

Mercados financeiros

CAPÍTULO 4

Olivier Blanchard
Pearson Education

- O **Fed** (apelido do **Federal Reserve Bank**) é o Banco Central dos Estados Unidos.
- A **moeda**, que você pode usar para transações, não paga juros. Há dois tipos de moeda: **moeda manual** e depósitos à vista.
 - Os **títulos** pagam uma taxa de juros positiva, i , mas não podem ser utilizados para transações.

Demanda por moeda

A proporção de moeda e títulos que você deveria reter dependerá principalmente de duas variáveis:

- *Seu nível de transações*
- *A taxa de juros dos títulos*

Os **fundos mútuos de investimento** agrupam os fundos de muitas pessoas e são usados para a compra de títulos – normalmente, títulos públicos.

Renda é o que você ganha com seu trabalho mais o que recebe de juros e dividendos. É um **fluxo** — algo expresso em unidades de tempo.

Poupança é a parte da renda líquida de impostos que você não gasta. Também é um fluxo.

Poupança é às vezes usada como sinônimo de riqueza.

Sua **riqueza financeira**, ou simplesmente **riqueza**, é o valor de todos os seus ativos financeiros menos todos os seus passivos financeiros. Riqueza é uma variável de **estoque** — medida em dado instante.

Investimento é um termo que os economistas reservam para a compra de novos bens de capital, de máquinas a fábricas e edifícios comerciais. A compra de ações ou de outros ativos financeiros é um **investimento financeiro**.

Derivação da demanda por moeda

A demanda por moeda:

$$M^d = \$Y L(i)$$

(-)

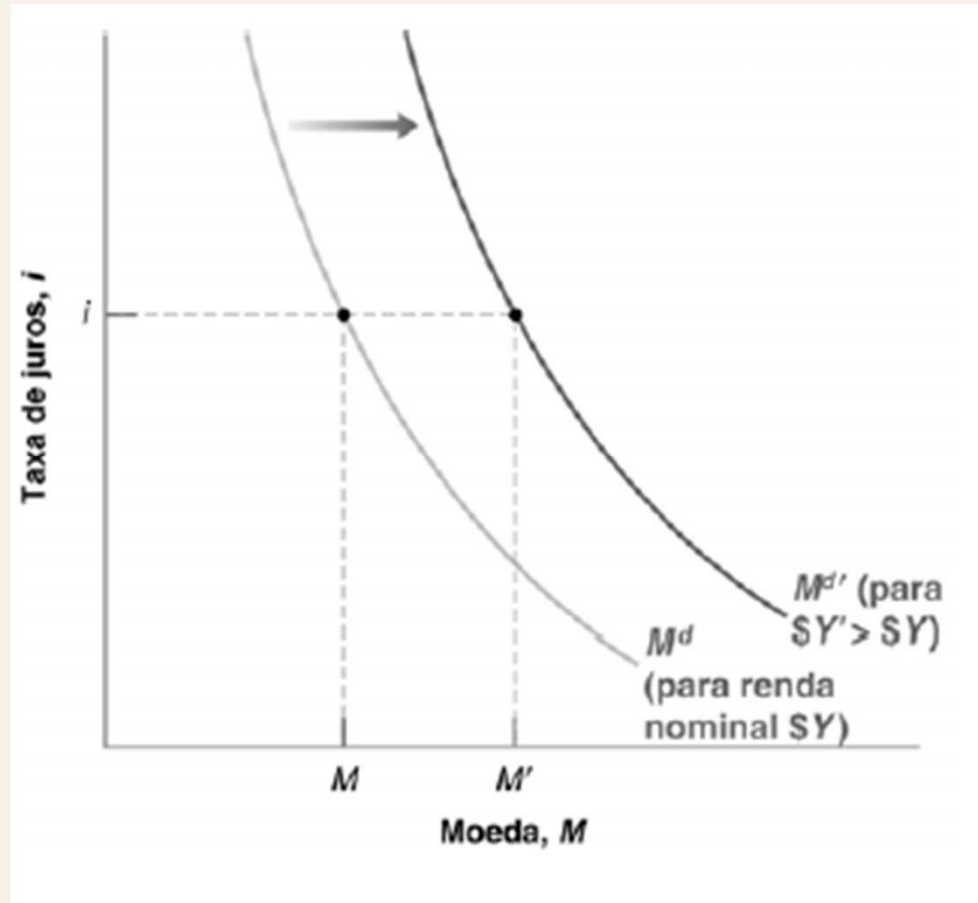
- aumenta em proporção à renda nominal ($\$Y$), e
- depende negativamente da taxa de juros ($L(i)$ e o sinal de negativo abaixo deste).

