

REFLEXÃO TEÓRICA SOBRE A IMPORTÂNCIA DA MOEDA E DO CRÉDITO PARA O DESENVOLVIMENTO REGIONAL

Rosângela dos Santos Alves Pequeno¹

RESUMO: Este artigo objetiva destacar a importância da moeda e do crédito para o desenvolvimento regional. Metodologicamente, foi realizada uma revisão teórica macroeconômica sobre as abordagens keynesiana, neokeynesiana e pós-keynesiana para demonstrar os diferentes aspectos do keynesianismo que exploram o papel central da moeda e do crédito correlacionados com a economia regional. Nesta perspectiva, constatou-se que a teoria pós-keynesiana é a que mais defende a tese de que nas fases expansionistas da economia, por meio do crédito, os bancos têm capacidade de expandir o crescimento econômico. Devido à incerteza, durante as recessões, os bancos racionam o crédito, causando flutuações no nível de oferta e, conseqüentemente, nos níveis de investimentos, produção e emprego. Desta forma, este comportamento influencia o grau de desenvolvimento econômico das regiões devido à preferência pela liquidez bancária.

Palavras-Chave: Moeda e Crédito; Teorias Keynesianas; Preferência pela Liquidez; Desenvolvimento Regional.

THEORETICAL REFLECTION ON THE IMPORTANCE OF CURRENCY AND CREDIT FOR REGIONAL DEVELOPMENT

ABSTRACT: This article aims to highlight the importance of currency and credit for regional development. Methodologically, a macroeconomic theoretical review was carried out on the Keynesian, New Keynesian, and post-Keynesian approaches to demonstrate the different aspects of Keynesianism that explore the central role of currency and credit correlated with the regional economy. From this perspective, it was found that the post-Keynesian theory is the one that most defends the thesis that in expansionary phases of the economy, through credit, banks have the capacity to expand economic growth. Due to uncertainty, during recessions, banks ration credit, causing fluctuations in the level of supply and, consequently, in levels of investments, production, and employment. In this way, this behavior influences the degree of economic development in the regions due to the preference for bank liquidity.

Keywords: Currency and credit; Keynesian theories; preference for liquidity; regional development.

¹ Professora Adjunta do Departamento de Economia da UFRN. Doutora em Desenvolvimento Econômico pela UNICAMP, Mestrado e Graduação em Economia pela UFRN. E-mail: rosangela.pequeno@ufrn.br

1. INTRODUÇÃO

Este artigo objetiva destacar a importância do papel da moeda e do crédito para o desenvolvimento regional, a partir das abordagens teóricas keynesianas que defendem a não-neutralidade da moeda. Para tanto, as vertentes teóricas que reúnem os keynesianos, os novos-keynesianos e os pós-keynesianos são apresentadas, buscando demonstrar como a moeda e o crédito exercem um papel fundamental na determinação da dinâmica de acumulação da economia.

Apesar da extensa bibliografia sobre as abordagens teóricas keynesianas, ressalta-se que conciliar uma atenção especial no que tange a utilização da moeda e do crédito no escopo teórico-analítico da macroeconomia para explicar as diferenças regionais, ainda é pouco explorado e padece de mais estudos. Somente a partir da década de 1980, com os textos de autores como Dow (1982, 1987) e Chick e Dow (1988) que os primeiros estudos foram elaborados, sendo ampliados por Amado (1997, 2000) e Crocco *et al.* (2003, 2004, 2008) ganhando mais espaço no meio acadêmico. Estes estudos mostraram que, apesar de Keynes ter enfatizado a importância da moeda no âmbito nacional, sua relevância não foi transportada para o nível regional, uma vez que, existe pouca referência para o papel da moeda nesse contexto.

Vale ressaltar que, até então, o papel da moeda e do crédito eram tratados nas análises regionais de modo secundário, chamando atenção dos autores pós-keynesianos na defesa da influência da moeda e do crédito como elemento fundamental para o processo econômico, dada as evidências, reflexões e direcionamentos para o lado real da economia. A recente incorporação eleva a necessidade de abordar a contribuição destes autores, devido à relevância do tema para a dinâmica regional, tanto em seus aspectos econômicos quanto a atuação ou destinação de políticas públicas voltadas para o desenvolvimento.

A hipótese exploratória defendida se centra, principalmente, na teoria pós-keynesiana, na qual a economia monetária de produção, caracterizada pela incerteza, a preferência pela liquidez dos agentes econômicos tende a se elevar, ou seja, os capitalistas estarão menos dispostos a investir, os consumidores a se endividar e os bancos a ceder crédito, podendo com este comportamento interferir no desenvolvimento regional.

Assim, este artigo tem como ponto de partida os pressupostos do referencial teórico keynesiano com relação à importância da centralidade da moeda na economia monetária de produção. Isto, pois, dada sua máxima liquidez, ela própria possibilita se tornar um ativo num contexto de incerteza dentro do qual os agentes tomam suas decisões de alocação de riqueza. Deste modo, configurando determinado nível de preferência pela liquidez dos agentes, entre os quais os bancos têm papel importante, o comportamento destes agentes está atrelado a sua localização territorial. De tal modo, a concessão de crédito também é de fundamental importância na tradição keynesiana para o funcionamento das economias regionais.

Em seguida, algumas reflexões teóricas são traçadas sob a perspectiva dos novos-keynesianos, tendo como centralidade os trabalhos de Stiglitz e Weiss (1981) Blanchard (1985) e Jafee e Stiglitz (1990), no qual estes autores procuraram expor as probabilidades de equilíbrio no mercado de crédito com restrição de oferta, estabelecendo uma linha teórica dedicada ao estudo do fenômeno de racionamento de crédito baseada no conceito de assimetria de informações. Estas são relacionadas a existência de falhas de mercado que explicam a não-neutralidade da moeda. Crocco *et al.* (2011) relatam que a introdução de tal conceito foi considerada um avanço, permitindo explicar problemas que, na abordagem teórica tradicional, eram considerados frutos de distúrbios exógenos e imprevisíveis que provocavam apenas desequilíbrios passageiros nos mercados.

Já do ponto de vista dos pós-keynesianos, outras formas de abordagens foram propostas no que tange à análise da disponibilidade da moeda e do crédito baseados nos conceitos de incerteza e de preferência pela liquidez dos agentes. Deste modo, a perspectiva teórica pós-keynesiana considera a concessão ou não de créditos por parte dos bancos, inserido num contexto de incerteza, para decisão de seu nível adequado de preferência pela liquidez e/ou ampliação de riqueza, podendo contribuir para elevar e/ou reduzir o grau de desenvolvimento econômico de uma determinada região.

Na teoria pós-keynesiana, isto ocorre porque os bancos são vistos como entidades ativas capazes de criar crédito, independentemente da existência de depósitos prévios, por meio da criação ativa de moeda bancária. Entretanto, não se pode deixar de mencionar que os bancos como entidades privadas orientam suas operações a partir do objetivo de obtenção de lucros.

Em geral, a escolha dos bancos com relação à rentabilidade e liquidez estão relacionadas com o ciclo econômico, em momentos de crise assumem uma posição de alocação mais conservadora, do contrário expandem sua alocação de modo a buscar maior rentabilidade. Neste sentido, faz-se necessário entender a racionalidade das escolhas e estratégias dos bancos na alocação de seu ativo e na administração de seu passivo.

Ressalta-se, ainda, que as linhas inauguradoras da conexão entre a teoria pós-keynesiana e a economia regional, realizada por Dow (1982, 1987), argumenta que a disponibilidade de crédito regional é afetada pelas expectativas dos agentes em relação ao ambiente econômico das regiões e, desta forma, em regiões periféricas (menos desenvolvida) a incerteza tende a ser maior e, portanto, a preferência pela liquidez também é maior, ampliando o racionamento de crédito. Ademais, ao longo de um determinado território, consideram-se as específicas formas de gestão dos ativos dos bancos e de suas filiais, considerando o grau de desenvolvimento vis a vis a preferência pela liquidez dos agentes.

