

# ***Simulações Acerca da Relação Entre Oferta de Moeda e Crescimento de Pequenas Economias Locais Abertas***

**Romualdo Kohler**

\* *Mestre em Desenvolvimento Regional pela Universidade de Santa Cruz do Sul, UNISC.*

\* *Professor do Curso de Economia da UNIJUÍ/RS.*

**Nali de Jesus de Souza**

\* *Doutor pela Universidade de São Paulo, 1988.*

\* *Professor do Mestrado em Economia do Desenvolvimento da PUCRS.*

## ***Resumo***

---

Este trabalho examina a influência da oferta monetária no crescimento de uma pequena região. Estudaram-se as hipóteses da endogeneidade da moeda na economia local, em sua interação com o fluxo de rendas do exterior, e a inconstância de sua velocidade de circulação. Para os testes, foram feitas simulações de eventos reais em um modelo local de balanço de pagamentos, procurando-se verificar o impacto das relações externas na base monetária interna. As simulações confirmaram a endogeneidade da oferta de moeda, a hipótese de que a oferta de moeda afeta o produto e a inconstância de sua velocidade de circulação. Desse modo, pode-se afirmar que o crescimento de uma pequena região depende de sua liquidez monetária. Esta é influenciada fundamentalmente pelo dinamismo do setor exportador, captador externo de moeda, e em menor escala pelo mercado interno induzido, um dos fatores determinantes da velocidade de circulação da moeda.

## ***Palavras-chave:***

---

Base exportadora; Moeda e crescimento; Não-neutralidade da moeda.

## 1 – INTRODUÇÃO

A economia ainda se defronta com divergências teóricas em todos os campos. Na questão monetária, em especial, as controvérsias giram acerca da endogeneidade ou exogeneidade da oferta de moeda, das razões da demanda por moeda, da constância da velocidade de circulação da moeda, da neutralidade ou não-neutralidade da moeda, da relação entre a oferta monetária e o nível geral de preços. Concorde-se que, sem a participação da moeda, seria impossível o progresso da tecnologia e das trocas. Obstante, o foco de estudo sobre a moeda sempre se voltou às economias nacionais. Poucos estudos sobre o assunto foram feitos em âmbito local, especialmente em economias federadas, como é o caso dos municípios brasileiros.

Sob a égide desta inspiração, nosso objetivo central compreende a discussão acerca dos determinantes da oferta de moeda no âmbito da economia local e sua relação com o crescimento econômico interno. Mais especificamente, busca-se verificar como as relações externas atuam na determinação da base monetária. Em termos econômicos, a particularidade no plano espacial não pode tornar-se um obstáculo à medição das relações de trocas. No caso brasileiro, com a estrutura política de uma grande federação, abrigam-se inexoravelmente múltiplos mosaicos territoriais e econômicos. Nesta dimensão, somente encontram-se registros oficiais mais apurados de contabilidade da economia em termos nacionais. Em âmbito estadual, com alguma disponibilidade, eles ainda são bastante precários. Quando nos reportamos aos municípios, ou às regiões, o quadro chega a ser desesperador. Os que governam as administrações locais simplesmente administram contas públicas, porque o Setor Público Municipal não possui capacidade técnica instalada para gerir a economia local.

Como se sabe, as políticas macroeconômicas nacionais não têm o mesmo eco em todos os municípios federados. Nesta dimensão, o termômetro da economia local pode não estar sintonizado com o termômetro da economia nacional. Por estas razões, vamos adaptar a contabilidade nacional à especifici-

dade local, já que o espaço econômico pode ser delimitado conforme interesses pontuais, sem maiores prejuízos. Certamente, a indisponibilidade de dados torna-se um limitador da comprovação prática; contudo, o estabelecimento de uma estrutura contábil própria apresentará parâmetros adequados para análise do comportamento das economias locais. O desnudamento dos elementos estruturais de uma economia é imprescindível para o seu entendimento.

## 2 – OS CONCEITOS BÁSICOS DE CONTABILIDADE SOCIAL

Seguindo os conceitos da Contabilidade Social,<sup>1</sup> verifica-se que em uma economia fechada e sem governo, envolvendo dois setores – unidades familiares e setor produtivo – o Produto (Y) é igual aos rendimentos pagos aos fatores de produção, salários (W), aluguéis (A), juros (J) e lucros (L):

$$Y = W + A + J + L \quad (1)$$

Esta igualdade indica que o produto é igual aos rendimentos pagos pelo setor produtivo às unidades familiares pela aquisição dos fatores de produção. Assim, a renda recebida pelas famílias é gasta na aquisição dos bens e serviços produzidos, formando o fluxo real, equivalente ao fluxo monetário, formando a identidade entre produto, renda e despesa. No fluxo real, parte da produção é destinada ao consumo (C) das unidades familiares e parte se destina à compra de bens de capital; estes ampliam a capacidade produtiva da economia, representando o investimento (I); assim, tem-se uma nova relação:

$$Y = C + I \quad (2)$$

Para manter a consistência da igualdade entre produto e renda, no fluxo monetário, a parte da renda não destinada à despesa com consumo assume a forma da poupança (S), como está mostrado na seguinte relação:

$$Y = C + S \quad (3)$$

<sup>1</sup> Na Contabilidade Social parte-se de uma riqueza dada (imobilizações, estoques e poupança), para se mensurar a produção econômica em um dado período.

A exclusão do consumo nas duas equações anteriores evidencia a equivalência entre investimento e poupança, indicando que a renda não consumida destina-se ao investimento:

$$C + S = C + I \Rightarrow S = I \quad (4)$$

Com a inclusão do Governo, que ingressa no fluxo real para cumprir suas funções alocativa, distributiva e estabilizadora, temos a participação, nos fluxos real e monetário, da política fiscal, representada pela arrecadação tributária e pelos dispêndios públicos. Pela ótica do produto, os bens e serviços passam a incorporar monetariamente os tributos (T); pela ótica da despesa, os gastos governamentais (G) representam uma parcela do consumo:

