

UMA DISCUSSÃO ACERCA DOS RESULTADOS DA “TEORIA GERAL DO EMPREGO, DO JURO E DA MOEDA” SOBRE A TEORIA MACROECONÔMICA DE DEMANDA POR MOEDA

Lucas Casonato*
Rodrigo Cavalcante**

RESUMO: O objetivo deste artigo é apresentar e discutir as interpretações sobre a teoria da demanda por moeda e a teoria da preferência pela liquidez da Teoria Geral de Keynes. Entender como essas teorias, num ambiente de incerteza, se relacionam com a formação da taxa de juros. O debate será pautado pela síntese neoclássica, que ao incorporar as ideias keynesianas ao seu programa de pesquisa promoveu algumas simplificações, como na tentativa de formalização matemática do modelo IS/LM, que acabaram em certa medida empobrecendo e até mesmo distorcendo alguns importantes conceitos contidos na Teoria Geral. Após a exposição das definições contidas na obra de Keynes, o artigo apresenta como o tema é abordado em alguns manuais de macroeconomia utilizados atualmente, como: Montella, Teixeira, Mankiw, Blanchard e Carvalho et al, seguindo com uma discussão comparativa.

Palavras-chave: Teoria econômica; Demanda por moeda; Preferência pela liquidez; Keynes.

1. INTRODUÇÃO

A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda foi uma obra revolucionária para a teoria econômica, não só porque nela Keynes introduziu novos conceitos, mas também porque desconstruiu alguns erros de interpretação dos autores clássicos e neoclássicos à respeito da realidade. É difícil avaliar em sua obra qual a principal contribuição, uma vez que o sistema de explicação no todo, assim como em qualquer teoria, é interligado, dependendo de pressupostos e ideias-base. Uma dessas ideias é a questão referente à demanda por moeda. Saber porque os agentes econômicos demandam moeda e como essa demanda é afetada, implica em maior conhecimento sobre as decisões dos agentes não só no presente, mas também ao longo do tempo, permitindo razoável margem para interpretação e avaliação das expectativas do mercado.

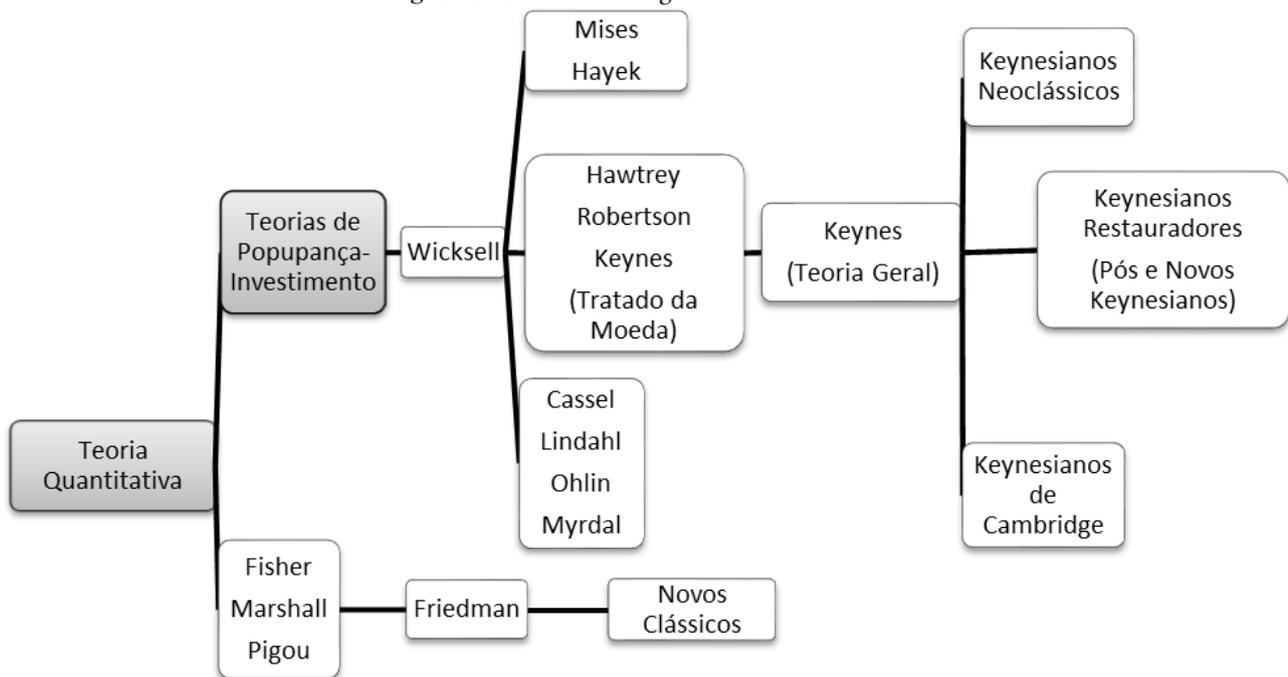
Sabe-se que as teorias se reciclam e se completam no decorrer do tempo, principalmente quando tomam por base suas antecessoras. Em economia, com relação às contribuições da Teoria Geral, não foi diferente. Embora o *mainstream* pensamento econômico tenha se utilizado de muitas ideias keynesianas, por vezes deram a elas uma interpretação própria, por vezes equivocada. Como ilustração do problema podemos citar Teixeira (2002, p. 72) que adverte sobre a simplificação da teoria monetária através do mercado de moeda presente no modelo IS-LM, que surgiu e foi difundida pela corrente que o autor denomina “keynesianos neoclássicos”, que nessa demonstração das relações monetárias acabaram por excluir contribuições essenciais de Keynes – embora o autor não as cite.