Derivação da demanda por moeda

Figura 4.1

Demanda por moeda

Para dado nível de renda nominal, uma taxa de juros menor aumenta a demanda por moeda. A determinada taxa de juros, um aumento da renda nominal desloca a demanda por moeda para a direita.



4.2

Determinação da taxa de juros, i

Nesta seção, vamos supor que os depósitos à vista não existam – que a única moeda na economia seja a moeda nominal.

O papel desempenhado pelos bancos como fornecedores de moeda (e depósitos à vista) será introduzido na próxima seção.

Demanda por moeda, oferta de moeda e taxa de juros de equilíbrio

O equilíbrio nos mercados financeiros requer que a oferta de moeda seja igual à demanda por moeda, ou seja, que $M^s = M^d$. Portanto, usando essa equação, a condição de equilíbrio é:

Oferta de moeda = Demanda por moeda

$$M = \text{\$}YL(i)$$

Essa relação de equilíbrio é chamada de **relação LM**.

$$\frac{M^d}{\$Y} = L(i)$$

Utilizando essa equação, podemos descobrir o quanto a demanda por moeda responde a mudanças na taxa de juros.

Como $L(i)$ é uma função decrescente da taxa de juros, essa equação diz:

- Quando a taxa de juros for baixa, então $L(i)$ é alta, de modo que a razão entre demanda por moeda e renda nominal deveria ser alta.
- Quando a taxa de juros for alta, então $L(i)$ é baixa, de modo que a razão entre demanda por moeda e renda nominal deveria ser baixa.

Figura 1

Razão demanda por moeda/renda nominal e a taxa de juros desde 1960

A razão entre moeda e renda nominal diminuiu ao longo do tempo. Deixando de lado essa tendência, a taxa de juros e a renda nominal normalmente se deslocam em direções opostas.



A Figura 1 sugere duas conclusões principais:

- A primeira é que há uma grande diminuição da razão entre demanda por moeda e renda nominal desde 1960.

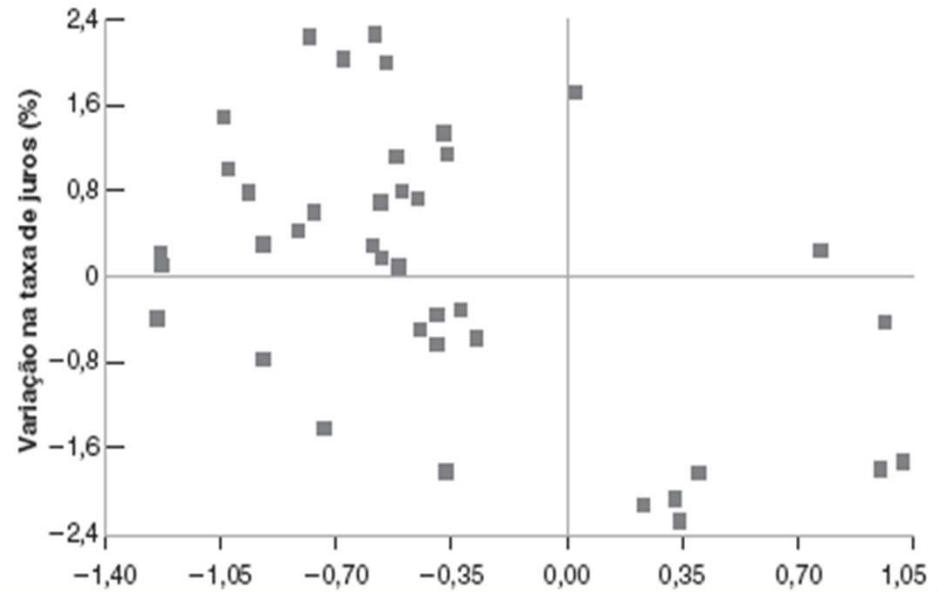
Os economistas às vezes se referem ao inverso da razão entre demanda por moeda e renda nominal como a **velocidade** da moeda.