Como se vê, a abordagem do papel da moeda e do crédito no desenvolvimento da economia regional tem se ampliado e diversificado nos últimos anos. Os avanços da teoria econômica favorecem o surgimento de novas linhas de pesquisa, até então, pouco exploradas. Crocco *et al.* (2004) destacam que inúmeros trabalhos têm sido elaborados com o propósito de investigar a relação intrínseca entre a moeda, o crédito e o desenvolvimento regional. Assim, embora as desigualdades regionais sejam determinadas por fatores estruturais, as variáveis monetárias também interferem na cristalização das diferenças regionais. Nessa abordagem a moeda e o crédito são importantes para o desenvolvimento regional.

Desse ponto de vista, este artigo aponta para a necessidade de se avançar com instrumentos de análise teórica que contemplem a complexa economia contemporânea, requerendo estudos multidisciplinares, interdisciplinares e transdisciplinares. Para tal, o resgate das teorias keynesianas que defendem a não-neutralidade da moeda junto ao dimensionamento do desenvolvimento regional tendem a apresentar uma visão sistêmica, para além da produção de bens e serviços e da geração de renda, em detrimento da simples observação dos fenômenos que trata de maneira determinista e mecanicista a economia.

Em termos de estrutura, este artigo é composto por cinco seções. A primeira inclui esta breve introdução. A segunda aborda a importância da moeda e do crédito

na visão keynesiana, dando destaque ao conceito da preferência pela liquidez. Já a terceira seção trata da tese dos novos-keynesianos *versus* os pós-keynesianos com relação à moeda e o crédito, enfatizando suas diferenças. A quarta, sob uma perspectiva teórica pós-keynesiana, relaciona a moeda e, principalmente, o crédito como meios que podem influenciar o grau de desenvolvimento regional, por meio da preferência pela liquidez dos bancos. E, por fim, a quinta seção apresenta as considerações finais.

2. A IMPORTÂNCIA DA MOEDA E DO CRÉDITO NA ABORDAGEM KEYNESIANA

John Maynard Keynes, um dos mais influentes pensadores econômicos do século XX, em sua obra ***A Treatise on Money*** publicada em 1930, propôs uma nova abordagem aos problemas fundamentais da Teoria Monetária e Financeira. Deste modo, no decorrer desta obra verifica-se que a percepção do autor era de que a moeda não exercia o papel que a teoria neoclássica atribuía para o sistema econômico, ou seja, apenas como uma mera facilitadora de trocas. Em sua ampla literatura fica nítida a relevância analítica dada à moeda, o seu papel exercido na economia real e a concepção de possibilidade de crises e instabilidade ligadas à moeda, traços característicos delineados pela análise keynesiana.

Nesta vertente teórica, a moeda é um ativo capaz de influenciar as tomadas de decisões, com desdobramentos cruciais sobre o nível de atividade econômica. Em relação à teoria monetária, seus pressupostos estão assentados na denominada economia monetária de produção, na qual a moeda exerce papéis mais complexos e constitui peça fundamental para o funcionamento das economias capitalistas modernas. Segundo Keynes, o conceito de economia monetária possui um significado especial:

The theory which I desiderate would deal, in contradistinction to this, with an economy in which money plays a part of its own and affects motives and decisions and is, in short, one of the operative factors in the situation, so that the course of events cannot be predicted, either in the long period or in the short, without a knowledge of the behavior of money between the first state and the last. And it is this, which we ought to mean when we speak of a monetary economy (Keynes, 1971-1983, vol. XIII, p. 408-409).

Deste modo, na obra **A Treatise on Money**, a sistematização da visão monetária de Keynes teve como ponto de partida apresentar uma tipologia para a moeda. Para tanto, Keynes apontou a doutrina chartalista na qual se pregava que a moeda era peculiarmente uma criação do Estado. Sob esse ponto de vista, a moeda passou a ser vista não apenas como meio de circulação de renda, mas também como meio de preservação da riqueza. Ao mesmo tempo, o autor expôs a moeda como unidade de conta que expressava as ofertas de contratos (preços), o poder de compra e os contratos de pagamentos (dívidas). É desse último que surge a moeda bancária como substituta para liquidação das transações.

Além disso, a economia monetária pode ser entendida a partir de duas esferas distintas, interconectadas e mutuamente dependentes, denominadas por Keynes como: circulação industrial e circulação financeira. A primeira circulação representa o espaço da produção corrente, ou seja, é o mundo da economia real, onde se têm as transações de bens e serviços. O produto, o nível de preços e a velocidade de circulação da moeda determinam a quantidade de moeda requerida nas transações desta esfera. Nesta, o mundo dos fluxos, exige a utilização dos depósitos de renda e parte dos depósitos de negócio destinados aos ativos produtivos.

Já a segunda circulação representa o sistema financeiro, o espaço da riqueza acumulada e de expansão do valor na forma financeira. Aqui, no mundo dos estoques, se tem a quantia de moeda necessária para fins de financiamento que correspondem aos depósitos de negócios mantidos para fins das operações especulativas e financeiras mais os depósitos de poupança. Nesta, a moeda pode ou não ser trocada por ativos financeiros, a depender das expectativas dos agentes e da preferência pela liquidez, tendo em vista que, embora possam servir de "reserva de valor", todos os ativos financeiros não apresentam as mesmas propriedades da moeda, sobretudo no quesito liquidez, central em momentos de incerteza (Keynes, 1930).

Em 1936, com a publicação da obra **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**, Keynes ampliou o foco da análise econômica, dos problemas de atribuição de recursos, em termos de preços, aos da determinação da demanda agregada, em um marco analítico, que se referia a uma economia capitalista, sujeita a auges e crises. Além disso, por existir a incerteza, eram as expectativas, e não as certezas, que balizavam as decisões de investimento e, neste contexto, a importância da moeda tomou forma como ativo de preservação da riqueza.

Nos escritos posteriores à Teoria Geral, Keynes fez questão de reforçar seu desacordo com a concepção neoclássica na qual foi formado, e persistiu em fazer isso a partir da noção de uma economia monetária, desenvolvendo a ideia de preferência pela liquidez. Cabe, portanto, verificar porque a moeda é o ativo eleito pelos agentes como proteção contra a incerteza e o que de singular a moeda possui para ser considerado o ativo mais líquido.

2.1. A TEORIA DA PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

Em uma economia capitalista com relações financeiras complexas, o conjunto pertinente de transações que determinam a demanda por moeda é bem maior que o conjunto de transações em mercadorias relacionadas à renda final, enfatizada pela teoria quantitativa. A teoria keynesiana sobre a preferência pela liquidez destaca que entre as transações relevantes estão os compromissos de pagamento à vista em moeda, como descrito nos instrumentos financeiros e a compra, venda e financiamento de posições em ativos.

No capítulo 17 da Teoria Geral, Keynes (1983) idealizou uma teoria da preferência pela liquidez da taxa de juros, que podia ser generalizada para uma teoria de precificação de ativos. Neste capítulo, Keynes expõe que a eficiência ou o rendimento marginal dos ativos reais é reduzida quando há acumulação, de modo que, em última análise, a eficiência marginal de quaisquer tipos de meios de produção cai abaixo do rendimento implícito – a eficiência marginal – que a moeda ganha na forma de liquidez. Ainda, neste capítulo, Keynes mostra que cada ativo possui uma combinação única de três atributos em diferentes graus:

[...] alguns ativos apresentam um rendimento esperado ou produção (q); a maioria dos ativos, com exceção da moeda, sofre algum desgaste ou envolve alguns custos pela simples passagem do tempo [...] eles envolvem um custo de carregamento (c); e, o poder de dispor de um ativo durante certo período oferece uma conveniência ou segurança potencial que chamaremos de seu prêmio de liquidez (l) (Keynes, 1983, p. 221-222).

Assim, para Keynes o retorno total esperado da propriedade de um ativo por certo período é igual ao seu rendimento menos seu custo de carregamento, mais seu prêmio de liquidez, ou seja, $q - c + l$. Neste sentido, Keynes chama atenção para a

moeda, cuja característica é ter um rendimento nulo, um custo de carregamento insignificante, porém um prêmio de liquidez significativo.