$$Y = C + I + G \quad (\text{produção}) \quad (5)$$

$$Y = C + S + T \quad (\text{renda}) \quad (6)$$

Abrindo a economia para relações com o resto do mundo, temos o destaque para o papel das exportações líquidas, representadas pelos fluxos de renda e produto com o exterior. Na economia aberta, o produto incorpora os bens e serviços enviados para o exterior, assim como a despesa interna engloba os bens e serviços recebidos do exterior. Desta forma, na ótica do produto, no mercado real de bens e serviços, o consumo total (C) é representado pelo consumo doméstico dos bens e serviços produzidos internamente ( $C_d$ ), mais o consumo de bens e serviços do exterior ( $C_p$ ), assim como o investimento se desdobra entre doméstico ( $I_d$ ) e do exterior ( $I_p$ ) e os gastos governamentais entre domésticos ( $G_d$ ) e do exterior ( $G_p$ ):

$$C = C_d + C_p \quad (7)$$

$$I = I_d + I_p \quad (8)$$

$$G = G_d + G_p \quad (9)$$

Como o produto interno deve incorporar as exportações (X), pois se trata de produção interna, e se subtrairmos e acrescentarmos  $C_p$ ,  $I_p$  e  $G_p$  o que não altera a igualdade, podemos reorganizar a fór-

mula geral da economia fechada para a economia aberta:

$$Y = (C_d + C_p) + (I_d + I_p) + (G_d + G_p) + X - (C_p + I_p + G_p) \quad (10)$$

Como o somatório dos bens e serviços adquiridos do exterior ( $C_p + I_p + G_p$ ) corresponde ao total dos bens e serviços importados (M), podendo rescrever a identidade da seguinte maneira:

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (11)$$

Definindo como exportações líquidas (NX) as exportações menos importações, temos a identidade contábil do produto como:

$$Y = C + I + G + NX \quad (12)$$

Deve-se destacar que as exportações líquidas assumem uma conotação de ingresso e saída de rendas e não apenas bens tangíveis, como se representa na balança comercial de determinado país ou região. Assim, as exportações líquidas equivalem ao produto menos a despesa interna, expressa pelo somatório do consumo, investimento e gastos governamentais, ou seja:

$$NX = Y - (C + I + G) \quad (13)$$

Desta forma, se o produto exceder a despesa interna, estaremos exportando a diferença. Neste caso, as exportações líquidas serão positivas. Quando a despesa interna superar o produto, estaremos importando a diferença, em que as exportações líquidas serão negativas.

Pela ótica da renda, seguimos na mesma direção, pois a renda destinada à despesa com consumo deve refletir os gastos com a aquisição de bens e serviços domésticos ( $C_d$ ) e do exterior ( $C_p$ ); da mesma forma, a poupança doméstica ( $S_d$ ) é acrescida da poupança do exterior ( $S_p$ ) e os tributos incidentes sobre a renda doméstica ( $T_d$ ) são somados aos tributos sobre a renda importada ( $T_p$ ). Para não desvirtuar a identidade, como a renda destinada ao pagamento dos bens e serviços não produzidos in-

ternamente ( $C_p$ ,  $S_f$  e  $T_p$ ) será enviada ao exterior, devemos subtraí-la na equação, já que representa uma renda exportada ( $R_X$ ). Do mesmo modo, a renda recebida do exterior corresponde a uma renda importada ( $R_M$ ) que se adiciona à renda total, representando um acréscimo absoluto da renda. Assim, adicionando ( $C_f + S_f + T_p$ ) e subtraindo  $R_X$ , podemos rescrever a equação (12) da despesa do seguinte modo:

$$Y = (C_d + C_p) + (S_d + S_p) + (T_d + T_p) + R_M - R_X \quad (14)$$

Na mesma condição do produto, a renda importada ( $R_M$ ) menos a renda exportada ( $R_X$ ) deve representar as exportações líquidas (NX); da mesma forma, o consumo total expressa o consumo doméstico e do exterior; a poupança total abrange a poupança interna e externa e os tributos totais são compostos pelos tributos incidentes sobre a renda interna e externa. A identidade contábil da renda pode ser expressa como sendo:

$$Y = C + S + T + NX \quad (15)$$

As exportações líquidas na ótica do produto representam a exportação de bens e serviços menos a importação de bens e serviços ( $X - M$ ); na ótica da renda, elas correspondem à renda importada menos a renda exportada ( $R_M - R_X$ ). Desse modo, isso permite corroborar que a exportação de bens e serviços se iguala à renda importada ( $X = R_M$ ) e que a importação de bens e serviços fica idêntica à renda exportada ( $M = R_X$ ). Quanto maior o volume dos bens e serviços exportados, ou menor a dimensão dos bens e serviços importados, maior será a renda. Quanto maior a despesa interna maior a renda. O consumo, o investimento e os gastos públicos são relativamente proporcionais; isso implica que, para uma despesa interna constante, o incremento relativo de um, necessariamente, reduz a participação do outro, ou dos outros dois, assim como, um incremento ou redução de um, mantidas as mesmas proporções, elevam ou diminuem a despesa interna, refletindo diretamente na renda.

Na ótica do crescimento econômico, o que vai gerar nova riqueza é o investimento, pois consumo

é destruição, enquanto o investimento aumenta a capacidade produtiva da economia. Assim, embora consumo e investimento, no curto prazo, incrementem a demanda efetiva e conseqüentemente a renda, em uma economia aberta as rendas transferidas do exterior, se utilizadas no consumo, não geram nova riqueza no longo prazo. Desta forma, somente a parcela destinada ao investimento poderá se somar ao propósito literal de poupança. Nesta concepção, toda renda recebida do exterior é paga com a redução da poupança ou deverá ser paga no futuro com fatores de produção. Utilizada no consumo, ela será destruída no presente, sem gerar nova riqueza e, de sobra, contraindo a poupança interna ou deixando débitos a pagar com fatores de produção futuros. Utilizada no investimento, para obter vantagem comparativa, ela proporciona riqueza e receita que possibilitam o pagamento de débitos futuros; em outras palavras, ela garante o retorno do investimento. Esta observação insere-se na lógica microeconômica do investimento, podendo ser aplicada também à lógica macroeconômica.

Todo o desdobramento anterior corrobora a simbiose entre a parte real e a parte monetária de uma economia, à luz dos preceitos econômicos visualizados por Keynes e utilizados na Contabilidade Social contemporânea. Assim, devemos sublinhar que, em uma primeira aproximação, já vislumbramos que as relações com o exterior são determinantes da base econômica local em uma pequena economia aberta e federada. Como as relações econômicas com o exterior são captadas, na macroeconomia tradicional, pelo balanço de pagamentos, devemos também seguir nesta direção.