Sabendo que os manuais de economia correspondem às ideias *mainstream*, e mesmo considerando muito forçoso tomar como equivalente a demanda por moeda com a preferência pela liquidez, esse trabalho objetiva apresentar algumas diferentes interpretações dadas à teoria de demanda por moeda na Teoria Geral à aplicação em modelos macroeconômicos recentes.

* Professor Substituto de Economia UFMtS.

** Rodrigo Cavalcante/ UNESP

Figura 1. Árvore Genealógica da Teoria Monetária



Fonte: Adaptado de Teixeira (2002, p. 71).

Como mostrado na Figura 1, embora os autores utilizados neste trabalho possam ser agregados em diferentes escolas, utilizando-se de um bom estudo da história do pensamento econômico, essa questão não é tratada neste trabalho. Aqui são consideradas apenas duas classes de autores: Keynes, tendo como base apenas a Teoria Geral, e a interpretação de sua teoria por outros autores: Montella, Teixeira, Mankiw, Blanchard e Carvalho et al.

Este artigo está dividido em três seções, contando com esta introdução. A próxima seção apresenta o referencial teórico levantado e a última apresenta as discussões e considerações finais.

2. REVISÃO TEÓRICA

Visando simplificar a apresentação do trabalho, são apresentadas as contribuições teóricas separadas por autores, iniciando por Keynes para facilitar o entendimento de como se desdobrou sua teoria posteriormente.

2.1 KEYNES

Tomando por base que um indivíduo decida quanto consumir e quanto irá conservar de sua renda para consumo futuro, Keynes (1996, p. 174) aponta que ainda restará uma decisão: a forma como este indivíduo alocará o “poder de comando sobre o consumo futuro”, podendo escolher entre a “forma líquida imediata” – em moeda – ou renunciar à liquidez da moeda empregando-a por um período de tempo no qual deixará que o mercado lhe possibilite retorno a partir da taxa de juros. Na forma de equação:

$$M = L(r) \quad (1)$$

Onde M é a quantidade de moeda demandada, L é a função da preferência pela liquidez e r é a taxa de juros. Assim, cabe ao indivíduo determinar de que forma ele irá estocar seu dinheiro, e isto se dará pela sua preferência e/ou necessidade de liquidez desse recurso.

Keynes (1996, p. 175) aponta que a sua equação de demanda por moeda deriva da condição de uso da moeda, ou para transação ou como reserva de riqueza. Já como ponto de partida para existência da preferência pela liquidez, Keynes aponta a ‘incerteza’ “quanto ao futuro da taxa de juros”, ou seja, não podendo prever as oscilações do mercado o indivíduo se sente confrontado em sua decisão de alocação de recursos à uma decisão ótima que depende de uma taxa de juros desconhecida para ele. Dado o desconhecimento da taxa de juros futura, fazer uma aplicação financeira incorre no risco de se necessitar a antecipação da liquidez desse investimento, sem a garantia de retorno positivo ou mesmo equivalente à aplicação realizada, levando à possibilidade do investidor ter prejuízo. Essa condição é um determinante do motivo precaução em sua teoria de preferência pela liquidez.

A taxa de juros é o preço que equilibra o desejo de liquidez com a quantidade de moeda disponível. A existência de incerteza quanto ao futuro da taxa de juros faz com que nem toda renda seja poupada, pois em investimentos com retornos a determinados prazos a variação na taxa de juros ao longo desse período pode não compensar a renúncia à liquidez, mesmo não havendo taxa de juros negativas (KEYNES, 1996, p. 175).

Assim como a ‘eficiência marginal do capital’ não é determinada pela melhor opinião sobre o mercado, mas pela opinião das massas, a preferência pela liquidez também o é, onde aqueles que esperam taxas de juros elevadas irão conservar o dinheiro, enquanto àqueles que esperam juros baixos tomarão dinheiro emprestado para investimentos. O preço do mercado se dará pelo equilíbrio entre a quantidade ofertada e a demandada de moeda (KEYNES, 1996, p. 176).

De forma a resumir as formas pelas quais se manifesta a preferência pela liquidez, a demanda por moeda Keynes (1996, p. 176) apresenta três fatores: (i) transação, onde a moeda é demandada para as atividades de troca na economia; (ii) precaução, onde a moeda é demandada para evitar os riscos derivados da incerteza dos mercados e; (iii) especulação, onde a moeda é demandada para aplicações financeiras.

Em seu Capítulo 15 da Teoria Geral, Keynes (1996, p. 197) apresenta um novo arcabouço para a preferência pela liquidez – demanda por moeda – admitindo os motivos para demanda de moeda apresentados no Capítulo 13 como uma simplificação. Assim, apresenta como “demanda agregada de moeda” individual os seguintes motivos:

- i. Motivo-renda, que estabelece uma relação com o montante que se recebe de renda e o intervalo existente entre o recebimento e o gasto;
- ii. Motivos-negócios, que estabelecem uma necessidade de liquidez para utilização de moeda entre o início das despesas e o início das receitas;
- iii. Motivo-precaução, que surge da necessidade de prevenção à situações inesperadas no geral, incluindo oportunidades vantajosas de investimentos;
- iv. Motivo-especulação, que trata da relação da demanda com moeda em relação às expectativas do mercado sinalizadas pela taxa de juros.