- A segunda conclusão é que existe uma relação negativa entre as variações anuais da razão entre demanda por moeda e renda nominal e as variações anuais da taxa de juros.

Figura 2

Variações na taxa de juros versus variações na razão entre demanda por moeda e renda nominal desde 1960

Os aumentos da taxa de juros normalmente estão associados à diminuição da razão entre moeda e renda nominal, e reduções na taxa de juros, a um aumento dessa razão.



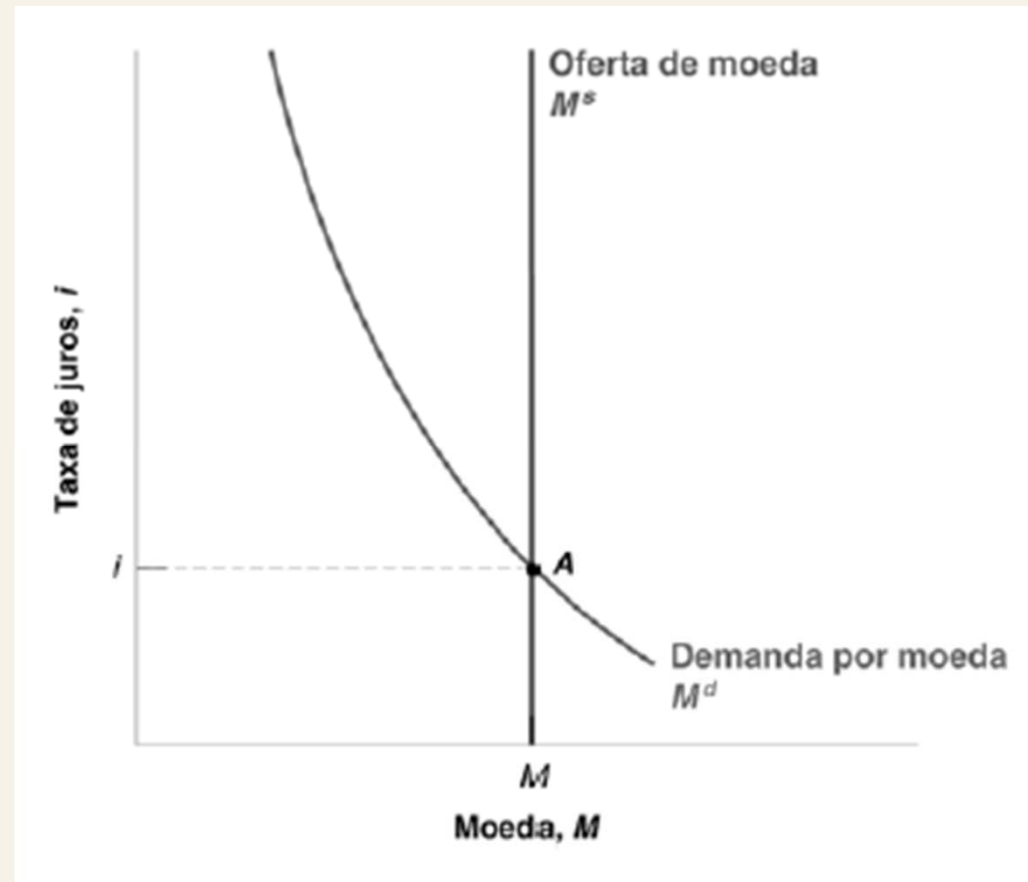
Um **diagrama de dispersão** é um gráfico em que uma variável é desenhada contra outra variável. Cada ponto no gráfico mostra os valores dessas duas variáveis em um ponto no tempo.

Demanda por moeda, oferta de moeda e taxa de juros de equilíbrio

Figura 4.2

Determinação da taxa de juros

A taxa de juros deve ser tal que a oferta de moeda (que é independente da taxa de juros) seja igual à demanda por moeda (que depende da taxa de juros).