### 3 – A MENSURAÇÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

O balanço de pagamentos é o instrumento contábil de mensuração das relações com o exterior. No Brasil, somente no âmbito federal é utilizada essa técnica de mensuração. Os estados federados, que poderiam ter um controle mais efetivo dos fluxos em suas fronteiras, não se utilizam deste instrumento, deixando de lado uma avaliação muito importante sobre o comportamento das economias estaduais. Em

relação às economias municipais ou regionais, as dificuldades desse tipo de contabilização aumentam pela maior abertura externa. Em relação aos municípios, o *habitat* das unidades familiares, encontra-se um modelo ideal de economia aberta, visto que o fluxo dos fatores de produção e dos bens e serviços é totalmente livre, sem barreiras alfandegárias, tributação diferenciada ou outro condicionante. Diante das dificuldades de obtenção dos dados necessários para a montagem e análise do balanço de pagamentos, pouco se tem feito nesse sentido no Brasil.

Neste enfoque, para avaliar e medir os efeitos de um abstrato balanço de pagamentos no desenvolvimento local/regional, tendo em vista a inexistência de fronteiras e de controle do fluxo de rendas, optou-se por desenvolver um modelo experimental, criando um território empírico, particular e delimitado. Assim, em um primeiro momento, poderíamos modelar uma pequena economia que se reproduz internamente, a partir de uma produção econômica local que satisfaça suas necessidades vitais e culturais, sem comunicar-se com o exterior. Nesta situação, seu crescimento econômico depende exclusivamente de uma articulação interna, o setor de mercado interno, estando seu nível de desenvolvimento subjugado à disponibilidade e à utilização de seus fatores de produção, à distribuição de renda, entre outros elementos. Em outra dimensão,

abrindo-se a economia, tem-se inserções econômicas que identificam seu fluxo de rendas a serem contabilizados no balanço de pagamentos. O modelo do balanço de pagamentos de um estado nacional pode, naturalmente, passar por uma adequação local ou regional, conforme o esquema técnico-experimental mostrado no Quadro 1.

Como na mensuração macroeconômica nacional, a estrutura de lançamentos segue as normas da contabilidade geral, utilizando-se o método das partidas dobradas. Assim, para cada crédito corresponde um débito, ou melhor, cada fato econômico tem seu comportamento particular, sem desequilibrar a balança, onde o saldo sempre será zerado, permitindo avaliações pontuais de validade científica. Este balanço laboratorial também é disposto em subcontas, em função de particularidades próprias:

- a) **Balança Comercial:** indica as transações de bens tangíveis com o exterior, sendo as importações as entradas reais e as exportações as saídas reais, e onde cada movimento real implica, em contrapartida, um movimento monetário inverso;
- b) **Balança de Serviços:** registra as transações de bens intangíveis, ou melhor, o pagamento e/ou recebimento de recursos pela uti-

<b>BALANÇO DE PAGAMENTOS</b>	
<b>CONTA DE TRANSAÇÕES CORRENTES</b>	<b>CONTA DE CAPITAL</b>
1. Balança Comercial 1.1. Importações de mercadorias 1.2. Exportações de mercadorias 2. Balança de Serviços 2.1. Renda de Capitais (juros, lucros líquidos) 2.2. Serviços diversos ( <i>royalties</i> , assistência técnica, etc) 3. Transferência Unilaterais 3.1. Transf. Capitais Federativos (tributos, rendas) 3.2. Transf. de Capitais Privados	4. Balança de Capitais Autônomos 4.1. Investimentos Diretos Líquidos 4.2. Empréstimos/ Financiamentos/ Aplicações 4.3. Amortizações 5. Financiamento Resultados (Compensatório) 5.1. Reservas monetárias Estoques iniciais de riqueza (reais e monetários) Movimento Estoques finais de riqueza (reais e monetários) Estoques monetários iniciais Movimento Estoques monetários finais

**Quadro 1 – Estrutura do balanço de pagamentos local**

Fonte: Elaboração própria.

lização de fatores de produção (juros, lucros, *royalties*.) e não-fatores (turismo, etc.);

- c) **Transferências Unilaterais:** representam o ingresso e/ou saída de rendas sem contrapartida, não implicando ressarcimento futuro;
- d) **Balança de Capitais Autônomos:** aponta as transações que produzem variações no ativo e passivo com o exterior, seja por contrapartida da Balança Comercial e da Balança de Serviços, seja por movimentação financeira pura;
- e) **Financiamento do Resultado:** que representa o “caixa” ou a inadimplência, tributária, financeira e comercial.

Este modelo permite ensaios mensuráveis empiricamente, oferecendo indicativos quanto aos possíveis movimentos dos fluxos reais e monetários com o exterior e suas implicações na economia local, em especial, na determinação da oferta monetária. A partir da convergência ou da divergência dos recursos, podemos prever alterações na base monetária e, conseqüentemente, reflexos na economia interna. Nesta direção, desenvolveremos ensaios empíricos ancorados nas reflexões anteriores. Propõe-se testar como o fluxo real de bens e serviços, expressos pela contrapartida de rendas, pode dimensionar a oferta de moeda local. A comprovação de que este fluxo com o exterior determina a base monetária, corroborará a hipótese da endogeneidade da moeda em uma pequena economia aberta.

#### **4 – SIMULAÇÕES DO MODELO PARA PEQUENAS ECONOMIAS LOCAIS ABERTAS**

Com a estruturação proposta, podemos proceder às mais variadas inserções no balanço de pagamentos empírico. Nesta dimensão, passamos a proceder a ensaios que tentam mensurar o impacto na economia interna, em termos de oferta de moeda, de possíveis transações com o exterior. Utiliza-

se o método das partidas dobradas, onde um lançamento positivo recebe uma contrapartida negativa e vice-versa, a fim de manter o balanço de pagamentos equilibrado. Realizaremos seis testes para tentar expressar de diversas formas os movimentos reais que ocorrem em uma pequena economia aberta federada. Cada teste é particular, independente, e pressupõe que as demais variáveis não relacionadas sejam constantes, ou que obedeçam à condição *coeteris paribus* amplamente utilizada em economia. Esta dimensão nos remete à delimitação de um espaço temporal, onde se tenta medir interações entre variáveis específicas, na mais literal forma cartesiana, que naturalmente não é absoluta; todavia, por ora, cremos que se possa contribuir para o atendimento de nossos propósitos pontuais.