Segundo o autor, os três primeiros motivos dependeriam de circunstâncias exógenas para sua realização, tais como: (i) custo e segurança da obtenção do dinheiro e; (ii) custo de oportunidade em relação aos demais investimentos possíveis.

Em circunstâncias normais, o volume de moeda necessário para satisfazer os dois motivos, transação e precaução, é principalmente o resultado da atividade geral do sistema econômico e do nível da renda nacional em termos monetários. Todavia, a administração monetária (ou, em sua ausência, as mudanças fortuitas que podem advir da quantidade de moeda) faz sentir seu efeito sobre o sistema econômico por sua influência sobre o motivo-especulação. Isso porque a demanda de moeda para satisfazer os motivos anteriores é, em geral, insensível a qualquer influência que não a de uma alteração efetiva na atividade econômica geral e no nível da renda, ao passo que a experiência mostra que a demanda de moeda para satisfazer o motivo-especulação varia de modo contínuo sob o efeito de uma alteração gradual na taxa de juros, isto é, há uma curva contínua relacionando as variações na demanda de moeda para satisfazer o motivo-especulação com as que ocorrem na taxa de juros, devidas às variações no preço dos títulos e às dívidas de vencimentos diversos (KEYNES, 1996, p. 199).

Para facilitar a análise, Keynes (1996, p. 201) apresenta a seguinte relação:

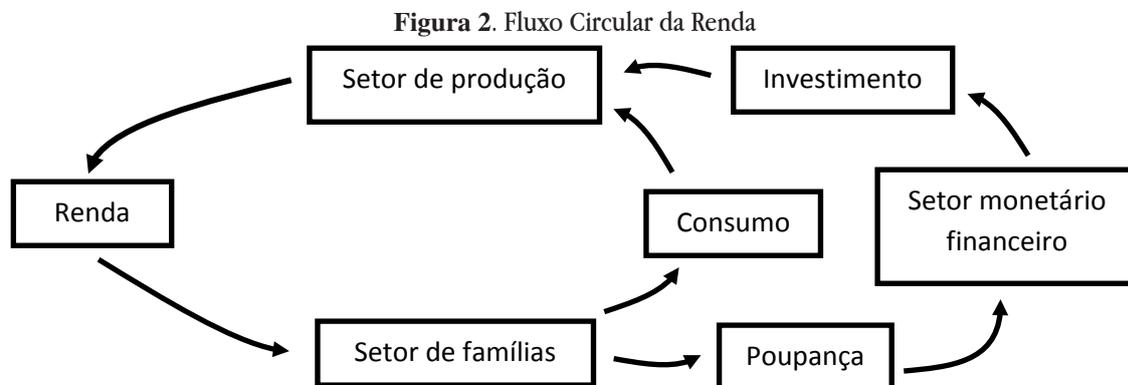
$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r) \quad (2)$$

Onde M é o estoque demandado de moeda – preferência pela liquidez –, M_1 é o estoque de moeda para transação e precaução e M_2 é o estoque de moeda para o motivo especulação. Esses dois últimos estoques dão origem às respectivas funções de liquidez L_1 – que é determinada pelo nível de renda – e L_2 – que é determinada pela taxa de juros.

Para o motivo especulação da demanda por moeda, Keynes (1996, p. 202) aponta que não é necessariamente a relação entre a demanda por moeda e a taxa de juros absoluta que determinará o nível de moeda para especulação, ou seja, não é uma questão quantitativa, mas o quanto a taxa de juros sinaliza em relação ao nível da taxa própria taxa de juros que as pessoas considerem seguro em relação às suas expectativas para realizarem ou não sua demanda por moeda.

2.2 TEIXEIRA

Teixeira (2002, p. 73), preocupado em mostrar as possíveis interpretações para o equilíbrio no mercado monetário, como mostra a Figura 2, denomina a poupança como um vazamento de recursos realizado por meio do setor monetário financeiro, assim como denomina o investimento, realizado no mesmo setor, como uma entrada de recursos. Considerada essas formas de saída e entrada de recursos, uma das formas de alcançar o “equilíbrio global” da economia seria através da capacidade do setor monetário financeiro em igualar a poupança ao investimento.



Fonte: Adaptado de Teixeira (2002, p. 73).

Continuando na demonstração de como pode-se alcançar um equilíbrio no mercado financeiro, Teixeira (2002, p. 74) apresenta a poupança como a parte não consumida da renda, portanto estando sujeita a decisões quanto à forma de alocação, o que, poderá ser realizado entre uma parte em moeda e o restante através das oportunidades de aplicação no mercado financeiro. Sendo possível admitir a função de demanda por moeda como previsível, também torna-se possível perceber a condição de equilíbrio no sistema financeiro entre demanda de moeda (M^D) e oferta de moeda (M^S).

$$M^D = M^S \quad (3)$$

Seguindo, Ernani Teixeira (2002, p. 110) apresenta a contribuição keynesiana como as propriedades do modelo IS-LM, mesmo tendo reconhecido anteriormente (p. 72) que esse modelo não incorpora a totalidade da contribuição de Keynes acerca dos mercados monetários.