Desta forma, a preferência pela liquidez do indivíduo é representada por uma escala de quantidade, dos seus recursos, medidos em termos de moeda, ou em unidades de salários, que deseja conservar em moeda. Esta escolha pode ser definida por três motivos, que a regulam, a saber: o motivo de transação, isto é, a necessidade de moeda para as operações correntes de trocas pessoais e comerciais; o motivo de precaução, ou seja, o desejo de segurança relativo ao equivalente do valor monetário futuro, de certa parte dos recursos totais; o motivo de especulação, isto é, o propósito de obter lucros, por saber melhor que o mercado, o que trará o futuro. O motivo especulação tem como determinante a taxa de juros.

Neste sentido, Keynes tenta explicar a taxa de juros numa economia monetária de produção inerentemente incerta. Deste modo, a curva de preferência pela liquidez relaciona a quantidade de moeda à taxa de juro. Então, à medida que a quantidade de moeda aumenta, a taxa de juro decresce. Essa redução da taxa de juro determina a preferência pela liquidez, pelo motivo de transação, absorvendo mais moeda, pois, com o aumento da renda nacional, o volume de moeda para as transações cresce mais ou menos na mesma proporção. Uma diminuição na taxa de juro, aumenta a quantidade de moeda, que alguns indivíduos desejam conservar, porque as suas previsões quanto às taxas de juros futuras divergem das perspectivas do mercado.

Portanto, a incerteza de futuras variações na taxa de juros explica a preferência pela liquidez, que justifica a conservação de recursos líquidos, como forma alternativa de riqueza. Isso ocorre porque, numa economia monetária de produção, os indivíduos adiam decisões de consumo e investimento, acarretando deficiência da demanda efetiva e demonstrando que em um mundo não-ergódico, ou seja, onde a realidade externa é transmutável, são os ativos não produzíveis mantidos para fins de liquidez, que originam a redução da atividade econômica e o desemprego involuntário, e, portanto, a moeda como ativo importa, ela não é neutra nem no curto e nem no longo prazo, devido ao seu atributo de liquidez.

Amado (2000) chama atenção para a existência de um *trade off* entre o motivo precaução e o motivo especulação no que concerne à evolução do mercado financeiro e à conseqüente liquidez que os ativos comercializados nesses mercados apresentam. Para tanto, a autora destaca que em ambientes nos quais os mercados são menos desenvolvidos, os agentes tendem a manter uma proporção maior de suas

poupanças em moeda, garantindo liquidez para pagar despesas imprevistas ou para fazer face a ganhos imprevistos de capital.

Ao contrário, se os mercados financeiros forem muito desenvolvidos, os ativos transacionados nesses mercados apresentam elevada liquidez, permitindo aos agentes manterem o seu poder de compra de maneira quase líquida, sem a necessidade de demandar moeda.

Com isso, Amado (2000) conclui que quando se têm mercados financeiros bem desenvolvidos, o que os indivíduos procuram não é o ganho decorrente da taxa de juros durante a vida útil do ativo de capital em questão, mas eles buscam antecipar mudanças no mercado que levem a alterações nos preços dos ativos financeiros, de modo a obterem ganhos de capital com esse movimento, vendendo esses ativos em seus preços mais elevados e comprando-os em seus preços mais baixos.

Nos trabalhos posteriores de Keynes (1973a, 1973b), Amado (2000) aponta um quarto motivo para que a preferência pela liquidez seja ampliada. Esse é o chamado motivo *finance* que diz respeito à liquidez necessária entre o momento em que o agente planeja um determinado gasto e o momento em que ele efetivamente o realiza. O caráter desse gasto não está, contudo, claro. Normalmente, o investimento é considerado a principal fonte para o motivo *finance*, devido ao seu caráter ocasional e à dimensão do mesmo. Adjacente a esta interpretação convém verificar o papel do crédito na abordagem do pensamento de Keynes.

2.2. O PAPEL DO CRÉDITO

Na visão Keynesiana, o papel do crédito, também, é tratado na obra ***A Treatise on Money*** de 1930. Na abordagem, o sistema monetário tem capacidade de criar crédito, independentemente, de depósitos prévios. Dada a importância da moeda e a possibilidade de entesouramento racional por parte dos agentes econômicos, a poupança não é vista como necessária para o financiamento do investimento, assim como o investimento não exige poupança prévia para poder ser realizado.

Neste contexto, o crédito antecipa a produção via financiamento do investimento, sem haver associação direta com a poupança. Isto posto, no pensamento keynesiano, a importância do crédito para a concretização do investimento é analisada por meio do motivo *finance*.

Cabe mencionar que esse motivo foi acrescentado nos debates² que Keynes travou com seus críticos como o Professor Ohlin, o Senhor Robertson, o Senhor Hicks, o Senhor Howtrey, entre outros, registrados após a publicação da Teoria Geral. O propósito de Keynes era expor o seu pensamento sobre a teoria da taxa de juros no sistema financeiro. Deste modo, por exemplo, rebatendo o pensamento do Professor Ohlin que defendia que a taxa de juros dependia da oferta de novos créditos devido à poupança *ex-ante*, Keynes deixa bem claro que a taxa de juros era um fenômeno monetário, sendo determinada pela demanda de moeda.

Um fator adicional despertado em Keynes por meio dos debates travados com o Professor Ohlin diz respeito ao período chamado interregno que consiste entre a data em que o empresário consegue seus recursos e aquela em que realmente faz o investimento. Durante este período há uma demanda adicional por liquidez sem que qualquer oferta nova de liquidez se manifeste. Para o Professor Ohlin a oferta de recurso líquido adicional aparecerá daqueles indivíduos que tencionam poupar em alguma data futura. Já para Keynes o financiamento necessário durante o interregno entre a intenção de investir e sua concretização é principalmente oferecido pelos especialistas, e em particular, pelos bancos que organizam e administram um fundo rotativo de recursos líquidos.

Assim, sem liquidez fornecida *ex-ante* pelos bancos, diz Keynes (1992), não há como garantir que decisões de investir já tomadas se concretizem. É preciso que os bancos garantam, neste interregno, a liquidez necessária. Ainda, conforme a argumentação de Keynes (1992), os recursos destinados a este fim funcionam como um fundo rotativo de recursos líquidos, uma vez que, ao serem gastos, os recursos vão retornando pouco a pouco ao sistema bancário, sob a forma de depósitos, e podem, então, ser repassados a novos tomadores.

Cabe ressaltar que Keynes (1937b) chama atenção para a distinção que ele faz para definir crédito. Assim, Keynes afirma que o crédito pode ter três significados: crédito no sentido de financiamento, crédito no sentido de empréstimos bancários e crédito no sentido de poupança. Ao mesmo tempo, Keynes declara que se volta para

² Os debates mencionados fazem parte das seguintes publicações: 1) KEYNES, J. M. Mr. Keynes "Finance". (vol. CW), London, 1937a; 2) KEYNES, J. Alternative Theories of the Rate of Interest. (vol. CW), London, 1937b; 3) KEYNES, J. M. The Process of Capital Formation. (vol. CW), London, 1939.

explicar apenas o crédito em seu sentido de financiamento e poupança, onde destaca que o primeiro corresponde a um fluxo e o segundo a um estoque.

Deste modo, crédito, no sentido de financiamento, cuida de um fluxo de investimento. É um fundo rotativo que pode ser usado quantas vezes for necessário. Este não absorve nem exaure recursos de qualquer natureza. O mesmo financiamento pode tratar de um investimento após outro. Já o crédito, na acepção de poupança que lhe dá o professor Ohlin, refere-se a um estoque. Cada novo investimento líquido tem vinculada a si uma nova poupança. Esta só pode ser usada uma vez e relaciona-se com a adição líquida ao estoque de ativos reais.

Com esse esclarecimento, Keynes (1992) também ressalta que a transição de uma escala inferior de atividade para uma escala mais elevada envolve maior demanda de recursos líquidos que não pode ser atendida sem uma elevação da taxa de juros. A menos que os bancos estejam preparados para emprestar mais dinheiro ou que o resto do público se disponha a liberar mais dinheiro à taxa de juros existente. Isto mostra que os bancos detêm a chave para o processo de investimento, uma vez que disponibilizam o acesso ao crédito, dada a natureza dos ativos que eles possuem.