Dessa forma, vamos levar em conta inserções adicionais, particulares, de curto prazo, considerando um estoque inicial de riqueza (ativos reais e monetários) no montante de 100.000 unidades monetárias e um estoque monetário inicial de 10.000 unidades monetárias. O objetivo destas inserções restringe-se a mensurar o impacto de operações com o exterior sobre estas contas, que representam, respectivamente, o estoque de riqueza realizável e o estoque de moeda.

**Ensaio 1** – Uma exportação adicional de 2.000 unidades monetárias com recebimento à vista, no curto prazo, representa as seguintes movimentações no balanço de pagamentos.

##### **Resultado 1:**

- Conta corrente (NX) = + 2.000; Balança de Capitais (BK) = 0; Reservas monetárias (R) = (- 2.000);<sup>2</sup> Estoque de riqueza ( $E_R$ ) =  $100.000 + 2.000 = 102.000$ ;
- Estoque monetário ( $E_M$ ) =  $10.000 + 2.000 = 12.000$

**Conclusão 1** – Qualquer inserção positiva em NX, sem movimentar  $B_K$ , representa um resultado

<sup>2</sup> Um sinal negativo na conta de reservas, na prática, significa um incremento nas reservas monetárias representado pelo incremento do estoque monetário, assim como os lançamentos de caixa na Contabilidade Geral.

positivo de igual montante em  $E_R$  e  $E_M$ ; ou melhor, quando o fluxo com o exterior representar um acréscimo no Balanço de Transações Correntes, seja por movimentação positiva da Balança Comercial, de Serviços ou Transferências Unilaterais, sem contrapartida na Balança de Capitais, ou seja, sem transferir esta renda adicional ao exterior (poupança), aumentará o estoque da base monetária<sup>3</sup> em igual proporção, assim como, por conseguinte, o estoque de riqueza local.

**Ensaio 2** – Exportação adicional de 2.000 unidades monetárias sem recebimento à vista (financiando o comprador), no curto prazo, representa as seguintes movimentações no balanço de pagamentos:

**Resultado 2:**

· Conta corrente (NX) = +2.000; Balança de Capitais (BK) = (-2.000);

· Reservas monetárias (R) = 0; Estoque de riqueza ( $E_R$ ) = 100.000 + 2.000 = 102.000

· Estoque monetário ( $E_M$ ) = 10.000 + 0 = 10.000

**Conclusão 2** – Qualquer inserção positiva em NX, com movimentação correspondente em  $B_K$ , representa um resultado positivo de igual montante em  $E_R$ , porém sem alterar  $E_M$ . Também, podemos concluir que havendo uma movimentação positiva no Balanço de Transações Correntes, com contrapartida na Balança de Capitais, seja por Empréstimos, Financiamentos ou qualquer outra inversão financeira, seja por Investimentos Diretos ou Amortizações, transfere-se poupança para o exterior, com reflexo positivo na riqueza total, porém sem aumentar o estoque monetário ou base monetária. Nesta dimensão, isto indica que o efeito do multiplicador da moeda na economia local, no curto prazo, estará descartado; porém, exercerá seus efeitos no longo prazo pelo incremento da riqueza total.

**Ensaio 3** – Uma importação adicional de 2.000 unidades monetárias com pagamento à vista, no curto prazo, representa movimentações no balanço de pagamentos explicitado na Tabela 3.

**Tabela 1 – Ensaio 1: Lançamento positivo em NX e negativo em R**

BALANÇO DE PAGAMENTOS			
Conta de Transações Correntes	2.000	Conta de Capital	0
1. Balança Comercial	2.000	4. Balança de Capitais Autônomos	0
1.1. Importações de mercadorias		4.1. Investimentos Diretos Líquidos	
1.2. Exportações de mercadorias	2.000	4.2. Empréstimo/Financ./ Aplicações	
2. Balança de Serviços	0	4.3. Amortizações	
2.1. Renda Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financ. Resultados (Compensatório)	-2.000
2.2. Serv. diversos (royalties, assistência técnica etc)	0	5.1. Reservas monetárias (R)	-2.000
3. Transferência Unilaterais		Estoques iniciais riqueza (reais e monet.)	100.000
3.1. Transf. Capitais União (tributos, rendas)		Movimento	2.000
3.2. Transferência de Capitais Privados		Estoques finais riqueza (reais e monet.)	102.000
		Estoques monetários iniciais	10.000
		Movimento	2.000
		Estoques monetários finais	12.000

Fonte: Elaboração própria.

<sup>3</sup> Não vamos considerar neste momento que o acréscimo de renda seja canalizada para bancos comerciais de fora da área, neutralizando o efeito por transferência de poupança.

**Tabela 2 – Ensaio 2: Lançamento positivo em NX e negativo em BK**

<b>BALANÇO DE PAGAMENTOS</b>			
			<b>0</b>
<b>Conta de Transações Correntes</b>	<b>2.000</b>	<b>Conta de Capital</b>	<b>-2.000</b>
1. Balança Comercial	2.000	4. Balança de Capitais Autônomos	2.000
1.1. Importações de mercadorias		4.1. Investimentos Diretos Líquidos	
1.2. Exportações de mercadorias	2.000	4.2. Empréstimo/Financ./ Aplicações	-2.000
2. Balança de Serviços	0	4.3. Amortizações	
2.1. Renda Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financ. Resultados (Compensatório)	0
2.2. Serv. diversos ( <i>royalties</i> , assistência técnica etc)	0	5.1. Reservas monetárias (R)	
3. Transferências Unilaterais		Estoques iniciais riqueza (reais e monet.)	100.000
3.1. Transf. Capitais União (tributos, rendas)		Movimento	2.000
3.2. Transferência de Capitais Privados		Estoques finais riqueza (reais e monet.)	102.000
		Estoques monetários iniciais	100.000
		Movimento	10.000
		Estoques monetários finais	

Fonte: Elaboração própria.

### Resultado 3:

- Conta corrente (NX) = (- 2.000); Balança de Capitais (BK) = 0;
- Reservas monetárias (R) = + 2.000; Estoque de riqueza ( $E_R$ ) = 100.000 - 2.000 = 98.000;
- Estoque monetário ( $E_M$ ) = 10.000 - 2.000 = 8.000

**Conclusão 3** – Qualquer inserção negativa em NX, sem movimentar  $B_K$ , representa um resultado negativo de igual montante em  $E_R$  e  $E_M$ . Em outras palavras, qualquer movimentação negativa no curto prazo do Balanço de Transações Correntes, pela Balança Comercial, de Serviços ou Transferências Unilaterais, sem contrapartida na Balança de Capitais, representa uma redução absoluta na base monetária e, conseqüentemente, de forma direta ou ampliada, se considerarmos o multiplicador da moeda, na riqueza total. Este teste sinaliza o efeito da substituição das importações, ou, de forma mais específica, a distinção no nível de desenvolvimento do setor de mercado interno. Merece registro, neste momento, a pontualidade da arrecadação local dos tributos estaduais e federais, já que, no modelo, estamos relacionando-os como Transferências Unilaterais.