A poupança tida como renúncia do consumo presente em prol do consumo futuro não garante se, quando e como ocorrerá a demanda posterior. Considerando este rol de incertezas, e admitindo que nem todos – seja a maior ou a menor parte – os bens são transacionados futuramente através de contratos, é conveniente ao indivíduo reter sua poupança na forma de moeda, para que a “despoupança” possa ser realizada imediatamente à decisão de consumo. Essa retenção de moeda, como forma de garantia de uso instantânea, é denominada ‘preferência pela liquidez’, que ocorre quando a pessoa opta por manter uma reserva de moeda, mesmo que isso implique em deixar de receber dividendos de qualquer tipo de investimentos, para que possa usar sua reserva de renda quando bem quiser (TEIXEIRA, 2002, p. 148).

[...] a preferência pela liquidez é mais do que uma questão relativa à demanda de moeda. É, de fato, um elemento fundamental na alocação intertemporal das atividades econômicas, pois interfere em todo o mecanismo de transmissão de informação dos mercados (TEIXEIRA, 2002, p. 149).

2.3 MONTELLA

As premissas das quais parte Maura Montella (2009, p. 174), são a de que a moeda tem plena liquidez e não rende juros, paralelamente à existência das quase-moedas – variadas formas de aplicações financeiras – que rendem juros mas não tem liquidez imediata. Partindo da aceitação da teoria de Keynes sobre os três motivos de demanda por moeda, resume (p. 175): (i) transação, para utilização no dia-a-dia, como proporção direta da renda; (ii) precaução, para eventuais necessidades não planejadas, que também apresenta proporção direta à renda; (iii) especulação, para aplicação em investimentos financeiros, que apresenta uma quantidade fixa, constante, mais uma parte que varia em relação contrária à taxa de juros. Respetiva e algebricamente, têm-se:

$$L_T = tY \quad (4)$$

$$L_P = pY \quad (5)$$

$$L_E = \bar{L} - hi \quad (6)$$

Onde L_T , L_P , L_E são, respectivamente, as quantidades demandadas de moeda para transação, precaução e especulação; Y é a renda; t e p são coeficientes que possuem valores entre zero e um, apontando a proporção direta existente entre as quantidades demandadas de moeda e a renda; \bar{L} é uma parte de moeda demandada que não depende de nenhum outro fator; i é a taxa de juros; e, por fim, h é um coeficiente negativo, que assume valores entre zero e um, indicando a proporção inversa entre a quantidade de moeda demandada para especulação e a taxa de juros.

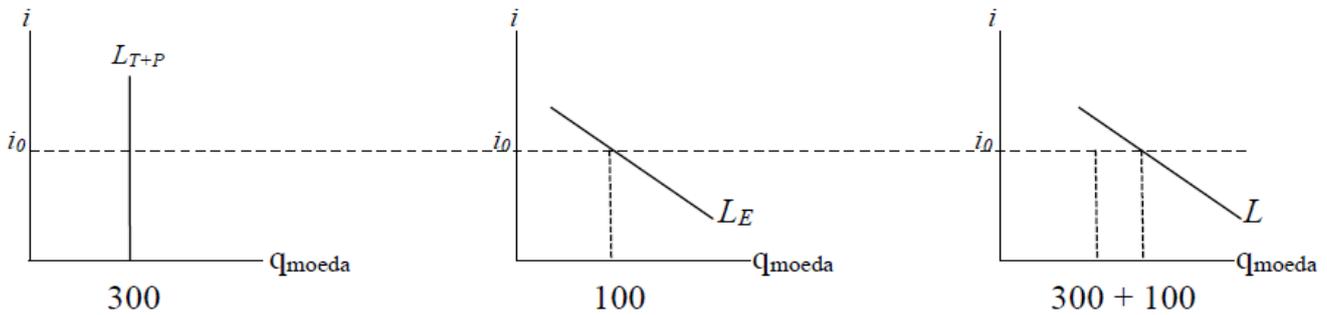
De forma a simplificar, como tanto a demanda de moeda para transação quanto para precaução dependem da renda, a autora resume as duas equações numa só:

$$L_{T+P} = kY \quad (7)$$

Onde k representa a soma dos coeficientes T e P .

As equações apresentadas também são exemplificadas na forma de gráficos, como segue:

Gráfico 1. A demanda por moeda



Fonte: Adaptado de Montella (2009, p. 176).

Ao considerar os três diferentes motivos para demanda de moeda, Montella (2009, p. 176) reúne-os numa única equação para a demanda total por moeda:

$$L = L_{T+P} + L_E \quad (8)$$

Que também pode ser escrita como:

$$L = \bar{L} + kY - hi \quad (9)$$

Onde L representa a quantidade total de moeda demandada.

Maura Montella (2009, p. 200) apresenta a equação de demanda por moeda como composta por uma parte derivada da Teoria Quantitativa da Moeda, onde a demanda se dá exclusivamente como uma fração da renda, bem como a parte “inserida” por Keynes, sendo esta última o fator especulação. Na forma algébrica:

$$L = kY + \bar{L} - hi \quad (10)$$

Onde L é a demanda total por moeda; k é o coeficiente que mantém a demanda por moeda proporcional à renda conforme a Teoria Clássica; \bar{L} é a demanda constante por moeda; h é o coeficiente que relaciona a demanda por moeda com a taxa de juros i .