Entretanto, em determinadas circunstâncias, Keynes também prevê a possibilidade de racionamento de crédito como resultado da preferência pela liquidez do setor bancário. Os bancos devem planejar suas operações ativas combinando rentabilidade com segurança, isto é, retornos e liquidez. Deste modo, para Keynes esta é outra maneira de expressar o poder dos bancos exercido por meio do seu controle sobre a oferta de moeda e crédito, isto é, sobre a liquidez. Isto coloca os bancos como protagonistas na transição para o crescimento da produção. Ressalta-se, no entanto, que a visão keynesiana não é idêntica aos dos modelos correntes de racionamento de crédito, como os de Stiglitz e outros, por exemplo, baseados na assimetria de informações, como será visto a seguir.

3. A MOEDA E O CRÉDITO NA VISÃO DOS NOVOS-KEYNESIANOS VERSUS PÓS-KEYNESIANOS

Considerando o funcionamento da economia monetária de mercado, duas escolas de pensamento econômico (novo-keynesiana e pós-keynesiana) defendem a importância da moeda, mas se distanciam quando determinados pressupostos

teóricos são confrontados com o mundo real. No tocante ao crédito, as abordagens derivadas do pensamento de Keynes têm distintas interpretações quanto ao comportamento dos agentes econômicos.

3.1. A VISÃO DOS NOVOS-KEYNESIANOS

A corrente de pensamento econômico denominado “novo keynesianismo” surgiu em meados da década de 1980 em contraposição à teoria dos “novos clássicos”. Apesar de existir controvérsias, autores como Joseph E. Stiglitz, Olivier Blanchard, John B. Taylor, David H. Romer, Christina D. Romer, Bradford DeLong, N. Gregory Mankiw e Paul Krugman são considerados defensores desta abordagem. Com um perfil bastante heterogêneo, as principais vertentes teóricas estão sistematizadas em duas principais linhas: a primeira, mais tradicionalista, defende a ideia de rigidez nominal de curto prazo ou a ineficiência dos mercados numa economia que utiliza moeda como intermediador de transações. Já a segunda apresenta na informação assimétrica sua principal hipótese de trabalho para explicar as falhas de mercado, podendo gerar simultaneamente distorções alocativas e racionamento de crédito. A ideia de não neutralidade da moeda está presente nas duas vertentes.

Em geral, a base teórica dos novos-keynesianos que envolve a teoria monetária parte da concepção de que os mercados são imperfeitos e, portanto, não fazem intermediação eficiente entre poupadores e investidores. Além disso, como há assimetria informacional, o custo de se obter informações é elevado de tal forma que ocorrem diferentes vantagens, já que um indivíduo pode possuir informações privilegiadas sobre determinado produto diferente de um segundo indivíduo também interessado nessas mesmas informações. Portanto, numa transação econômica, uma das partes sabe mais sobre o produto que está sendo negociado do que a outra.

Diante deste quadro, os bancos ante as falhas informacionais se tornam avessos aos riscos, erguendo barreiras na concessão de crédito racionando o mesmo. Sob esta hipótese, os bancos preferem racionar o crédito, de maneira a maximizar os lucros, evitando assim os problemas derivados do risco moral e seleção adversa. A divergência de informação, em decorrência das expectativas entre os agentes, acaba restringindo o investimento.

Neste contexto, Stiglitz e Weiss (1981) argumentam que o racionamento de crédito toma como alicerce a perspectiva de *default* associada à taxa de juros. Esta

funciona como um filtro eficiente de seleção entre os tomadores de crédito somente até um determinado nível. Acima disto, o banco passa a racionar o crédito, pois quanto maior a taxa de juros, mais arriscado a se ter um crescimento do risco moral e, conseqüentemente, da seleção adversa, fazendo com que a perda associada ao default supere a receita do crédito.

Neste caso, o mecanismo de seleção adversa ocorre quando há um excesso de demanda de crédito, pois a taxa de juros se eleva para equilibrar o mercado, mas, ao fazê-lo, seleciona os projetos mais arriscados, excluindo do mercado os mais seguros. Isto ocorre para compensar a perda de rentabilidade decorrente do aumento nas taxas de juros, uma vez que, as empresas se veem estimuladas a escolher os projetos que apresentam maior risco, dado que são estes que oferecem maior retorno esperado. Este é o efeito incentivo adverso.

Autores como Blanchard (1985) destacam que os fundamentos microeconômicos estão fortemente articulados para explicar os mecanismos dos mercados financeiros e o tipo de interação predominante existente entre tomadores de recursos e emprestadores, sustentados por informações incompletas. E neste caso, o mercado de crédito não somente faz a intermediação de recursos, como também lida com uma variedade de problemas que surgem da informação assimétrica sobre os projetos de investimento entre mutuário e credor. Assim, a taxa de juros deixa de funcionar como um indicador seguro da política monetária e como instrumento por que os bancos passam a administrar o volume de crédito disponível em função das informações de que dispõem sobre seus demandantes.

Por sua vez, em parceria com Jaffee, Stiglitz (1990) diferencia o mercado de crédito do mercado padrão, uma vez que, neste último, a entrega de uma mercadoria por um vendedor e o pagamento pela mercadoria por um comprador ocorre simultaneamente. Já no mercado de crédito o recebido hoje por um indivíduo ou empresa é trocado por uma promessa de reembolso futuro. Como se vê, este mercado reúne um conjunto de agentes descentralizados e inter-relacionado composto pelos mercados financeiros, instituições e instrumentos.

Deste modo, o mercado de crédito caracteriza-se por ter uma demanda maior que a oferta a uma dada taxa de juros. Entre os princípios teóricos se coloca a questão do risco quanto as diferenças entre os reembolsos prometidos e os empréstimos reais. Isto cria a expectativa de inadimplência dos emprestadores de recursos. Os contratos

de empréstimo especificam o montante emprestado e a taxa de juros, bem como o modo de reembolso prometido em quantias fixas. Uma forma de minimizar o risco de inadimplência é a classificação dos mutuários conforme o caráter de risco, onde os mais arriscados se cobram taxas de juros mais elevadas.

A eficiência desta classificação depende do sistema de informação que os credores possuem, já que a existência de informação assimétrica pode gerar efeitos de seleção adversa e de incentivo adverso, como já visto.

No entanto, o mercado de crédito necessita de fundos cujas fontes provêm dos bancos, dos depósitos e dos instrumentos do mercado de capitais. O setor bancário é um agente competitivo, com livre entrada no sistema, apesar de cada banco buscar a exclusividade em seus relacionamentos com os clientes. Sob competição, a taxa de depósito determina o retorno esperado que um banco deve receber em cada empréstimo. Em outras palavras, um banco determina a taxa cotada para cada empréstimo para que ele receba o retorno exigido. Se isso não for possível, o banco não fará o empréstimo.

Assim, Jaffee e Stiglitz (1990) destacam quatro formas distintas que o racionamento de crédito pode assumir. A primeira relaciona-se com a taxa de juros, onde um mutuário pode receber um crédito de tamanho menor do que o desejado a uma determinada taxa de cessão. Para obter um crédito maior, ele tem que pagar uma taxa de juros mais elevada. A segunda diz respeito às visões divergentes, onde se considera importante a percepção da probabilidade de inadimplência. A terceira é denominada de “*Redlining*” que devido à classificação de risco, um credor pode se recusar a conceder crédito a um mutuário. Já a quarta forma é o racionamento de crédito puro, no qual pode haver casos em que alguns indivíduos obtêm créditos, enquanto outros indivíduos aparentemente idênticos, que estão dispostos a tomarem emprestados nos mesmos termos, não conseguem.

Jaffee e Stiglitz (1990), ainda, advertem que para que o racionamento de crédito seja eficaz na redução do investimento, as empresas devem ser incapazes de levantar capital de outras formas, ou seja, o custo marginal de outras maneiras deve ser maior que o custo do empréstimo. Assim, deve-se evitar a utilização do patrimônio líquido como substituto do crédito bancário. Isto porque as assimetrias informacionais têm efeitos reais não apenas na alocação de capital, mas também na magnitude do investimento.