**Ensaio 4** – Uma importação adicional de 2.000 unidades monetárias sem pagamento à vista (compra a prazo), no curto prazo, representa as seguintes movimentações no balanço de pagamentos:

### Resultado 4:

- Conta corrente (NX) = - 2.000; Balança Capitais (BK) = 2.000; Reservas monetárias (R) = 0;
- Estoque de riqueza ( $E_R$ ) = 100.000 - 2.000 = 98.000;
- Estoque monetário ( $E_M$ ) = 10.000 + 0 = 10.000

**Conclusão 4** – Qualquer inserção negativa em NX, com movimentação correspondente em  $B_K$ , representa um resultado negativo de igual montante em  $E_R$ , porém sem alterar  $E_M$ . Quando há uma movimentação negativa no Balanço de Transações Correntes, em qualquer de suas subcontas, com contrapartida da balanço de capitais, temos uma transferência convergente de poupança do exterior, o que sinaliza a manutenção da base monetária, porém com redução da riqueza total, uma vez que deverá ser ressarcida no longo prazo. Se a movimentação negativa traduzir-se em consumo, terá efeito mais agudo do que se for canalizada para o investimento. Neste último caso, estaremos aumentando a capacidade produtiva da economia local,



com reflexos positivos no longo prazo, seja via setor básico, pelo incremento das exportações, seja via setor de mercado interno, por substituição das importações.

**Ensaio 5** – Recebimento à vista de 2.000 unidades monetárias a título de amortização por créditos no exterior, no curto prazo, representa as seguintes movimentações no balanço de pagamentos:

**Resultado 5:**

- Conta corrente (NX) = 0; Balança de Capitais (BK) = + 2.000

- Reservas monetárias (R) = (- 2.000); Estoque de riqueza ( $E_R$ ) =  $100.000 + 0 = 100.000$ ;

- Estoque monetário ( $E_M$ ) =  $10.000 + 2.000 = 12.000$

**Conclusão 5** – Qualquer inserção positiva em  $B_K$ , sem movimentação em  $N_X$ , não altera  $E_R$ ,<sup>4</sup> porém representa um resultado positivo de igual montante em  $E_M$ . O recebimento de recursos via Balança de Capitais, por Investimento Direto, Empréstimos, Financiamentos ou Amortizações, entre outros efeitos, aumenta a base monetária local, apesar de não alterar a riqueza total no curto

**Tabela 3 – Ensaio 3: Lançamento negativo em NX e positivo em R**

BALANÇO DE PAGAMENTOS			
			0
Conta de Transações Correntes	2.000	Conta de Capital	0
1. Balança Comercial	2.000	4. Balança de Capitais Autônomos	0
1.1. Importações de mercadorias	-2.000	4.1. Investimentos Diretos Líquidos	
1.2. Exportações de mercadorias		4.2. Empréstimos/ Financ./Aplicações	
2. Balança de Serviços	0	4.3. Amortizações	
2.1. Renda Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financ. Resultados (Compensatório)	2.000
2.2. Serviços diversos ( <i>royalties</i> , assistência técnica, etc)	0	5.1. Reservas monetárias	2.000
3. Transferências Unilaterais		Estoque inicial riqueza (reais e monet.)	100.000
3.1. Transf. Capitais da União (tributos, rendas)		Movimento	-2.000
3.2. Transferência de Capitais Privados		Estoque final riqueza (reais e monet.)	98.000
		Estoque monetários iniciais	10.000
		Movimento	-2.000
		Estoque monetários finais	8.000

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 4 – Ensaio 4: Lançamento negativo em NX e positivo em BK**

BALANÇO DE PAGAMENTOS			
			0
Conta de Transações Correntes	-2.000	Conta de Capital	2.000
1. Balança Comercial	-2.000	4. Balança de Capitais Autônomos	2.000
1.1. Importações de mercadorias	-2.000	4.1. Investimentos Diretos Líquidos	
1.2. Exportações de mercadorias		4.2. Empréstimos/ Financ./Aplicações	2.000
2. Balança de Serviços	0	4.3. Amortizações	
2.1. Renda Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financ. Resultados (Compensatório)	0
2.2. Serv. diversos ( <i>royalties</i> , assistência técnica, etc)	0	5.1. Reservas monetárias	
3. Transferências Unilaterais		Estoque inicial riqueza (reais e monet.)	100.000
3.1. Transf. Capitais União (tributos, rendas)		Movimento	-2.000
3.2. Transferência de Capitais Privados		Estoque final de riqueza (reais e monet.)	98.000
		Estoque monetários iniciais	10.000
		Movimento	0
		Estoque monetários finais	10.000

Fonte: Elaboração própria.

prazo. A destinação dos recursos na economia local é que definirá os efeitos de longo prazo. Vale aqui sublinhar a importância do setor financeiro que, por ter uma estrutura nacional, portanto exógeno à economia local, tem um papel singular na definição da base monetária e, portanto, na geração de efeitos sobre o setor real da economia em um prazo mais longo.

**Ensaio 6** – Pagamento à vista de 2.000 unidades monetárias a título de amortizações por débitos no exterior, no curto prazo, representa as seguintes movimentações no balanço de pagamentos:

**Resultado 6:**

- Conta corrente (NX) = 0; Balança de Capitais (BK) = (- 2.000);
- Reservas monetárias (R) = + 2.000; Estoque de riqueza ( $E_R$ ) = 100.000 + 0 = 100.000;
- Estoque monetário ( $E_M$ ) = 10.000 - 2.000 = 8.000

**Conclusão 6** – Qualquer inserção negativa em  $B_K$ , sem movimentação em  $N_X$ , não altera  $E_R$ , po-

rém representa um resultado negativo de igual montante em  $E_M$ . Movimentação negativa na Balança de Capitais (Investimentos Diretos de residentes no exterior, Empréstimos, Financiamentos, Amortizações ou qualquer outra inversão financeira), diminui diretamente no curto prazo a base monetária local, podendo reduzir a riqueza total no longo prazo. Da mesma forma que o teste 5, sublinhamos o papel dos bancos comerciais, pois toda movimentação bancária, neste modelo, pode ser considerada como uma transação externa. Assim, por exemplo, um depósito à vista ou a prazo em um banco comercial do “exterior” reduz localmente a base monetária se os recursos não forem reaplicados internamente.