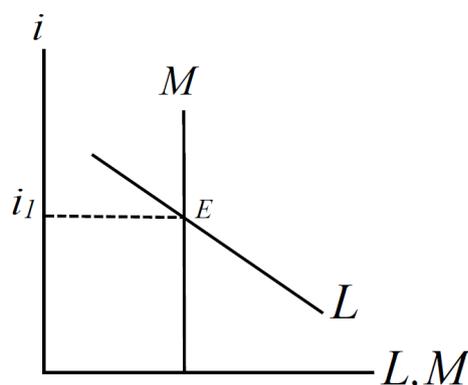
A autora apresenta que o conceito de equilíbrio no mercado monetário depende da igualdade entre a demanda e a oferta de moeda. Algebricamente:

$$M = L \quad (11)$$

Onde M representa a oferta de moeda.

A taxa de juros desse modo é determinada pelo equilíbrio que se dá quando a curva de oferta de moeda, considerada exógena, cruza com a curva de demanda por moeda. Graficamente tem-se:

Onde E é o ponto de equilíbrio no mercado monetário; e i_1 é a taxa de juros de equilíbrio.

Gráfico 2. Equilíbrio no mercado monetário

Fonte: Adaptado de Montella (2009, p. 201).

2.4 BLANCHARD

Blanchard (2007, p. 60) simplifica a decisão de realizar o ato de poupança – adiamento do consumo – a partir da alocação entre moeda – sendo ela manual ou em depósitos a vista – que não gera nenhum tipo de rendimento, ou títulos, estes últimos com uma simplificação adicional de renderem uma mesma taxa de juros, apenas para comparação moeda \times títulos. Desse modo, o indivíduo enfrenta duas questões quanto à alocação de sua riqueza: (i) poupar tudo, recebendo os dividendos do investimento financeiro, porém com a implicação de aumento dos custos de retirar quantidades de moeda para as transações diárias; (ii) manter toda a riqueza em forma de moeda, o que não lhe permite nenhum rendimento, mas também não implica em nenhum custo de acesso a essa moeda.

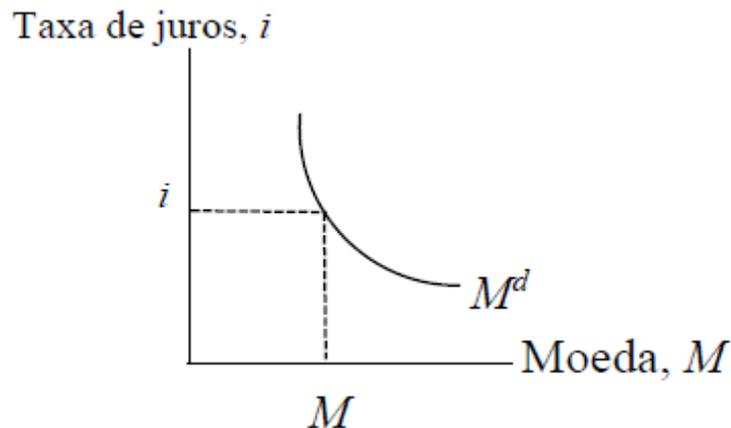
Para alocação eficiente, segundo Blanchard (2007, p. 61) deve-se considerar custos de oportunidade provenientes da aplicação ou retenção da riqueza. Essa decisão dependerá de dois fatores: (i) o nível de transações, que tem uma relação direta com a quantidade demandada de moeda; (ii) a taxa de juros, que tem uma relação inversa com a demanda por moeda.

Considerando que a demanda por moeda é um valor agregado, Blanchard (2007, p. 62) aponta que ela dependerá do nível de transações na economia e da taxa de juros. Como não há uma medida exata para o nível de transações, por proximidade adota-a como algo proporcional à renda nominal, pressupondo que a quantidade de transações deve variar no mesmo sentido que a renda. Essa relação é representada pela equação:

$$M^d = \$Y \underset{(-)}{L}(i) \quad (12)$$

Onde M^d representa a demanda por moeda, $\$Y$ a renda nominal que tem uma relação direta com a demanda de moeda, e $L(i)$ uma função da taxa de juros, com o sinal negativo abaixo desta última representando sua relação inversa com a demanda por moeda.

Gráfico 3. Demanda por moeda



Fonte: Adaptado de Blanchard (2007, p. 63).

Partindo da simplificação onde apenas o Banco Central oferta moeda, desconsiderando os depósitos a vista dos bancos comerciais, e da premissa de que a taxa de juros é determinada pelo equilíbrio no mercado financeiro, este equilíbrio é alcançado no ponto onde a demanda de moeda iguala a sua oferta (BLANCHARD, 2007, p. 66).

Dessa forma, a teoria monetária de Blanchard aponta a demanda por moeda como causada pela decisão da alocação eficiente dos agentes entre a quantidade necessária para transações e a quantidade utilizada para investimentos financeiros. Seu resultado, em nível agregado, serve para a determinação da taxa de juros e posteriormente à determinação do nível de renda.