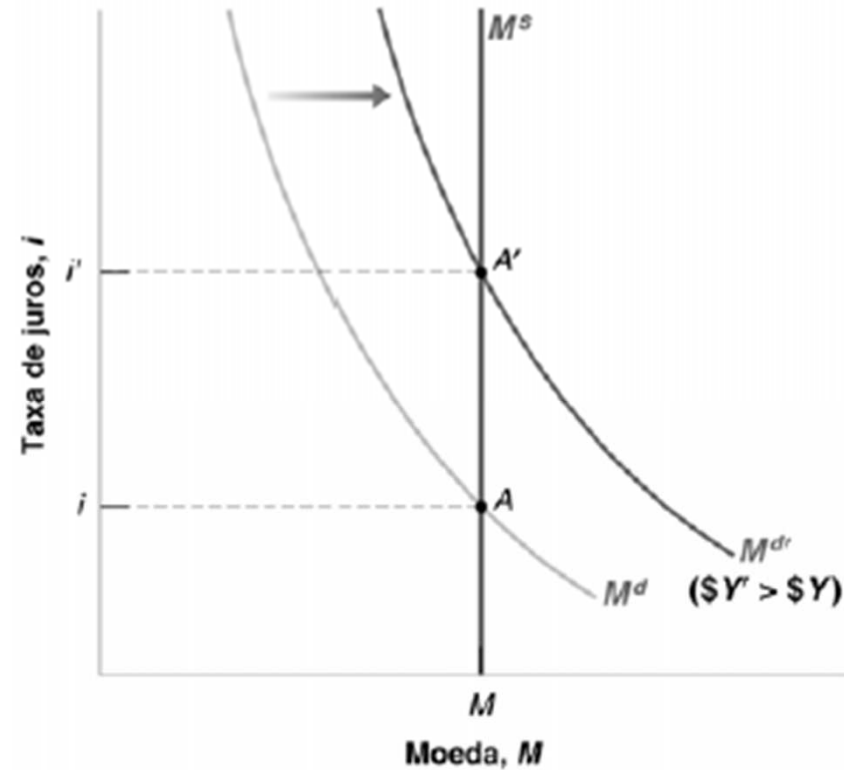


Demanda por moeda, oferta de moeda e taxa de juros de equilíbrio

Figura 4.3

Efeitos de um aumento da renda nominal sobre a taxa de juros

Um aumento da renda nominal leva a um aumento da taxa de juros.

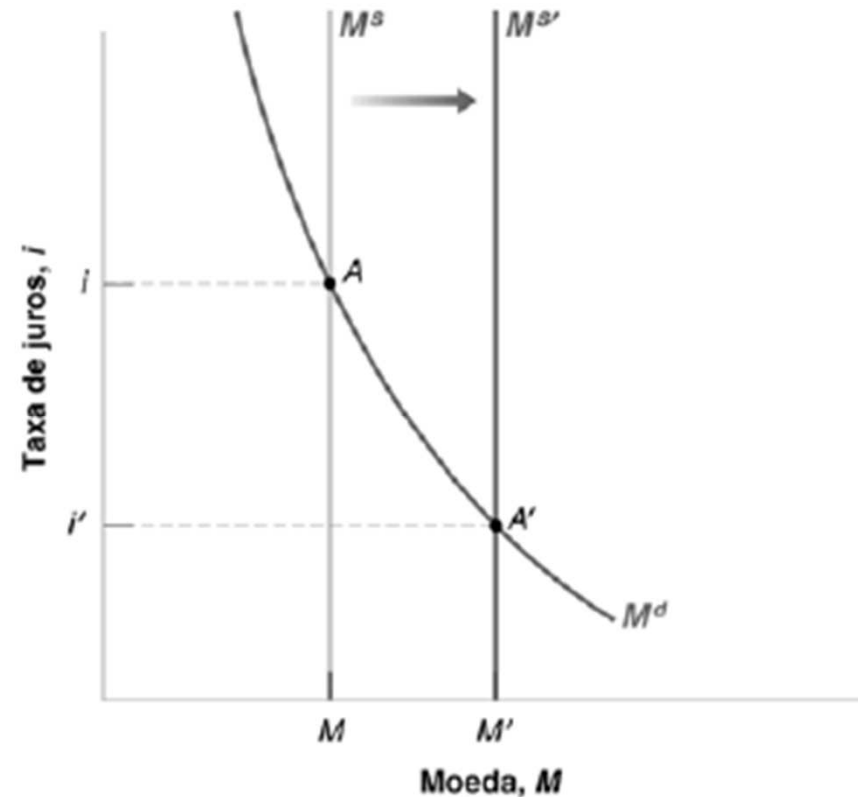


Demanda por moeda, oferta de moeda e taxa de juros de equilíbrio

Figura 4.4

Efeitos de um aumento da oferta de moeda sobre a taxa de juros

Um aumento da oferta de moeda leva a uma diminuição da taxa de juros.