O crédito comercial entre empresas usados para financiar a compra de materiais e mercadorias também pode servir como substituto para os empréstimos bancários. A ideia é que grandes empresas não racionadas pelos bancos podem fazer empréstimos para empresas menores que não podem obter créditos bancários. O preço cobrado pelo crédito comercial é muito alto, o que demonstra que as empresas que tomam este tipo de empréstimo tenham sofrido racionamento de crédito bancário.

Portanto, a teoria novo-keynesiana tenta encontrar uma consistência teórica para os problemas de falhas de mercado, mostrando, assim, como os agentes econômicos otimizam seus comportamentos sob tais imperfeições. Apesar de partirem do pressuposto de que a moeda não é exógena, a construção do pensamento econômico dos pós-keynesianos se diferencia dos novos-keynesianos na interpretação dada à economia, a ser visto a seguir.

3.2. A VISÃO DOS PÓS-KEYNESIANOS

A chamada escola pós-keynesiana tem como aspecto fundamental a concepção da não-neutralidade da moeda, visto que esta vigora num mundo repleto de incertezas³. Neste contexto, os pós-keynesianos, entre os quais estão Paul Davidson, Hyman Minsky, Victoria Chick e Sheila Dow, construíram um instrumental teórico apoiado nos princípios trabalhados por John Maynard Keynes à luz do conceito da economia monetária de produção, na qual as firmas produzem não para adquirirem mais bens ou para atender às necessidades dos consumidores (como no modelo neoclássico), mas para auferir mais renda, mais riqueza. Deste modo, considera-se que na economia moderna, quanto maior o grau de incerteza percebido pelos agentes econômicos, maior será o prêmio de liquidez da moeda, a conveniência ou segurança potencial proporcionadas pela sua posse. Além disso, quanto maior for a liquidez do ativo, maior a sua capacidade de reserva de valor.

Com este entendimento, a existência da incerteza faz com que os agentes econômicos demandem moeda pelos motivos de precaução e especulação. Além

³ Ressalta-se a diferença entre risco e incerteza utilizada por Keynes (1983). Risco refere-se à tomada de decisão baseada em uma distribuição de probabilidade conhecida, ou seja, é possível admitir determinada probabilidade estatística para que um evento futuro se concretize. Enquanto para incerteza inexistente distribuição de probabilidade para determinado evento, de modo que não é possível, a partir dos resultados passados, determinar qual será o resultado de um evento futuro.

disso, o público também tende a reter sua riqueza na forma de moeda devido à liquidez, ao invés de ativos que estimulem o trabalho, podendo resultar em uma menor produção e um aumento na taxa de desemprego. Neste sentido, os pós-keynesianos defendem a existência de fortes conexões entre o setor financeiro e a economia real.

De fato, Minsky (1986) destaca que o sistema financeiro tem um papel dúbio na economia capitalista, pois, ao mesmo tempo que pode potencializar o processo de acumulação, pode também desestabilizar provocando efeitos negativos sobre as variáveis reais da economia (produto e emprego). Desta forma, conforme proposto por Minsky (1975) o funcionamento da economia capitalista ocorre por meio de três perspectivas: o ambiente cíclico, a incerteza e a natureza do investimento, pontos-chave para entender e interpretar também a teoria keynesiana.

A perspectiva do ciclo de negócios envolve a ideia de que cada estado, seja de *boom*, crise, dívida-deflação, estagnação, ou expansão, este é temporário. Estes estados do sistema são fortemente determinados por comportamento financeiro que na opinião de Minsky não são minuciosa ou sistematicamente investigados por Keynes. Já a incerteza está presente no contexto dos problemas econômicos discutidos na Teoria Geral, nos capítulos 13-15 e 17, onde na tomada de decisões para o futuro por famílias, empresas e bancos, eventos emergentes podem diminuir radicalmente a confiança com que determinados pontos de vista do mundo são mantidos. Minsky reconhece que Keynes chegou aos problemas da escolha econômica que envolvem o tempo e o comportamento de uma economia em que tais escolhas são importantes. Por fim, a natureza do investimento é ser volátil. Isto decorre do efeito sobre o comportamento da necessidade de tomar decisões em condições de conhecimento imperfeito.

Reconhece-se, ainda, que há diferentes concepções sobre a problemática da moeda e do crédito entre os diversos autores pós-keynesianos. A linha abordada por este artigo refere-se aos chamados pós-keynesianos estruturalistas, cujas proposições teóricas estão assentadas na defesa pela endogeneidade da oferta de moeda, dado que se entende que a capacidade do sistema financeiro de aumentar o volume de empréstimos está acima do montante de reservas. Além disso, a expansão do crédito decorre do esforço do sistema bancário de inovar e contornar as limitações expostas pelo Banco Central, de modo a expandir suas atividades e elevar sua lucratividade. Entretanto, o Banco Central não age passivamente, ele pode realizar alterações nos portfólios dos agentes via operações de mercado aberto, por exemplo.

Para Minsky (1975) a economia capitalista pode ser caracterizada pelo seu portfólio, ou seja, pelo conjunto de ativos tangíveis e financeiros que possui e os passivos financeiros de que é devedor. Por isso, a sua abordagem sobre a visão geral das finanças capitalistas contempla as relações em termos de fluxos de caixa, assumindo a função de preferência de liquidez, sem, contudo, suprimir os preços dos ativos de capital e examinando como a avaliação de ativos e o financiamento de posições estão relacionados.

Assim, na abordagem pós-keynesiana os bancos são vistos como qualquer outra empresa capitalista que tomam suas decisões de investimento, orientando seus portfólios na perspectiva de maiores lucros. Desta forma, assumem em sua análise a expectativa quanto ao futuro. Neste contexto, os bancos são criadores de crédito, na existência ou não de depósitos prévios, em virtude da criação da moeda bancária. Assim, no ciclo econômico, os bancos desempenham um papel importante, uma vez que, seu comportamento amplifica o crescimento econômico, durante a fase expansionista, bem como acentua a desaceleração cíclica, em tempos de crise.

É sob esta perspectiva que Crocco *et al.* (2003), discorre sobre a atuação dos bancos, onde a preferência pela liquidez afeta a disposição deles em emprestar dinheiro em uma determinada região. Isto ocorre caso os bancos possuam expectativas negativas em relação ao desempenho econômico local, a preferência pela liquidez será elevada e a oferta de crédito ali restringida.

Assim, tomando como referência a teoria da preferência pela liquidez, os bancos poderão não acomodar passivamente a demanda por crédito, caso a comparação dos retornos esperados com os prêmios de liquidez de todos os ativos que podem ser comprados assim indicar. Nestas ocasiões, as possibilidades de desenvolvimento da economia se tornam limitadas pela restrição de financiamento, enquanto persistir um quadro de expectativas pessimistas. Desta forma, a teoria pós-keynesiana assume o racionamento do crédito a diferentes agentes não apenas como parte da política e ações tomada pelos ofertantes (bancos), mas interpreta-o como uma situação multicausal, onde todos os setores estão envolvidos.

Ao mesmo tempo, como os bancos são vistos como agentes ativos, eles podem administrar os dois lados de seu balanço. Em outras palavras, os bancos buscam influenciar as preferências dos depositantes com a introdução de inovações financeiras. É por meio destes que os bancos buscam através do lançamento de

novos produtos e serviços captar mais fundos e, com a atração desses novos recursos, aumentar sua capacidade de atender a uma expansão na demanda por crédito.

Nesta perspectiva, a dinâmica dos bancos afeta de maneira decisiva as condições de financiamento, o volume contratado e as decisões de gastos dos agentes. Nas palavras de Minsky esse comportamento é visto ao mencionar que:

Banks and bankers are not passive managers of money to lend or to invest; they are in business to maximize profits. They actively solicit borrowing customers, undertake financing commitments, build connections with business and other bankers, and seek out funds. Their profits result from charging for funds they make available, even as they pay for funds. Banks, in effect, lever their equity base with other people's money, and profits are derived from fees for accepting debts, committing funds, and miscellaneous services-as well as the spread between the interest rates they charge and they pay (Minsky, 1986, p. 257).