2.5 MANKIW

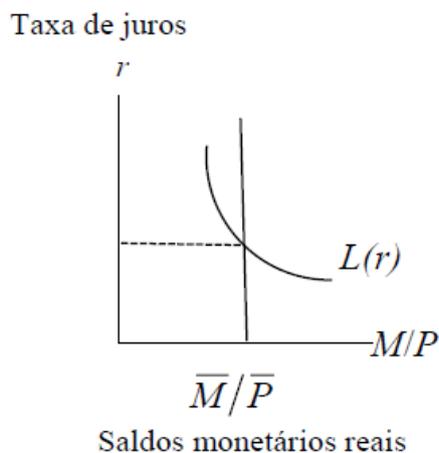
Ao tratar da Teoria da Preferência pela Liquidez, como a “mais simples interpretação da teoria keynesiana da taxa de juros”, Mankiw (1998, p. 200) apresenta a partir desta perspectiva como a taxa de juros é determinada pela oferta e demanda de saldos monetários reais. Nesta concepção considera-se a oferta de saldos monetários reais como fixa, uma vez que a quantidade de moeda ofertada é fixa e exógena determinada pelo Banco Central, bem como o nível de preços é fixo, uma vez que se tem por fim a construção do modelo IS-LM que responde pelas políticas fiscais e monetárias de curto prazo.

Já a demanda por saldos monetários reais acontece porque a moeda “é um ativo líquido”, ou seja, com liquidez/uso transacional imediato (p. 201). Essa demanda dependerá do custo de oportunidade entre a preferência pela liquidez da moeda – relação direta com a demanda – e o rendimento ocasionado pela taxa de juros real – relação indireta com a demanda. Assim, algebricamente têm-se, para a oferta e para a demanda de saldos monetários reais, respectivamente:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^s = \frac{\bar{M}}{\bar{P}} \quad (13)$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(r) \quad (14)$$

Onde r é a taxa de juros reais e $(M/P)^s$ é a oferta de saldos monetários reais.

Gráfico 4. Equilíbrio na taxa de juros na Teoria da Preferência pela Liquidez

Fonte: Adaptado de Mankiw (1998, p. 202).

Na forma de gráfico, tem-se:

Afirmando ajustar a equação para que esta se torne mais realista, Mankiw (1998, 203) adiciona a variável nível de renda à equação de demanda por saldos monetários reais. Algebricamente:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(r, Y) \quad (15)$$

Tendo apresentado as teorias mais básicas/simplificadas para a demanda por moeda/saldos monetários reais, Mankiw (1998, p. 371) inicia a apresentação de modelos mais sofisticados sobre a demanda por moeda. Resumidamente eles propõem:

- i. Teorias de Carteiras da Demanda por Moeda – São teorias que apontam a moeda como instrumento de reserva de valor. Essas teorias discorrem que a manutenção de parte da riqueza em forma de moeda faz parte da alocação da riqueza em diferentes formas de ativo, uma vez que se considere a moeda como um ativo que possa ter uma relação – maior ou menor – de risco e retorno em relação às diferentes aplicações que se possa fazer dela dentro da carteira de ativos de um indivíduo. Assim, a demanda por moeda dependerá dos riscos que esses diferentes ativos, incluindo a moeda, podem oferecer e do nível de renda (p. 371).
- ii. Teorias de Demanda por Moeda para Transações – São teorias que dão ênfase à função de meio de troca da moeda, explicando que as pessoas retêm moeda para que utilizem-nas em suas transações costumeiras (p. 372). Mankiw (1998, p. 373) ainda exemplifica esse tipo de teoria com o modelo Baumol-Tobin que, muito resumidamente, apresenta uma relação de custo benefício da demanda de moeda entre os possíveis retornos de investimentos financeiros e o número de idas ao banco para obtenção de recursos para transação.

2.6 CARVALHO ET AL

Carvalho et al (2007) apresentam sua interpretação a respeito da teoria keynesiana, incorporando não só a Teoria Geral, mas seu Tratado da Moeda. Interpretando o papel da moeda na teoria de Keynes como duplo, utilizada tanto para comercialização – trocas – quanto como forma de riqueza, Carvalho et al (p. 46) apontam que a moeda

oferece um ‘prêmio de liquidez’ uma vez que a moeda seria o ativo com maior poder de troca – que é mais facilmente aceito, ou mais facilmente transformado em valor (no ato da compra/troca) – dentre os bens de um indivíduo. Nesse contexto, para os autores, a moeda é um ativo que tem características específicas.

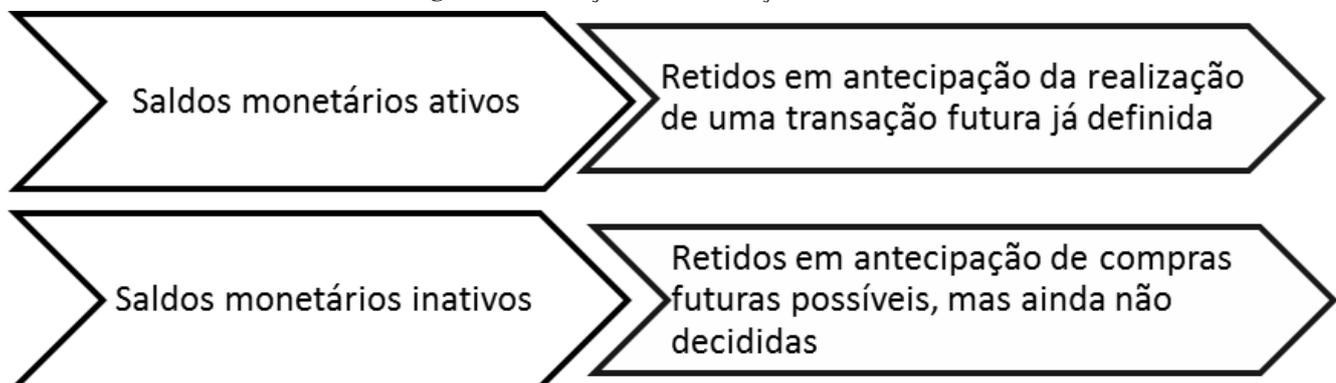
A demanda por moeda apresenta, segundo Carvalho et al (2007, p. 46) uma relação direta quanto à incerteza em relação ao futuro. Assim, quanto maior a incerteza, mais as pessoas vão demandar moeda afim de enfrentar o futuro, uma vez que a incerteza também se relaciona sendo causa e consequência das decisões dos demais agentes numa economia monetária.