Operações de mercado aberto

Operações de mercado aberto, que ocorrem no 'mercado aberto' de títulos, são o método padrão utilizado por bancos centrais para alterar o montante de moeda nas economias modernas.

Se um Banco Central compra títulos, esta operação é chamada de **operação de mercado aberto expansionista**, na qual o Banco Central aumenta (*expande*) a oferta de moeda.

Se um Banco Central vende títulos, esta operação é chamada **operação de mercado aberto contracionista**, na qual o Banco Central diminui (*contraí*) a oferta de moeda.

Preços de títulos e rendimento de títulos

É preciso entender a relação entre a taxa de juros e os preços de títulos:

- **Letras do Tesouro ou T-bills** são emitidas pelo governo dos Estados Unidos com promessa de pagamento em um ano ou menos. Se você comprar um título hoje e o mantiver por um ano, a taxa de retorno (ou juros) de um título de US\$ 100 daqui a um ano será $(\$100 - \$P_B)/\$P_B$.
- Se tivermos a taxa de juros, poderemos descobrir o preço do título usando a mesma fórmula.

$$i = \frac{\$100 - \$P_B}{\$P_B} \Rightarrow \$P_B = \frac{\$100}{1 + i}$$

Preços de títulos e rendimento de títulos



Figura 4.5

Balancete patrimonial do Banco Central e os efeitos de uma operação de mercado aberto expansionista

- (a) O ativo do Banco Central é a soma dos títulos que ele possui. O passivo é o estoque da economia.
- (b) Uma operação de mercado aberto na qual o Banco Central compra títulos e emite moeda aumenta o ativo e o passivo no mesmo montante.

(a) Balancete patrimonial

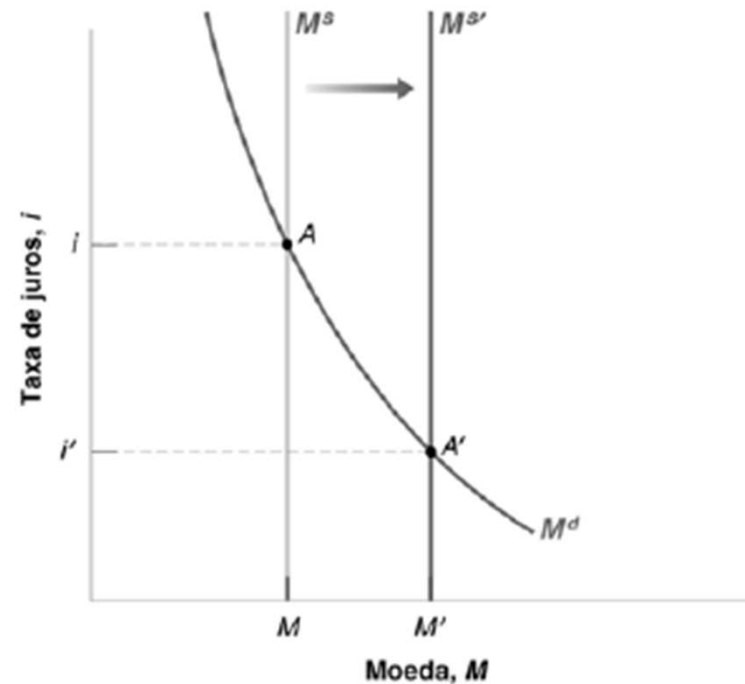
Ativo	Passivo
Títulos	Moeda (manual)

(b) Efeitos de uma operação de mercado aberto expansionista

Ativo	Passivo
Mudança na carteira de títulos: +US\$ 1 milhão	Mudança no estoque de moeda: +US\$ 1 milhão

Escolha da moeda ou escolha da taxa de juros?

Figura 4.4



Uma decisão do Banco Central de diminuir a taxa de juros de i a i' é equivalente a aumentar a oferta de moeda.

Intermediários financeiros são instituições que recebem fundos de pessoas e empresas e usam esses fundos para comprar títulos ou ações ou para fazer empréstimos a outras pessoas e empresas.