A partir dos ensaios propostos, podemos sintetizar seus resultados conforme Quadro 8, apresentado adiante. Neste contexto, podemos deduzir matematicamente que:

$$E_R = E_{Ri} - (BK + R) \quad (16)$$

Sendo  $E_{Ri}$  o estoque de riqueza inicial, temos que o estoque de riqueza ( $E_R$ ) é função das movimentações de capitais autônomos (BK) e das mo-

**Tabela 5 – Ensaio 5: Lançamento positivo em BK e negativo em R**

BALANÇO DE PAGAMENTOS			0
Conta de Transações Correntes	0	Conta de Capital	2.000
1. Balança Comercial	0	4. Balança de Capitais Autônomos	2.000
1.1. Importações de mercadorias		4.1. Investimentos Diretos Líquidos	
1.2. Exportações de mercadorias		4.2. Empréstimos/Financ./Aplicações	
2. Balança de Serviços	0	4.3. Amortizações	2.000
2.1. Renda Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financ. Resultados (Compensatório)	-2.000
2.2. Serv. diversos (royalties, assistência técnica, etc)		5.1. Reservas monetárias	-2.000
3. Transferências Unilaterais	0	Estoque inicial riqueza (reais e monet.)	100.000
3.1. Transf. Capitais da União (tributos, rendas)		Movimento	0
3.2. Transf. de Capitais Privados		Estoque final de riqueza (reais e monet.)	100.000
		Estoque monetários iniciais	10.000
		Movimento	2.000
		Estoque monetários finais	12.000

**Fonte:** Elaboração própria.

<sup>4</sup> A contratação de empréstimos e financiamentos ou o recebimento de investimentos diretos não alteram no curto prazo  $E_R$ , *coeteris paribus*, pela contrapartida em  $E_M$ , porém representa, no futuro, uma saída de renda adicional via juros e lucros, respectivamente, na Balança de Serviços.

**Tabela 6 – Ensaio 6: Lançamento negativo em BK e positivo em R**

BALANÇO DE PAGAMENTOS				0	
Conta de Transações Correntes		0	Conta de Capital		-2.000
1. Balança Comercial		0	4. Balança de Capitais Autônomos		-2.000
1.1. Importações de mercadorias			4.1. Investimentos Diretos Líquidos		
1.2. Exportações de mercadorias			4.2. Empréstimos/Financ./Aplicações		
2. Balança de Serviços		0	4.3. Amortizações		-2.000
2.1. Renda Capitais (juros, lucros líquidos)			5. Financ.dos Resultados (Compensatório)		2.000
2.2. Serviços div. ( <i>royalties</i> , assistência técnica, etc)		0	5.1. Reservas monetárias		2.000
3. Transferências Unilaterais			Estoque inicial riqueza (reais e monet.)		100.000
3.1. Transf. Capitais da União (tributos., rendas)			Movimento		0
3.2. Transf. de Capitais Privados			Estoque final riqueza (reais e monetários)		100.000
			Estoques monetários iniciais		10.000
			Movimento		-2.000
			Estoques monetários finais		8.000

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 7 – Síntese dos Ensaio**

Descrição \ Ensaio	1	2	3	4	5	6
Estoque de Riqueza Inicial ( $E_{Ri}$ )	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Estoque Monetário Inicial ( $E_{Mi}$ )	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Conta Corrente (NX)	+ 2.000	+ 2.000	(-2.000)	(-2.000)	0	0
Balança de Capitais (BK)	0	(-2.000)	0	2.000	+ 2.000	(-2.000)
Reservas Monetárias (R)	(-2.000)	0	+ 2.000	0	(-2.000)	+ 2.000
Estoque de Riqueza ( $E_R$ )	102.000	102.000	98.000	98.000	100.000	100.000
Estoque Monetário ( $E_M$ )	12.000	10.000	8.000	10.000	12.000	8.000

Fonte: Elaboração própria.

vimentações nas reservas monetárias (R). Assim, quanto maior a transferência de poupança para o exterior e/ou quanto maior o incremento da base monetária, maior será o incremento no estoque de riqueza e vice-versa.<sup>5</sup> Logicamente, quando BK e R se compensam integralmente, a riqueza total não sofrerá alterações.

Da mesma forma, podemos concluir que, dado o estoque inicial de moeda ( $E_{Mi}$ ), o estoque de moeda ( $E_M$ ) é função das movimentações das exportações líquidas (NX) e dos capitais autônomos (BK), assim expresso na equação (17):

$$E_M = E_{Mi} + NX + BK \quad (17)$$

<sup>5</sup> O sinal negativo da equação (16) representa relação inversa para NX e R, já que se utiliza recursos de escrituração contábil, onde um acréscimo representa um débito e uma redução um crédito.

Assim, quanto maior as exportações líquidas e/ou o recebimento de poupança do exterior<sup>6</sup>, maior será a base monetária e vice-versa. Mais uma vez, quando NX e BK se compensarem integralmente, a base monetária não sofrerá alterações. Por esta equação, podemos corroborar a hipótese da endogeneidade da moeda em uma pequena economia aberta e federada, pois o nosso balanço de pagamentos empírico capta as movimentações da base monetária local. Certamente decisões de atores exógenos influenciam o fluxo de rendas; contudo, é inegável que a dinâmica da determinação dos movimentos é ditada pelo desenvolvimento da economia interna. Por exemplo, a demanda por bens exportados é exógena, assim como a decisão de aplicar recursos internamente pelos bancos comerciais. Todavia, a competitividade e a atração ao capital externo estão condicionadas ao dinamismo da economia local.

<sup>6</sup> Idem à nota anterior.

A partir desses pressupostos, passamos agora a refletir sobre como a base monetária pode influenciar o crescimento econômico de uma pequena economia aberta e federada.