Keynes, ao elaborar o que ficou conhecido como *teoria da preferência pela liquidez*, criticou a tradição clássica (teoria dos fundos emprestáveis), segundo a qual a taxa de juros é o “preço” que equilibra a demanda por recursos para investir (determinada pela produtividade marginal do investimento) e a propensão de abster-se do consumo imediato (CARVALHO et al, 2007, p. 46).

Para Carvalho et al (2006, p. 48) na teoria keynesiana a taxa de juros deixa de ser o fator que iguala poupança e investimento – teoria clássica – para se tornar a recompensa pelo adiamento do consumo, ou seja, onde há o equilíbrio entre a oferta e a demanda por recursos para investimento. Mas não porque se guarde o recurso, mas porque se dá um uso de investimento à ele, nas palavras dos autores: “[...] a taxa de juros é o que se ganha não porque se poupa, mas porque se *aplica* esta poupança em outros ativos (como, por exemplo, ativos financeiros) que não a moeda”, ou seja, o não entesouramento da riqueza em forma de moeda.

Em síntese, a moeda, para Keynes, é uma forma de riqueza e a taxa de juros o preço que guia a escolha entre as formas *líquidas e ilíquidas* de riqueza, ao invés da escolha entre consumo presente e consumo futuro, concebida pelo teoria clássica (CARVALHO et al, 2007, p. 48).

Figura 3. Diferença entre a utilização dos saldos monetários



Fonte: Adaptado de Carvalho et al (2007, p. 49).

Através da Figura 3, Carvalho et al apresentam uma simples visualização que resume o papel que tem a incerteza ao afetar a demanda por moeda na teoria keynesiana. A figura basicamente apresenta divisão simples entre os saldos monetários empregados: como ativos ou como inativos, com a decisão já tendo incorporada os três motivos para demanda de moeda: transação, especulação e precaução. Os saldos monetários ativos descrevem as aplicações já realizadas, com a incerteza já superada, enquanto os saldos monetários inativos representam a riqueza estocada em forma de moeda, que assim são mantidos pelo fator precaução, derivado do fator incerteza, que ainda aguardam serem utilizados.

Uma alternativa algébrica não elaborada por Keynes, em função da busca por simplicidade pretendida, mas bem fundamentada teoricamente em sua Teoria Geral é a questão da incerteza em meio à demanda por moeda presente no quesito *precaução*. Carvalho et al (2007, p. 52) apresentam uma equação para a demanda de moeda que

busca uma saída da dependência quase que exclusiva da equação keynesiana da relação incerteza – juros, mostrando que a incerteza não permeia apenas o fator juros, mas também da visão das pessoas em relação às suas respectivas expectativas sobre futuro. Assim:

$$M_d = M_1 + M_2 + M_3 = L_1(Y) + L_2(r) + L_3(\bullet) \quad (16)$$

Onde M_d , M_1 , M_2 e M_3 representam a quantidade demandada de moeda, respectivamente: total, para transação, para especulação e para precaução. L_1 , L_2 e L_3 são as funções de liquidez derivadas das quantidades de moeda demandada, que apresentam individualmente relações da dependência de moeda, respectivamente: diretamente ao nível de renda, inversamente à taxa de juros, diretamente em relação à incerteza.

3. DISCUSSÃO E CONCLUSÃO

De forma geral todos os autores concordam com a linha apresentada na Teoria Geral sobre a forma de alocação da riqueza, entre consumo e poupança, bem como concordam que a poupança pode ser alocada em forma de moeda ou em aplicações financeiras. Outro ponto unânime foi a questão da determinação da taxa de juros através da igualdade entre a oferta e demanda de recursos.

Ernani Teixeira (2002) apresenta sintonia com a ideia keynesiana de preferência pela liquidez quando trata da manutenção de uma reserva de moeda como uma espécie de aplicação, ao formular um rol de possibilidades de aplicações, considerando vantajoso manter um estoque de moeda não aplicada, ou seja, com liquidez imediata.

Ao partir das mesmas premissas que Keynes, Maura Montella (2009) chega a resultados diferentes. Mesmo considerando a liquidez e não rentabilidade-juro da moeda, quando descreve os motivos elencados na Teoria Geral para a demanda por moeda aponta a precaução como um fator que tem proporção direta à renda. Não há erro nessa colocação, uma vez que quanto maior o nível de renda maior será a possibilidade de demandar moeda, porém essa colocação se torna vazia e incompleta por não levar em conta o papel da incerteza discutido na Teoria Geral. A incerteza, que na simplificação de Keynes, tem como base a taxa de juros, e mesmo que o motivo especulação já incorpore a taxa de juros à demanda por moeda, é necessário incorporar alguma forma de incerteza ao modelo para que as variações da demanda por moeda para precaução não dependam apenas só do nível de renda.