- Os bancos recebem fundos de pessoas e empresas que ou depositam os fundos diretamente ou têm os fundos enviados a suas contas correntes. O passivo dos bancos é igual ao valor desses *depósitos à vista*.
- Os bancos mantêm como **reservas** parte dos fundos que recebem.

O que os bancos fazem

Figura 4.6

Balancete patrimonial dos bancos e balancete patrimonial do Banco Central revisitado.

(a) Banco Central

Ativo	Passivo
Títulos	Moeda do Banco Central = reservas + moeda manual

(b) Bancos

Ativo	Passivo
Reservas bancárias Empréstimos Títulos	Depósitos a vista

O que os bancos fazem

Os bancos têm reservas por três motivos:

1. Se observarmos determinado dia do mês, qualquer que seja ele, alguns correntistas retiram dinheiro da sua conta corrente, enquanto outros depositam dinheiro nelas.
2. Do mesmo modo, se tomarmos qualquer dia, as pessoas com contas no banco emitem cheques para pessoas com contas em outros bancos, e pessoas com contas em outros bancos emitem cheques para pessoas com contas no banco.
3. Os bancos são sujeitos a requerimento de reservas bancárias. O **coeficiente de reservas** – a razão entre reservas bancárias e depósitos à vista – é hoje de aproximadamente 10% nos Estados Unidos.

O que os bancos fazem

- Os empréstimos representam cerca de 70% do ativo dos bancos, excluindo reservas. Os títulos respondem pelo restante (30%).

O ativo do Banco Central é a soma dos títulos que ele retém. O passivo do Banco Central é a moeda emitida, a **moeda do Banco Central**. A nova característica é que nem toda moeda do Banco Central é mantida como moeda manual pelo público. Uma parte dela é mantida como reservas bancárias pelos bancos.

A oferta e a demanda por moeda do Banco Central

Pensemos em termos de oferta e demanda por *moeda do Banco Central*.

- A demanda por moeda do Banco Central é igual à demanda por moeda manual pelas pessoas mais a demanda por reservas pelos bancos.
- A oferta de moeda do Banco Central está sob o controle direto do Banco Central.
- A taxa de juros de equilíbrio é tal que a demanda e a oferta de moeda do Banco Central sejam iguais.

Rumores de que um banco não anda bem e de que alguns empréstimos não serão quitados levam pessoas a fechar a conta nesse banco. Se um número suficiente de pessoas fizer isso, o banco ficará sem reservas — uma **corrida aos bancos**.

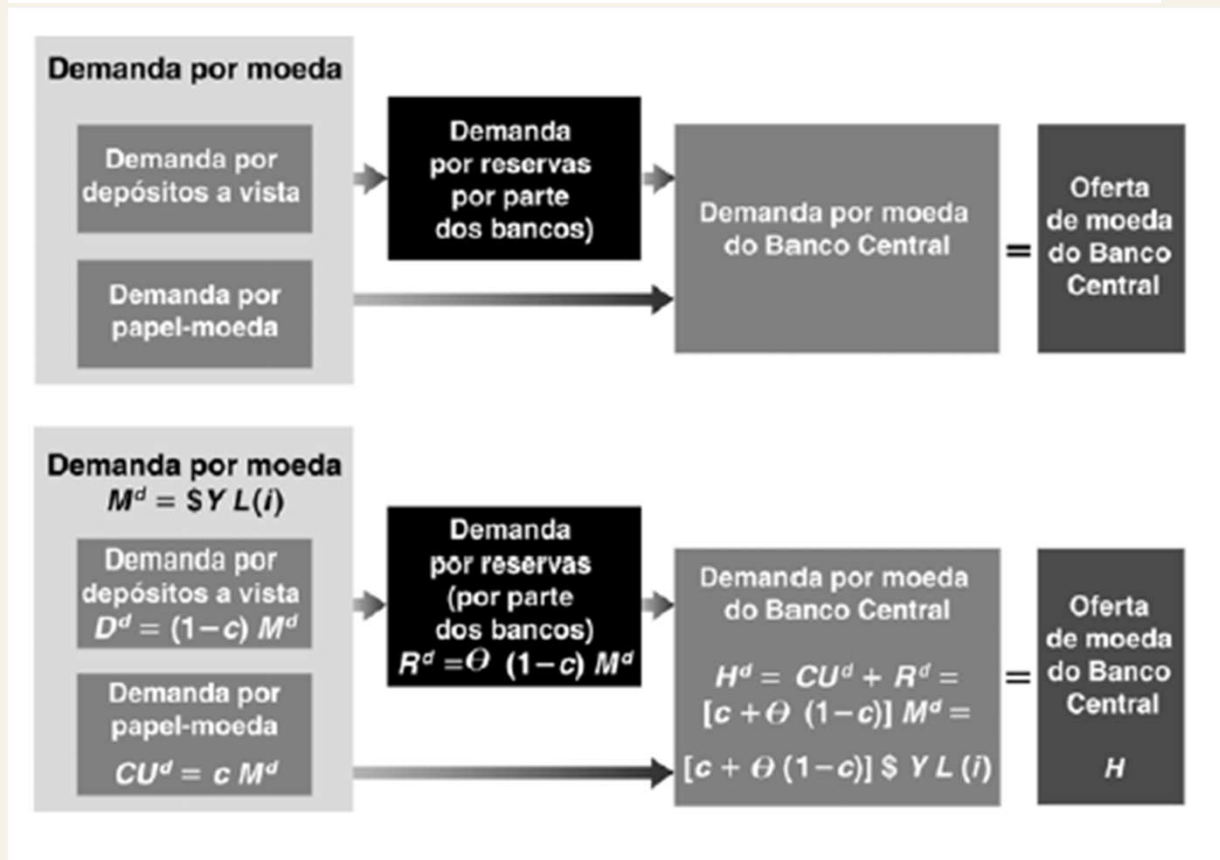
Para evitar a corrida aos bancos, o governo americano fornece **seguro de depósitos**.

