforço discutindo "...os efeitos temporários durante o período de transição separadamente dos efeitos últimos e permanentes [que] seguirão depois que um novo equilíbrio é estabelecido – se, de fato, uma tal condição de equilíbrio pode ser dita ter sido estabelecida" (Fisher, 1911, pp.55-56). Ele afirma, então, que "a teoria quantitativa não se mantém verdadeira durante períodos de transição". (Fisher, 1911, p.161)

Tabela: Velocidade de Circulação de Moeda No Brasil

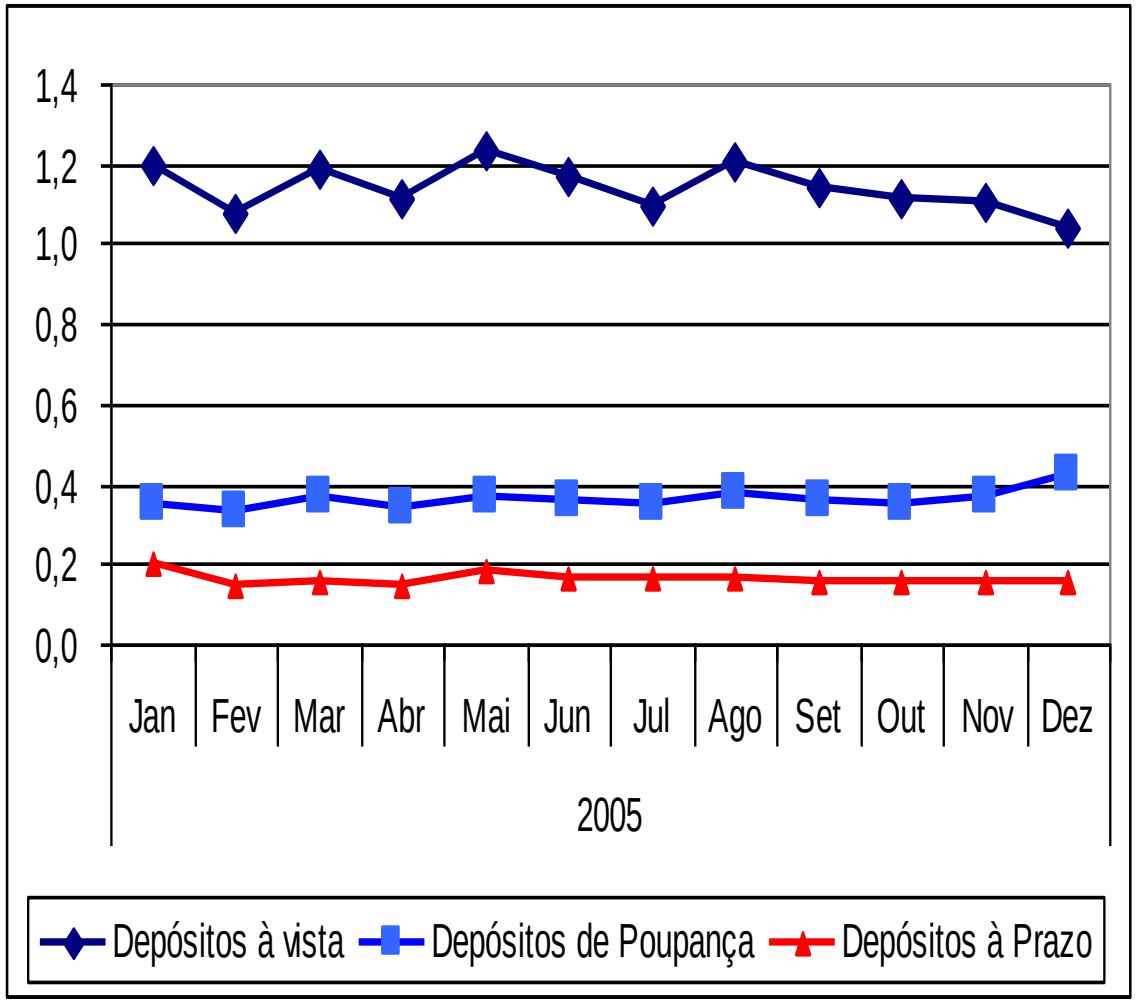