Portanto, na abordagem pós-keynesiana, os bancos estão longe de ser um intermediário passivo na dinâmica do investimento. A disposição destas instituições de conceder ou não crédito é determinante para acomodar a demanda monetária, resultando na decisão de investir, principalmente, nas fases de crescimento econômico. Entretanto, vale salientar que a propensão à instabilidade é uma característica natural da atividade financeira, assim como da própria economia, e não uma imperfeição somente verificada em um momento transitório do tempo.

Esta noção de natureza instável aparece em diversas ocasiões, ao longo da obra do Minsky (1986), com destaque para a teoria da fragilidade financeira, que alerta que em momentos de expansão econômica e, portanto, de criação crescente de crédito, acentua-se a tendência a desalinhamentos de volume e de prazos nas posições ativas e passivas que sustentam a rede de compromissos financeiros. A ideia de fragilidade financeira também diz respeito à preocupação com a conciliação dos balanços em termos de liquidez.

Deste modo, para Minsky, estar líquido significa estar em condições de realizar os pagamentos de dívidas em moeda nas datas previstas nos seus contratos. Não é à toa que o próprio Minsky (1975) afirmou que o investimento deixa sempre um rastro de dívida, ou seja, uma decisão de investir é uma decisão de emitir passivos ou reduzir a liquidez. Assim, a moeda recebida em troca dos compromissos é a moeda usada para pagar pelo investimento.

Ademais, cabe destacar que assim como Keynes, os economistas pós-keynesianos defendem um papel permanente para o governo na economia. Deste modo, a intervenção do governo por meio da criação de bancos de desenvolvimento e de políticas de crédito seletivo são necessárias, principalmente, em países cujos canais de financiamento privado não são suficientes para a promoção do desenvolvimento.

Para estas localidades, o governo deve adotar políticas econômicas dirigidas a aumentar o nível de demanda agregada, a fim de criar um ambiente estável e seguro, que estimule os empresários a realizarem novos investimentos. Sob esta perspectiva, Studart (1999, p.164) defende a atuação do governo afirmando que estes arranjos são importantes, pois “[...] fazem face à incerteza relativa ao financiamento de posições de longo prazo e evitam surtos de instabilidade financeira que possam estancar o processo de crescimento”.

Amado (1999) também ao discorrer sobre a dinâmica de uma economia capitalista, compreende que essa é norteadas pelas relações de interesse monetário, revelando que a moeda é um elemento importante com poder de afetar as decisões de curto e longo prazos dos países e regiões. Sob este aspecto se estende a análise da corrente teórica pós-keynesiana, sendo possível abordá-la tanto pelo lado da oferta quanto pelo da demanda no mercado de crédito. Deste modo, nesse processo, o crédito torna-se, extremamente, relevante, na qual a oferta e a demanda são interdependentes e afetadas pela preferência pela liquidez, vinculada à expectativa que os agentes formam em um ambiente de incerteza.

Em trabalho anterior, Amado (1997), por meio da teoria centro-periferia, ressaltou que os centros são caracterizados pela geração de inovações, tanto produtivas quanto financeiras, de modo que os bancos localizados nestas regiões possuem certa vantagem em relação àqueles localizados na periferia, visto que poderão usufruir primeiramente dos instrumentos financeiros. Além disso, o fato de as regiões periféricas possuírem grande parte da economia no setor informal reduz a penetração do setor financeiro, seja porque os agentes dessas regiões possuem renda monetária menor ou pela própria natureza do setor.

Como se vê, o instrumental teórico pós-keynesiano destaca o papel fundamental que os bancos exercem para o crescimento e o desenvolvimento em uma economia monetária de produção, sendo estendido também por Dow (1982), Crocco

et al. (2002) para o desenvolvimento econômico regional, onde os diferentes padrões de desenvolvimento refletem não somente o lado real da economia, mas também as características e o modo de funcionamento do sistema financeiro.

4. A MOEDA E O CRÉDITO NO DESENVOLVIMENTO REGIONAL

Um elemento crucial para se compreender a partir da perspectiva teórica pós-keynesiana é a distribuição de crédito visando o desenvolvimento regional. Isto porque o crédito constitui um fator fundamental na determinação do investimento e este, por sua vez, na demanda agregada da economia, considerando seu nível de produto e emprego. A hipótese central dos pós-keynesianos ao inserirem os elementos monetários e financeiros no estudo do desenvolvimento regional é que, devido à incerteza gerada pelas diferentes condições econômicas, tanto a demanda quanto a oferta de crédito em regiões menos desenvolvidas seriam menores. Tal fenômeno se justificaria pela alta preferência pela liquidez tanto do público quanto dos bancos (Crocco *et al.*, 2004).

Nos estudos de Dow (1982, 1987) encontram-se as linhas inauguradoras da conexão entre a teoria pós-keynesiana e a economia regional. Neles, a autora argumenta que a disponibilidade de crédito regional seria afetada pelas expectativas dos agentes em relação ao ambiente econômico das regiões e, desta forma, em regiões periféricas a incerteza tenderia a ser maior e, portanto, a preferência pela liquidez também seria maior, ampliando o racionamento de crédito. Deste modo, este artigo de maneira sucinta trata, em seguida, da importância do papel desempenhado pela moeda e pelo crédito no desenvolvimento regional, sob uma abordagem teórica pós-keynesiana.

4.1. O PAPEL ATIVO DOS BANCOS

Entre as características, em especial, duas se destacam para a conexão entre a teoria dos pós-keynesianos com as teorias relacionadas com a economia regional: a identificação das economias como economias monetárias e a incerteza, variável fundamental. A moeda entra no sistema econômico por meio do crédito gerado pelos bancos e induzido por sua demanda. Ela não é exógena, e, desta forma, a geração

de crédito permite determinar o investimento, tornando a moeda parte integrante do sistema econômico e não um elemento neutro (Crocco *et al.*, 2003).

Entretanto, nesta teoria monetária pós-keynesiana, a não neutralidade da moeda não ocorre apenas no nível nacional, mas também ao nível regional. Neste sentido, o trabalho de Dow (1987) é uma ferramenta chave ao tentar traduzir os argumentos de liquidez para um contexto regional (Crocco, *et al.*, 2003).

É importante frisar que se trata de uma análise teórica que também considera os fatores estruturais como raízes das diferenças regionais, mas que dá luz ao papel que variáveis monetárias podem ter na manutenção e ampliação destas diferenças, partindo do ponto em que moeda e bancos não são neutros.

Tanto a oferta quanto a demanda por crédito regional são consideradas na análise pós-keynesiana e “[...] estas são interdependentes e afetadas pela preferência pela liquidez, vinculada às expectativas que os agentes formam em um ambiente de incerteza. Do ponto de vista dos bancos, a preferência pela liquidez afeta, negativamente, sua disposição de emprestar, no lado da demanda, afeta as definições de portfólio” (Crocco *et al.*, 2003, p. 7).

Para analisar o impacto de alguns condicionantes territoriais, captados pela preferência pela liquidez do público e dos bancos, no desenvolvimento de uma região, Crocco *et al.* (2004) apresentam o esquema desenvolvido por Dow (1987) de duas regiões: uma central e outra periférica. Neste cenário, o centro seria o local com a estrutura produtiva dominada pela indústria e situaria o centro financeiro, com mercados ativos e sofisticação financeira. A periferia, por sua vez, teria menos grau de sofisticação financeira, se caracterizaria como uma economia primário-exportadora e de baixa tecnologia, com a dinâmica econômica voltada para a exportação.

Dadas estas características, a preferência pela liquidez nas regiões periféricas tenderia a ser maior, tanto para bancos quanto para o público. Dow (1987) apresenta algumas justificativas principais para este fenômeno: (i) devido o maior risco relacionado ao default, reforçando a preferência por reter ativos mais líquidos (com menos risco de perda de capital); (ii) a volatilidade da economia, incorporando elementos da incerteza inerente com relação à obtenção de renda, com maior preferência pela liquidez quanto maiores as variações de renda.