Uma alternativa é a **atividade bancária limitada**, que obrigaria os bancos a reter títulos públicos líquidos e certos, como as letras do Tesouro (*T-bills*).

A oferta e a demanda por moeda do Banco Central

Figura 4.7

Determinantes da demanda e da oferta de moeda do Banco Central



Demanda por moeda

Quando as pessoas podem reter tanto papel-moeda quanto depósitos à vista, a demanda por moeda envolve *duas* decisões. Primeiro, as pessoas devem decidir quanto reter de moeda. Segundo, dada essa moeda, devem decidir quanto reter em moeda manual e quanto reter em depósitos à vista.

Demanda por moeda manual: $CU^d = cM^d$

Demanda por depósitos à vista: $D^d = (1 - c)M^d$

Demanda por reservas

Quanto maior o montante dos depósitos à vista, maior o montante de reservas que os bancos devem reter, tanto por precaução quanto por exigência legal.

Relação entre depósitos (D) e reservas (R): $R = \theta D$

Demanda por reservas pelos bancos: $R^d = \theta(1 - c)M^d$

Demanda por moeda do Banco Central



A demanda por moeda do Banco Central é igual a soma da demanda por moeda manual e da demanda por reservas.

Demanda por moeda do Banco Central: $H^d = CU^d + R^d$

Assim: $H^d = cM^d + \theta(1 - c)M^d = [c + \theta(1 - c)]M^d$

Como $M^d = \$YL(i)_{(-)}$ Então: $H^d = [c + \theta(1 - c)]\$YL(i)$

Determinação da taxa de juros

Em equilíbrio, a oferta de moeda do Banco Central (H) é igual à demanda por moeda do Banco Central (H^d) :

$$H = H^d$$

Ou, usando a equação:

