



Demanda por Moeda e Armadilha de Liquidez

Fernando Nogueira da Costa

Professor do IE-UNICAMP

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>

Motivos da demanda por moeda em Keynes

- **Transacional:** para despesas ordinárias
- **Precaucional:** para despesas incertas
- **Especulativo:** para despesas diferidas
- ***Finance*:** para despesas extraordinárias



Motivos transação e *finance*

- **Motivo-transação** (relacionado à *repetição* e à *rotina*)
= f(**despesas ordinárias e certas**)
= f(*falta de sincronismo* entre pagamentos e recebimentos) = *retenção temporária*
para entrar de maneira passiva em circulação ativa
= f(decisões de gastos *programadas*)
= f(*compromissos contratuais*)
- **Motivo-financiamento** (*retenção temporária* antes do *dispêndio previsto*) = f(**despesas extraordinárias, discricionárias, planejadas**) = para
 1. *autofinanciamento* e/ou
 2. *obtenção de financiamento externo à empresa* e/ou
 3. *compromissos financeiros pendentes*, devido a *investimento planejado ex-ante*.

Motivos precaução e especulação

- **Motivo-precaução** (saldos monetários para *imprevistos*)
= f(**despesas incertas**) = f(*contingências inesperadas; oportunidades imprevistas*)
= f(1 / disponibilidade de *saque a descoberto*) = *encaixe monetário seguro face ao futuro incerto*, até que as escolhas se tornem mais definidas, pois *há expectativa que a taxa de juros mudará, ignorando em que direção*.
- **Motivo-especulação** (quando se tem *expectativas definidas* sobre o futuro): *aposta na alta da taxa de juros*, para então aplicar, e/ou *diferimento*, aguardando *futuras aquisições vantajosas*.
- Obs.: ambos motivos constituem *retenção de moeda ociosa* = f(**preferência pela liquidez**)

Preferência por Liquidez versus Demanda por Moeda

- **Acréscimo na preferência pela liquidez** pode até ser associado com **queda na demanda por moeda** e, conseqüentemente, *em sua oferta*.
- A **demanda por moeda**, nesse caso, está relacionada com a **demanda por *finance*** para *gasto de investimento*, ou seja, *disposição à imobilização*.

Distinção entre liquidez e moeda

- Um **ativo líquido** é aquele que, normalmente com *maturidade em curto prazo*, pode ser *rapidamente convertido em meio de troca (ativo monetário)* com apenas pequena perda de valor.
- A **liquidez** é *um dos atributos da moeda*, e o **montante de liquidez**, nas *formas alternativas* de moeda, varia:
 - => pode ser **medido** pelo *prêmio requerido* para induzir alguém a *trocar ativo líquido por ativo com menos liquidez*
 - => crescimento na **preferência pela liquidez** implica no *aumento deste prêmio*.

Distinção entre preferência por liquidez e demanda por dinheiro

- A **demanda por moeda** indica
 1. a disposição para *emitir débito*, ou
 2. a disposição para *expandir a capacidade orçamentária de gastar* em bens, serviços ou ativos.

- A **preferência por liquidez** é definida como o desejo de
 1. *trocar itens ilíquidos dos balanços por itens mais líquidos*, ou mesmo para
 2. *diminuir o tamanho do balanço* através de *pagamento de débito*.

=> é relacionada a **estoques** (saldos)
=> *influencia diretamente taxas de juros.*

Economia de Mercado de Capitais ou Economia de Endividamento?

- A **preferência pela liquidez** é estabelecida como “teoria do desejo de possuir *ativos em curto prazo* face aos *ativos em longo prazo*”.
- Então, é mais consistente com a análise de **economia de mercado de capitais** do que propriamente com a de **economia de endividamento**.

Armadilha de Liquidez

- Processo identificado por Keynes, em **situação depressiva**, na qual o *aumento da oferta de moeda não tem por consequência a queda da taxa de juros de mercado*, mas sim provoca incremento na *retenção de saldos monetários ociosos e/ou reservas bancárias*.
- Considera-se, então, uma *situação excepcional de preferência pela liquidez absoluta*.