Além disso, são os ativos das regiões centrais que apresentam maior liquidez pela presença dos centros financeiros, que proporcionam maior acesso direto aos

mercados, e pelo fato de mesmo nas regiões periféricas os ativos serem negociados a partir dos centros financeiros (Dow, 1987).

O racionamento de crédito enfrentado pelas regiões periféricas nesta percepção, diferentemente do que postulariam autores novos-keynesianos, que se fundamentam em questões de assimetria de informação para analisar as disparidades regionais de crédito, seria explicado por mudanças na preferência pela liquidez, que afetam ambas oferta e demanda por crédito. Quando ocorre aumento de incerteza na economia e, conseqüentemente, aumento da preferência pela liquidez, a demanda por crédito diminui, já que o público não estará disposto a se endividar, e a oferta também cairá, já que emprestadores estarão com seus ativos mais líquidos com o aumento dos riscos dos empréstimos (Crocco *et al.*, 2004).

O posicionamento dos bancos possui crucial importância, afetado pelas características já mencionadas. Como Dow (1987) aponta, os bancos das regiões periféricas vão acabar demonstrando um comportamento de manter altas reservas e de restringir empréstimos locais. Com efeito, a autora afirma que “*periphery banks will be at competitive disadvantage, further encouraging banking concentration*” (Dow, 1987, p. 84).

4.2. A INFLUÊNCIA DA MOEDA E DO CRÉDITO NO DESENVOLVIMENTO REGIONAL

Na literatura econômica não existe um consenso quanto à possibilidade da economia monetária, a moeda e o crédito serem um instrumento relevante para o desenvolvimento regional, na medida que viabiliza oportunidade de negócios gerando emprego, renda e crescimento. No entanto, esta discussão se torna proeminente quando se estuda como se dão as relações e as interações entre as regiões mais e menos desenvolvidas.

Com diferentes ativos possíveis, a preferência pela liquidez é o mecanismo escolhido pelas diferentes abordagens keynesianas para orientar os bancos a distribuírem seus recursos, uma vez que, estes possuem estratégias de valorização. Ampliando a interpretação da teoria da preferência pela liquidez, por exemplo, os pós-keynesianos apontam a fundamental relação existente entre o nível de preferência pela liquidez dos agentes econômicos e a dinâmica da atividade econômica regional.

A análise feita por Dow (1987) baseia-se na teoria de causação cumulativa e na teoria da dependência, adicionando a elas o papel desempenhado pela moeda e pelas instituições financeiras. A teoria da causação cumulativa estabelece que, o crescimento de uma determinada região induz ao rápido crescimento da produtividade e por meio dos retornos crescentes de escala para esta região dificulta o crescimento de outras regiões. Já a teoria da dependência aborda a forma na qual as regiões consideradas menos desenvolvidas são governadas pelos centros dinâmicos, de modo que, as decisões de investimento nas primeiras são tomadas por indivíduos estabelecidos nas regiões centrais.

Deste ponto de vista, a dependência das regiões menos desenvolvidas também tem sido levantada pelo fato de serem importadoras líquidas de bens e serviços (vazamento de emprego e renda) e exportadoras de recursos financeiros (vazamento de depósitos) para as regiões mais desenvolvidas. Desta forma, atenta-se para o fato que os empréstimos concedidos pelos bancos às famílias e empresas não implicam, necessariamente, que o crédito gerado em uma região vá originar “demanda efetiva” na mesma. No caso de a região ser importadora líquida de bens e serviços, as operações de crédito para pagamento dos fornecedores originarão “demanda efetiva” na região exportadora.

Também como defensor da corrente teórica pós-keynesiana, Crocco *et al.* (2003) destacam, como já visto, que a oferta e a demanda de crédito são interdependentes e ambas são afetadas pela preferência por liquidez, vinculada às expectativas que os agentes econômicos formam em um ambiente de incertezas. Sob a ótica dos bancos, a preferência pela liquidez afeta negativamente a sua disposição em emprestar na região caso possuam expectativas pessimistas ou pouco confiáveis sobre ela. Sob o lado da demanda por crédito, a preferência por liquidez do público afeta suas respectivas definições de portfólio. Quanto maior for a preferência pela liquidez, maiores as posições em ativos líquidos destes agentes e menor sua demanda por crédito.

Entretanto, de acordo com Dow (1987) a diferença do desenvolvimento regional também pode ser reflexo das características e do modo como os bancos funcionam, os quais podem alavancar ou arrefecer o crescimento de determinada região e não apenas do lado real da economia. Com efeito, os bancos têm a capacidade para atenuar o risco e possibilitar inversões em projetos de curto e longo prazo. Desta

maneira, os bancos de caráter regional ou uma agência de fomento estadual ganham relevância no desenvolvimento econômico de uma região.

De acordo com Albuquerque (2005) o crédito promove redução da chamada “polarização modernização-marginalização” ao impulsionar o crescimento da periferia e a reversão do vazamento dos fluxos financeiros rumo à região central. Isto é possível devido a três aspectos básicos pelos quais o crédito desempenha um papel central para o desenvolvimento regional: (a) propulsão do investimento e acumulação de capital; (b) financiamento da atividade inovativa; (c) redução da concentração de recursos e rompimento da dinâmica centro-periferia.

Já os estudos apresentados por Crocco *et al.* (2011) reforçam a abordagem pós-keynesiana de que não se pode destituir o lado monetário dos efeitos no lado real da economia. Os resultados constataram que a questão regional no âmbito da disponibilidade de crédito influencia não só a estrutura local de produção, emprego e renda, como também a característica do desenvolvimento de toda a nação. Assim, a região é um determinante na formação de expectativas e os níveis e interesses de investimento do setor privado apresentam-se sensíveis a essas expectativas e às estratégias das firmas bancárias.

Em geral, os autores consideram que a forma de agir dos bancos privados não seria de financiar o desenvolvimento regional, pois conforme os estudos, os bancos privados concentram seus ativos em portfólios que trazem maiores remunerações, excluindo financiamento a pessoa física e jurídica, ou seja, possíveis agentes promotores do desenvolvimento regional. Restando assim aos bancos públicos a função de atuarem nas regiões periféricas, sobretudo, agindo como financiadores da atividade produtiva. Após estas constatações, os autores apontam a existência de um comportamento diferenciado da moeda e do crédito por região, influenciando a economia local. Dada esta característica, a economia regional deveria ser considerada nas políticas monetárias.

A partir deste entendimento, vários estudos associando desenvolvimento regional e a influência dos aspectos financeiros locais tornaram-se frequentes para ratificar e contribuir para a constatação de que o problema de desigualdade entre regiões também corresponderia às relações locais entre o sistema financeiro e o setor produtivo. Deste modo, notou-se que a questão regional no âmbito da disponibilidade de crédito influencia não só a estrutura local de produção, emprego e renda, como também a característica do desenvolvimento de toda a nação. Esse resultado foi

constatado pelos estudos realizados por Alexandre, Biderman e Lima (2004) e Reichstul e Lima (2006), que analisaram as relações de causalidade e convergência entre os indicadores de crédito e o nível de atividade econômica.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo deste artigo, verificaram-se as diferentes vertentes teóricas keynesianas que defendem a não-neutralidade da moeda, a fim de destacar a importância do papel da moeda e do crédito para o desenvolvimento regional. De maneira geral, os pontos abordados versaram sobre as concepções teóricas dadas pelo pensamento keynesiano, novo-keynesiano e pós-keynesiano que atribuem a moeda o prêmio máximo de liquidez, sendo consenso que a moeda não exerce apenas o papel que os clássicos a atribuíam como uma mera facilitadora de trocas, mas que a moeda impacta o lado real da economia como variável endógena ao sistema.