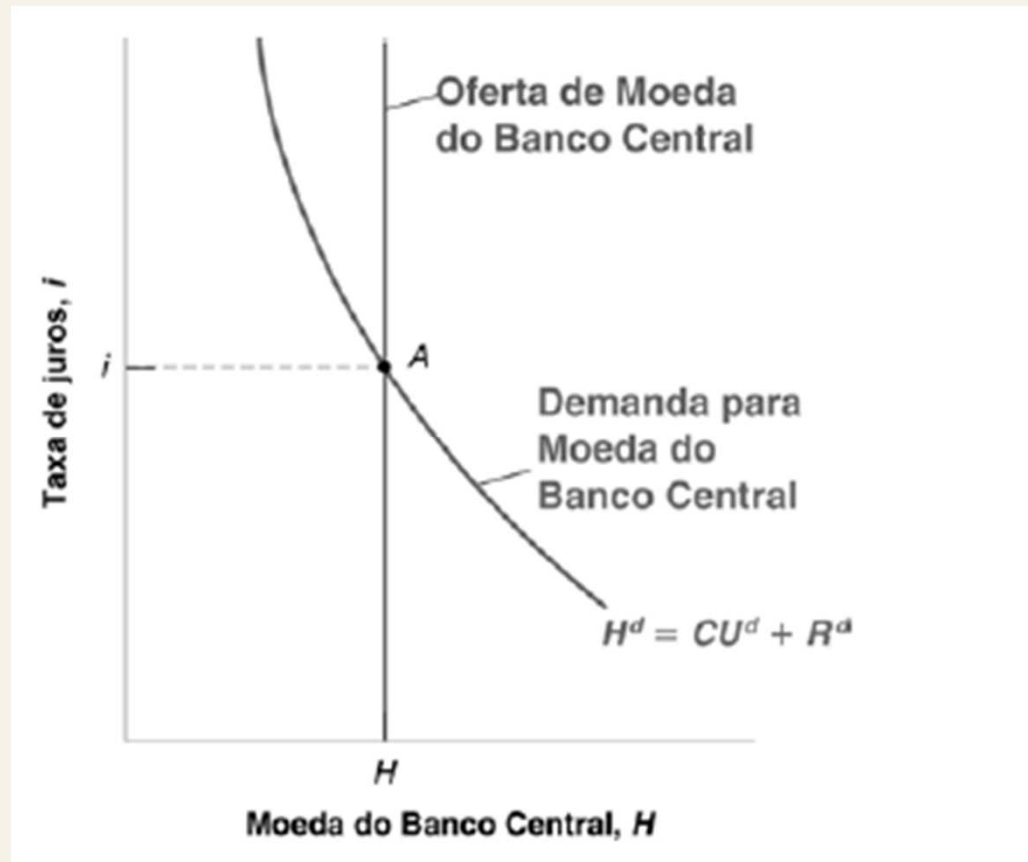
$$H = [c + \theta(1 - c)]YL(i)$$

Determinação da taxa de juros

Figura 4.8

Equilíbrio do mercado para moeda do Banco Central e determinação da taxa de juros

A taxa de juros de equilíbrio é tal que a oferta de moeda do Banco Central seja igual à demanda por moeda do Banco Central.



Duas formas alternativas de
examinar o equilíbrio*

A condição de equilíbrio em que a oferta e a demanda por reservas bancárias sejam iguais é dada por:

$$H - CU^d = R^d$$

O **mercado interbancário** é um mercado para as reservas bancárias. Em equilíbrio, a demanda (R^d) deve ser igual à oferta ($H - CU^d$). A taxa de juros determinada nesse mercado é chamada de **taxa do mercado interbancário**.

Oferta de moeda, demanda por moeda e multiplicador monetário

- A oferta total de moeda é igual à moeda do Banco Central multiplicada pelo **multiplicador monetário**:

$$H = [c + \theta(1 - c)]\$YL(i)$$

Assim:
$$\frac{1}{[c + \theta(1 - c)]} H = \$YL(i)$$

Oferta de moeda = Demanda por moeda

- **Moeda de alta potência** é o termo usado para refletir o fato de que a oferta total de moeda depende em última análise do montante de moeda do Banco Central (H), ou **base monetária**.

Entendendo o multiplicador monetário



Podemos pensar no aumento final da oferta de moeda como resultado de *rodadas sucessivas de compras de títulos* — a primeira iniciada pelo Fed em sua operação de mercado aberto, e as rodadas seguintes, pelos bancos.

Palavras-chave

Capítulo 4: Mercados financeiros

- Fed (Federal Reserve Bank)
- renda
- fluxo
- poupança
- riqueza financeira, riqueza
- estoque
- investimento
- investimento financeiro
- moeda
- moeda manual
- depósitos à vista
- títulos
- fundos de investimento
- M1
- velocidade
- diagrama de dispersão
- Relação *LM*
- operação de mercado aberto
- operação de mercado aberto expansionista e contracionista
- letras do Tesouro, *T-bill*
- intermediários financeiros
- reservas (bancárias)
- coeficiente de reservas
- moeda do Banco Central
- corrida aos bancos
- seguro de depósitos
- atividade bancária limitada
- mercado interbancário, taxa do mercado interbancário
- multiplicador monetário
- moeda de alta potência
- base monetária