Explicação do fenômeno

- Em **condições normais**, *aumento da oferta de moeda resulta em aumento dos preços dos títulos financeiros*, na medida em que os agentes econômicos procuram *adquirir ativos e não permanecer com moeda*, dado o *custo de oportunidade* de moeda não receber juros.
- A *elevação dos preços de títulos prefixados* provoca **tendência de queda na taxa de juros**.

relação entre a taxa de juros de longo prazo e o preço de títulos financeiros: exemplo numérico estilizado

- Suponhamos que um investidor adquira um **título de longo prazo e de renda fixa**, cujo *valor de face* (ou *de resgate*) seja de US\$ 100.000,00, pagando *juros de 8% ao ano* em relação a esse *valor nominal*, o que possibilita um *rendimento fixo anual* de US\$ 8.000,00.
- Se, pelas *flutuações decorrentes da instabilidade inerente ao mercado financeiro*, esse título vier a ser negociado, em várias ocasiões diferentes, no mercado secundário, a *preços superiores e inferiores ao seu valor nominal*, as **taxa de juros a serem efetivamente recebidas** pelos diferentes compradores estarão relacionadas aos *preços pagos pelo título*, isto é, aos *valores de mercado*.

Preços de mercado do título em US\$ (PT)	Rendimento fixo (RF) anual (8% ao ano sobre valor nominal)	Taxa de juros efetiva (i)
120.000,00	8.000,00	6,66 %
110.000,00	8.000,00	7,27 %
100.000,00	8.000,00	8,00 %
61.500,00	8.000,00	13,00%
53.160,00	8.000,00	15,05%

- A fórmula **$PT = VP = RF / i$** , onde **PT** é o *preço do título que o agente está disposto a pagar*, **VP** é o *valor atual estimado a partir dos rendimentos esperados do título*, **RF** é o *rendimento fixo* do título por unidade do tempo, e **i** é a *taxa de juros*, expressa uma relação inversamente proporcional: **$i = RF / PT$**
- A expansão (ou redução) da *taxa de juros efetiva* implica a redução (ou expansão) do *preço do título financeiro*.

Preferência pela liquidez absoluta

- Em **depressão econômica**, os agentes econômicos acreditam que *os preços dos títulos financeiros estão muito elevados* e, certamente, *diminuirão*.
- Em contrapartida, *a taxa de juros se encontra em nível muito baixo* e, certamente, *aumentará no futuro imediato*.

Dinheiro farto e barato

- A **dedução dos agentes econômicos** é que *a aquisição de títulos financeiros acarretará perda e, por isso, mantêm a riqueza de forma mais líquida, isto é, sob forma de moeda.*
- Em consequência, *a expansão da oferta de moeda apenas provoca o incremento dos saldos monetários ociosos, inclusive os dos bancos, pois **não há demanda por crédito.***

Alavancagem financeira

- A **alavancagem financeira**, propiciada pelos *empréstimos bancários tomados*, indica *a medida em que o endividamento financia operações ativas do investidor, elevando a taxa de retorno sobre os capitais próprios correspondentes.*
- Quando ela é positiva, **o uso de capital de terceiros** gera *rendimento* que compensa os *custos* impostos a partir de seu uso.
- Nesse caso, a *rentabilidade patrimonial* é menor que *lucro líquido mais despesas financeiras sobre capital próprio mais capital de terceiros*:
 $([LL' + DF] / PT) - (LL / PL) > 0$ onde: $PT = PL + P3$

exemplo de alavancagem financeira => demanda por crédito

- Suponha que o capitalista **compre ativo** por US\$ 100 mil:
 - se ele passar a valer US\$ 110 mil, ele lucrou 10%.
- Suponha que ele tenha tomado **emprestado** US\$ 90 mil dos US\$ 100 mil que usou para a compra do ativo:
 - Se o ativo se valorizasse e passasse a custar US\$ 101 mil (mais o equivalente ao custo dos juros), ele teria **rentabilidade patrimonial de 10%** sobre seu investimento de US\$ 10 mil.
 - Se a cotação do ativo, de fato, elevou-se para US\$ 110 mil (mais o equivalente ao custo dos juros), ele terá **duplicado o capital!**



fercos@eco.unicamp.br

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>