## 5 – A RELAÇÃO ENTRE OFERTA DE MOEDA E RENDA

Sendo o nível geral de preços nacional uma variável exógena, para uma pequena economia aberta e federada, ele não será afetado por qualquer aumento da oferta de moeda nessa economia, o que está de acordo com o pensamento keynesiano.<sup>7</sup>

Assim, lançando mão da teoria quantitativa da moeda, em que  $MV = PT$ , sendo  $M$  a oferta de moeda,  $V$  a velocidade de circulação da moeda,  $P$  o índice geral de preços e  $T$  o volume físico das transações, e que  $PT = Y$ , onde  $Y$  é a renda real, e se admitirmos que o índice de preços é constante, podemos rescrever a equação quantitativa como:

$$MV = Y \quad (18)$$

Desta forma, temos que a oferta de moeda vezes sua velocidade de circulação é igual à renda. Do mesmo modo, a equação de Cambridge pode ser reescrita como:

$$M = Y/V \quad (19)$$

Rescrevendo a equação (17), temos que:

$$NX = E_M - E_{Mi} - BK \quad (20)$$

Sabendo-se pela equação (13) que as exportações líquidas  $NX = Y - (C + I + G)$ , sendo as despesas internas  $DI = C + I + G$ , chega-se a:

$$Y - DI = E_M - E_{Mi} - BK \quad (21) \text{ ou}$$

$$Y = DI + E_M - E_{Mi} - BK \quad (22)$$

Da mesma forma, podemos rescrever a equação (18)  $MV = Y$  como:

$$Y = E_M * Vi \quad (23)$$

Observa-se que a renda interna ( $Y$ ) é igual ao produto do estoque interno de moeda ( $E_M$ ) com a sua velocidade de circulação ( $Vi$ ). Transportando a equação (23) para a equação (22) temos que:

$$E_M * Vi = DI + E_M - E_{Mi} - BK \quad (24)$$

Ao isolar  $DI$  na equação (24) chega-se a:

$$DI = E_M (Vi - 1) + E_{Mi} + BK \quad (25)$$

Partindo-se da inspiração clássica, com  $Vi$  constante no curto prazo, qualquer aumento da oferta de moeda tem resposta positiva na renda e vice-versa. Isto concordaria com a hipótese keynesiana da oferta de moeda afetando o lado real da economia, e refuta a suposição da teoria quantitativa da moeda e da equação de Cambridge (oferta monetária afetando exclusivamente os preços). Tal hipótese pode ser testada a partir dos resultados dos seis ensaios anteriores. Supondo que  $Vi$  seja igual a 10, temos a quantificação de  $NX$ ,  $DI$  e  $Y$  (Tabela 8).

Assim, pelos testes apresentados e pelas reflexões anteriores, pode-se deduzir que:

- a oferta de moeda é endógena em uma pequena economia aberta; isso pode ser captado pelo nosso balanço de pagamentos empírico, sendo determinado por  $NX$  e por  $BK$ ;
- a renda/produto é função direta do estoque de moeda, ou melhor, a moeda é determinante do crescimento econômico dessas economias: nos ensaios 1 e 5, ela aumenta os estoques monetários e a renda; nos ensaios 2 e 4, quando os estoques monetários não se alteram, também não se altera a renda; nos ensaios 3 e 6 em que se contraem os estoques monetários se contrai também a renda;

<sup>7</sup> Nos grandes municípios brasileiros, como São Paulo, o excesso de liquidez, refletindo-se na demanda sem contrapartida da oferta, poderá afetar os preços.

**Tabela 8 – Teste dos ensaios com Vi constante**

Descrição \ Ensaios	1	2	3	4	5	6
Conta Corrente (NX)	2.000	2.000	(2.000)	(2.000)	-	-
Balança de Capitais (BK)	-	(2.000)	-	2.000	2.000	(2.000)
Reservas Monetárias (R)	(2.000)	-	2.000	-	(2.000)	2.000
Estoque de Riqueza Inicial (ERi)	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Estoque de Riqueza (ER)	102.000	102.000	98.000	98.000	100.000	100.000
Estoque Monetário Inicial (EMi)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Estoque Monetário (EM)	12.000	10.000	8.000	10.000	12.000	8.000
Velocidade da Moeda (Vi)	10	10	10	10	10	10
Renda inicial ( $Y_i = EM_i * V_i$ )	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Export. Líq. ( $NX = EM - EM_i - BK$ )	2.000	2.000	(2.000)	(2.000)	-	-
Desp. Interna ( $DI = EM(V_i - 1) + EM_i + BK$ )	118.000	98.000	82.000	102.000	120.000	80.000
Renda $Y = DI + NX$	120.000	100.000	80.000	100.000	120.000	80.000

Fonte: Elaboração própria.

- a despesa interna é função de NX, ou seja, as transações correntes determinam o consumo, o investimento e os gastos públicos: nos ensaios 1 e 2, a despesa interna é contraída pela produção para exportação; nos ensaios 3 e 4 a despesa interna supera a renda pela supremacia das importações; nos ensaios 5 e 6 a renda se iguala às despesas internas já que NX está zerada;
- a renda é função direta da quantidade de moeda e de Vi, enquanto o multiplicador da renda é igual à velocidade de circulação da moeda. Com velocidade constante, uma variação na quantidade de moeda, positiva ou negativa, reflete na renda essa variação multiplicada pela velocidade.
- Os efeitos positivos sobre a renda dos ensaios 1 e 5 estão de acordo com os postulados da teoria da base econômica regional que diz que as exportações e o afluxo de capitais financeiros externos são *básicos* ou fundamentais para o crescimento regional (SOUZA, 1982 e SOUZA, 1999).

Desta forma, pode-se identificar os principais fatores que determinam a base monetária local:

- a) Principais fatores exógenos que atuam na determinação da base monetária:

- Governo Federal e Estadual (arrecadação e transferências tributárias);
- Sistema Financeiro (captação e aplicação de recursos);
- Demanda por produtos exportados;
- Investimentos diretos externos e transferências de renda de fora da região;

b) Principais fatores endógenos que atuam na base monetária local:

- Dinâmica do setor básico (competitividade/diversidade das exportações);
- Desenvolvimento do setor de mercado interno (substituição de importações);
- Propensão interna a consumir (bens e serviços locais e importados);
- Propensão interna a poupar (interna e externamente);
- Propensão interna a investir (interna e externamente);
- Gastos do Governo Local (bens e serviços locais e importados);
- Atração da economia local por capitais externos (infra-estruturas e vantagens locais);

Para sintetizar, podemos construir uma representação simbólica para apresentar o comportamento da base monetária (Figura 1). Se considerarmos a economia local como um reservatório de moeda, que interage com forças centrípetas e centrífugas de moeda, a dinâmica destas forças será determinante do estoque de moeda e, então, da renda local.