A autora erra ainda ao dividir sua equação por demanda total de moeda (como mostra a equação número 10) de forma a separar o que é contribuição clássica – Teoria Quantitativa da Moeda – e contribuição Keynesiana – Preferência Pela Liquidez – uma vez que continua a não formalizar o efeito incerteza no modelo, piorando a situação ao considerar o motivo especulação como parte da contribuição clássica – para quem a moeda é neutra –, uma vez que a contribuição keynesiana é dinâmica, fazendo com que o motivo especulação seja pautado na incerteza com relação ao futuro dos agentes.

Olivier Blanchard (2007) também inicia sua apresentação com postulados tidos como certo na Teoria Geral, onde a alocação da moeda não consumida se divide entre aplicações e moeda, porém acrescentando a ideia de custos de movimentação financeira, onde a relação custo-benefício da manutenção de maiores recursos em aplicações financeiras incorrem em maiores custos na retirada periódica de moeda para utilização em transações. Não havendo forma de cálculo exato para o nível de transações o autor utiliza a simplificação de adotar o nível de renda (como mostra a equação número 12). A diferença em relação às ideias keynesianas mais uma vez consistem na não modelagem do papel da incerteza na teoria, adotando que os agentes na economia têm informação perfeita e resposta imediata às suas variações de renda e juros, principalmente desconsiderando o papel dos mercados e das percepções desses agentes. As teorias macroeconômicas que se utilizam dessa distorção da teoria keynesiana se valem da necessidade da construção de um modelo de equilíbrio neoclássico que advoga incorporar as ideias da TG, o modelo IS-LM, um

modelo estático que não incorpora a incerteza e as expectativas.

Mankiw (1998), que assim como Blanchard (2007) segue a construção do modelo IS-LM, incorre, portanto, nos mesmos erros que este. Interessante é que apresenta um resumo sobre as ‘Teorias de Carteiras da Demanda por Moeda’, claramente influenciadas pelas ideias keynesianas, que defendem a moeda como um ativo e que sua demanda depende dos riscos das aplicações financeiras, incluindo o próprio ato de reter moeda.

A apresentação mais fiel à teoria keynesiana foi apresentada por Carvalho et al (2007). Não só seguiu a mesma linha, como foi além e incorporou aquilo que o próprio Keynes deixou escapar por simplificar demais a Teoria Geral, uma modelagem da incerteza, embora talvez não seja calculável, pelo menos elimina as dúvidas quanto aquilo que foi escrito e o que foi apresentado em forma de equação pelo próprio autor (como mostram as equações 2 e 16).

É importante dar destaque também ao fato de que nessa contribuição é dada maior ênfase às principais contribuições keynesianas, como a incerteza, expectativa e liquidez da moeda. Assim, embora a demanda por moeda dependa de fatores fixados no presente, como renda e juros, ela também é pautada por fatores do futuro que permeiam as ideias dos agentes nos mercados, considerados seus respectivos acessos à informações, uma vez que não existe informação perfeita sobre o futuro.

Como dito na introdução deste trabalho, as teorias se reciclam e servem de base às outras. A teoria keynesiana para a demanda de moeda presente na Teoria Geral foi não só muito reciclada, mas também mal interpretada. As concepções que a sucederam partiram de um ponto equivocado, talvez dando muita ênfase ao papel da incerteza relacionada ao juros, e portanto ao motivo especulação da demanda de moeda, deixando de lado o motivo da precaução, que incorpora até mesmo o aguardo de oportunidades financeiras realizáveis no futuro. Não se defende que este ponto deva ser utilizado na teoria presente, uma vez que reciclar e avançar significa também abandonar alguns pontos da teoria, mas que a teoria seja ao menos corretamente apresentada pelos manuais, sem deturpação das ideias originais do autor.

Fica nítido, portanto, que não só algumas contribuições foram erroneamente interpretadas e assim passadas adiante, como também que a Teoria da Preferência Pela Liquidez serviu de base para apresentar o papel da especulação e da taxa de juros na teoria macroeconômica difundida nos manuais – que na maior parte adotam paradigmas neoclássicos – e para apresentar a determinação endógena da taxa de juros através do papel exercido pela demanda de recursos através do motivo especulação para demanda de moeda.

ABSTRACT: The purpose of this paper is to present and discuss the interpretations of the theory of money demand and the liquidity preference theory, of the General Theory, from Keynes. Understanding how these theories, in an uncertain environment, relate to the interest rate formation. The discussion will be based on neoclassical synthesis, that to incorporate the ideas of Keynes to his research program has made some simplifications, as the IS/LM model, which ignores or distorts many of Keynes’s fundamental insights. After exposure of the definitions contained in the General Theory, the paper shows how the subject is approached in current macroeconomics textbooks, as: Montella, Teixeira, Mankiw, Blanchard and Carvalho et al, and follows with a comparative analysis.

Keywords: Economic theory; Demand for Money; Liquidity preference; Keynes.

REFERÊNCIAS

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia*. 4ª Edição. São Paulo: Pearson e Hall, 2007.

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

KEYNES, John M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

MANKIWI, N. Gregory. **Macroeconomia**. 3ª Edição. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1998.

MONTELLA, Maura. **Micro e macroeconomia: uma abordagem conceitual e prática**. São Paulo: Atlas, 2009.

TEIXEIRA, Ernani. **Economia Monetária: a macroeconomia no contexto monetário**. São Paulo: Editora Saraiva, 2002.