Gráfico: Evolução da Oferta de Moeda e da Inflação no Brasil

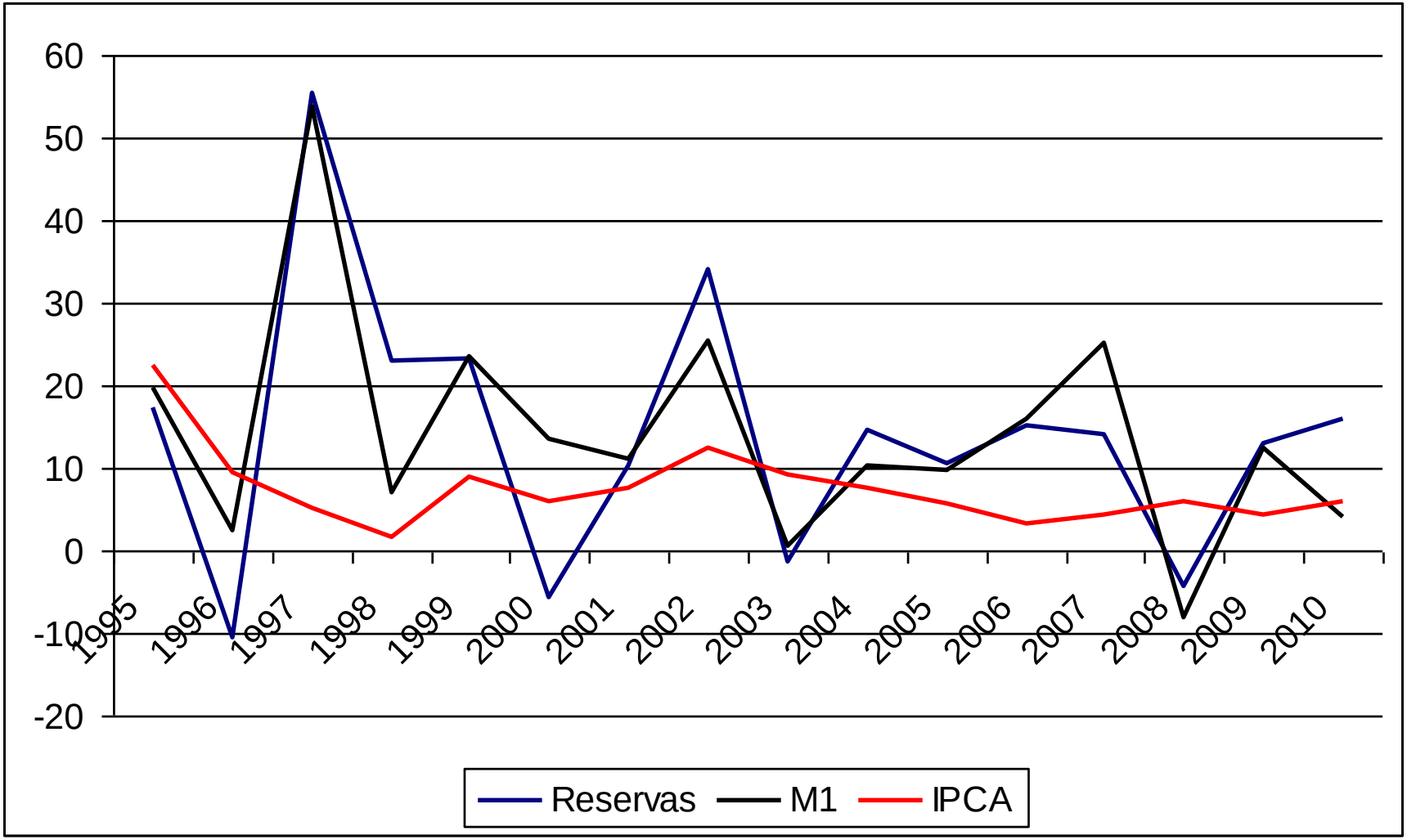

Tabela: Evolução da Oferta de Moeda e da Inflação no Brasil

	Reservas	M1	IPCA
1995	17,42	19,83	22,41
1996	-10,62	2,41	9,56
1997	55,53	53,71	5,22
1998	23,07	7,02	1,66
1999	23,28	23,42	8,94
2000	-5,60	13,61	5,97
2001	10,23	11,12	7,67
2002	34,08	25,50	12,53
2003	-1,25	0,52	9,30
2004	14,64	10,38	7,60
2005	10,61	9,69	5,69
2006	15,06	15,84	3,14
2007	14,12	25,12	4,46
2008	-4,31	-8,20	5,90
2009	12,93	12,36	4,31
2010	15,83	4,11	5,91