No cerne do pensamento keynesiano viu-se que nas economias monetárias a incerteza faz com que as decisões dos agentes se baseiem em expectativas. Deste modo, por viverem num ambiente permeado de incerteza, os agentes buscam meios de se precaverem do imprevisível e a moeda, dado o seu atributo de liquidez e a política monetária que a mantém crível na percepção dos agentes, representa um ativo seguro para transportar riqueza ao longo do tempo. Considerando o sistema de crédito, para a visão keynesiana, o sistema monetário possui a capacidade de criar crédito independente de depósitos prévios. Assim, o mercado de crédito antecipa a produção via financiamento do investimento, sem haver associação direta com a poupança. Neste sentido, apesar da teoria keynesiana não explicitar o papel da moeda no processo de desenvolvimento de um país ou região, o faz de modo implícito ao introduzir a incerteza como fator fundamental na determinação do comportamento dos agentes, na decisão do investimento.

Já na reflexão novo-keynesiana observou-se que os agentes econômicos, ao enfrentarem problemas que exijam cálculos prospectivos, acabam por manifestar um comportamento expectacional. Decorre daí que os novos-keynesianos, ao incorporarem a assimetria de informações para se aproximarem da realidade e do

próprio Keynes, ao mesmo tempo, se afastaram desse objetivo na medida que elaboraram modelos de previsão buscando, mais uma vez, a otimização.

Por fim, em contextos de incerteza, verificou-se na argumentação pós-keynesiana que a restrição do crédito não é vista como um problema de assimetria de informação, mas como estratégia das instituições financeiras sobre as expectativas de ganho depositadas em cada região. Assim, essa visão enfatiza a importância da moeda e do crédito para o hiato de produto ao nível regional, nos quais os diferentes padrões de desenvolvimento refletem não somente o lado real da economia, mas também as características e o modo de funcionamento do sistema financeiro.

Portanto, o ponto de aproximação da teoria pós-keynesiana com a economia regional decorre do papel dos bancos nos ciclos econômicos. Nas fases expansivas, os bancos possuem capacidade de ampliar o crescimento econômico e, nas retrações, por meio do racionamento de crédito, acentuam a desaceleração cíclica, acelerando o possível estado de crise. Este comportamento ocasiona flutuações na oferta de crédito e, por consequência, nos níveis de investimentos, na produção e nos níveis de emprego da economia. Logo, sendo a moeda e o crédito fundamentais para a dinâmica capitalista, conforme mostram estas visões teóricas, presentes na realidade atual, observa-se que há muito, ainda, a ser analisado sobre a temática monetária e financeira, muitas vezes negligenciada no campo do desenvolvimento da economia regional.

Com esta disposição e sem desconsiderar que existem outros fatores, como os condicionantes históricos, o grau de polarização econômica, ação governamental, entre outros, que influenciam a dinâmica das regiões, constata-se que as variáveis monetárias e as condições financeiras também podem ajudar a determinar a centralidade do desenvolvimento regional. Neste sentido, abre-se uma oportunidade para repensar a *interface* entre as discussões sobre as várias vertentes do keynesianismo e as temáticas que envolvem o desenvolvimento da economia regional.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, E. **Inadequacy of technology and innovation systems at the periphery**: notes on Celso Furtado's contributions for a dialogue between evolutionists and structuralists. Belo Horizonte: CEDEPLAR/UFMG. 2005. (Texto

para Discussão, n. 254). Disponível em:
<http://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD%20254.pdf>. Acesso em: 17 maio 2023.

ALEXANDRE, M.; BIDERMAN, C.; LIMA, G. T. Distribuição regional do crédito bancário e convergência no crescimento estadual brasileiro. *In: Encontro Nacional de Economia*, 32., 2004, João Pessoa. **Anais eletrônicos...** João Pessoa: ANPEC, 2004. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A124.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2022.

AMADO, A. M. A questão regional e o sistema financeiro no Brasil: uma interpretação pós-keynesiana. **Estudos Econômicos**, v. 27, n. 3, p. 417-440. set./dez., 1997.

AMADO, A. M. Moeda, sistema financeiro e trajetórias de desenvolvimento regional desigual. *In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. R. (org.). Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, p. 208-224.

AMADO, A. M. Limites monetários ao crescimento: Keynes e a não-neutralidade da moeda. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 21, n. 1, p. 44-81, 2000.

BLANCHARD, O. J. Debt, deficits, and finite horizons. **The Journal of Political Economy**, v. 93, n. 2. p. 223-247, apr., 1985.

CAVALCANTE, A.; CROCCO, M. A.; JAYME JUNIOR, F. G. Preferência pela liquidez, sistema bancário e disponibilidade de crédito regional. *In: Encontro Nacional de Economia Política*, 9., 2004, Uberlândia. **Anais eletrônicos...** Uberlândia: SEP, 2004. Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigos>. Acesso em: 6 jun. 2022.

CAVALCANTE, A.; BARRA, C.; CROCCO, M. A. Polarização regional, sistema financeiro e preferência pela liquidez: uma abordagem pós-keynesiana. *In: Encontro Nacional de Economia*, 30., 2002, Nova Friburgo. **Anais...** Nova Friburgo: ANPEC, 2002.

CHICK, V.; DOW, S. A post-keynesian perspective on the relation between banking and regional development. *In: ARESTIS, P. (ed.). Post-keynesian monetary economics: new approaches to financial modelling*. Aldershot: Edward Elgar, 1988. p. 219-250.

CROCCO, M. A.; CASTRO, C.; CAVALCANTE, A.; VAL, V.C. **Desenvolvimento econômico, preferência pela liquidez e acesso bancário: um estudo de caso**. Belo Horizonte: CEDEPLAR/UFMG, mar. 2003. (Texto para Discussão, n. 192).

CROCCO, M.; CAVALCANTE, A. T.; BRITO, M. L. A. de; ALBUQUERQUE, E. da M. e. Patentes e Sistemas Financeiros: um estudo exploratório para o Brasil. **Revista Brasileira de Inovação**, Campinas, v. 7, n. 2, p. 367-407, 2009.

CROCCO, Marco Aurelio; SANTOS, Fabiana; FIGUEIREDO, Ana. Exclusão financeira no Brasil: uma análise regional exploratória. **Revista de Economia Política**, Campinas, v. 33, n. 3, p. 505-526, set. 2013.

DOW, S. C. The regional composition of the bank multiplier process. **Scottish Journal of Political Economy**, v. 29, 1, p. 22-44, 1982.

DOW, S. C. The treatment of money in regional economics. **Journal of Regional Science**, Amherst, MA, v. 27, n. 1, p. 13-24, feb. 1987.

JAFFEE, D.; STIGLITZ, J. Credit rationing. *In: Handbook of Monetary Economics*. Benjamin M. Friedman and Frank H. Hahn (org.). New York, North-Holland, 1990.

KEYNES, J. M. **A treatise on money**. *In: KEYNES, J. M. The Collected Writings of John Maynard Keynes*. vol. V e VI. London: Macmillan, 1930.

KEYNES, J. M. **Mr. Keynes Finance** (vol. CW). London, 1937a.

KEYNES, J. M. **Alternative theories of the rate of interest**. (vol. CW). London, 1937b.

KEYNES, J. M. **The process of capital formation** (vol. CW). London, 1939.

KEYNES, J. M. **The collected writings of John Maynard Keynes**. London: Macmillan and Cambridge University Press, 1971-1983.

KEYNES, J. M. Alternative theories of the rate of interest. *In: The general theory and after: part II – defence and development*. Cambridge: Macmilian. v. 14, 1973a. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. 'Ex ante' theory of the rate of interest. *In: The general theory and after: part II – defence and development*. Cambridge: Macmilian. v. 14, 1973b. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Trad. Mário R. da Cruz. São Paulo, SP: Abril Cultural, 1983. (Os Economistas).

KEYNES, J. M. A teoria *ex-ante* da taxa de juro. *In: Vários, Clássicos de Literatura Econômica*. Rio de Janeiro: IPEA, 1992.

MINSKY, H. **John Maynard Keynes**. London: Macmillan Press, 1975.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

REICHSTUL, D.; LIMA, G. T. Causalidade entre crédito bancário e nível de atividade econômica na região metropolitana de São Paulo: algumas evidências empíricas. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 36, p. 779-801, 2006.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**. v. 71, n. 3, p. 393–410, 1981.

STUDART, R. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. *In*: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. de (org.). **Macroeconomia moderna**: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, 1999, p. 151-170.

Recebido em: setembro de 2023

Aceito em: dezembro de 2023