O que foi exposto tem relação com a teoria da base econômica, segundo a qual todo afluxo externo de renda estimula a economia local por seus encadeamentos sobre as atividades ligadas ao setor de mercado interno, expandindo o emprego e a renda. Esses aflusos de renda, que elevam o estoque interno de moeda, impactando positivamente sobre a economia local, são amortecidos pelas evasões de rendas (forças centrífugas). Essas evasões (pagamento de fatores para residentes em outras regiões ou países, assim como pagamentos por importações) vão encadear o crescimento da renda e do emprego de outras regiões do sistema nacional ou do exterior. Se essas forças centrífugas forem persistentemente mais expressivas do que as forças

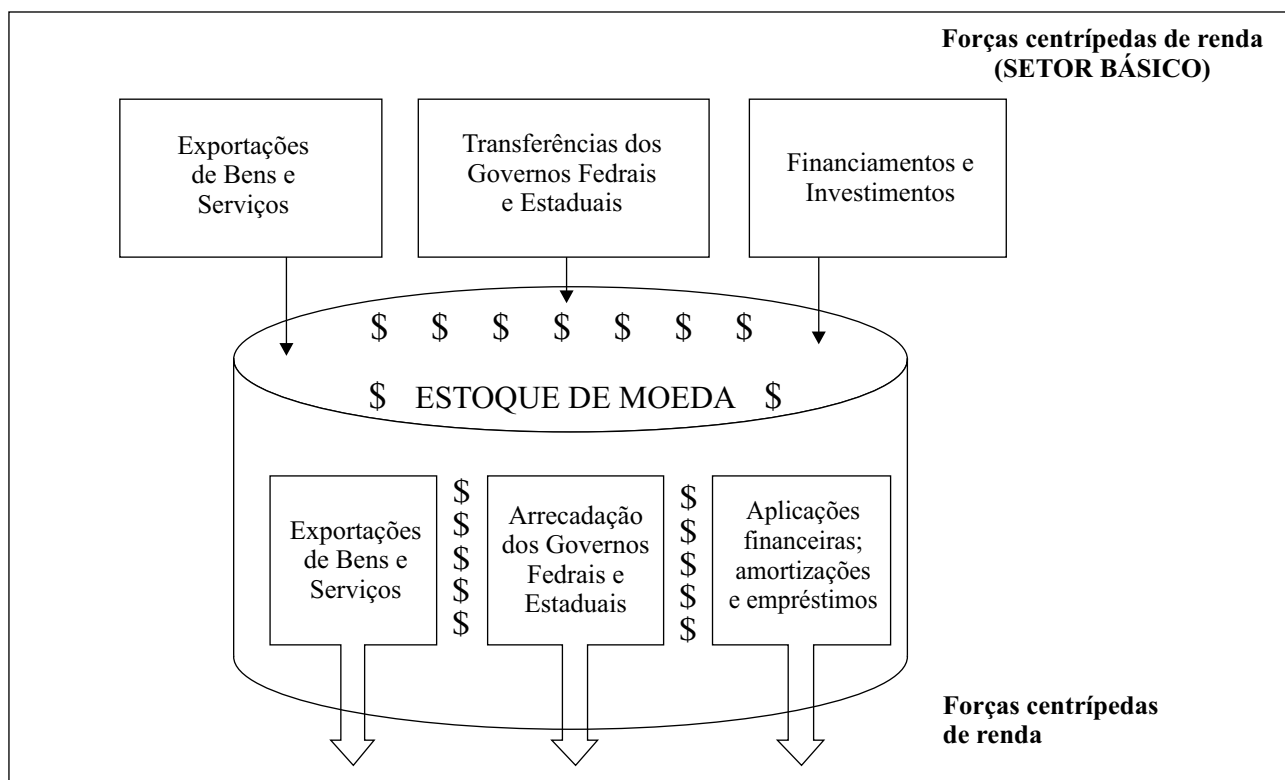
centrípetas, no longo prazo acabarão gerando efeitos regressivos na economia local, ampliando as desigualdades regionais.

## 6 – VELOCIDADE DE CIRCULAÇÃO DA MOEDA

Seguindo o pressuposto clássico, admitimos na seção anterior que a velocidade de circulação da moeda seja constante. Ao identificar a demanda especulativa da moeda, Keynes refutou essa suposição. Porém, somente a demanda influencia a velocidade de circulação da moeda em uma pequena economia federada? Para responder a esta questão, retornemos à equação (10). Tendo em vista que  $(C_f + I_f + G_f) = M$ , podemos reescrevê-la da seguinte forma:

$$Y = (C_d + I_d + G_d) + (C_f + I_f + G_f) + X - M \quad (26)$$

Segundo a equação (26), quanto maior a oferta interna de bens, maior será a renda. Como se observa, se a economia se fechar ao exterior, a ren-



**Figura 1 – Fluxo de rendas com o exterior em uma economia local aberta**

Fonte: Elaboração própria.

da irá se reduzir, ficando igual à soma dos bens produzidos domesticamente e destinados ao consumo, ao investimento e aos gastos do governo, ou seja,  $Y = C_d + I_d + G_d$ . Substituindo  $Y$  por  $E_M * Vi$  da equação (23), para a economia fechada, teremos:

$$E_M * Vi = C_d + I_d + G_d \quad (27)$$

A equação (27) mostra que o estoque de moeda é fator limitante do crescimento dos gastos ( $C_d + I_d + G_d$ ) e da renda, por equivalência. Assim, para maior crescimento econômico, é necessário que aumente a velocidade de circulação da moeda por alterações do comportamento do público ou do comportamento dos bancos. Mantendo-se constante o estoque monetário, o que se torna um limitante da expansão das trocas, resta a aceleração da velocidade de circulação da moeda para que se possa ampliar a renda, ou, no caso específico, o consumo interno. Vale ressaltar que estamos partindo da premissa de que os preços sejam constantes no curto prazo. Isso se explica porque as pequenas regiões são economias abertas e por sua pequenez na composição da demanda total, não conseguem influenciar o nível geral de preços do conjunto da economia.

O efeito da criação de moeda pelos bancos comerciais (multiplicador da base monetária) corrobora esta premissa. É consenso na teoria monetária que os meios de pagamentos, que expressam a liquidez da economia, além do papel-moeda em poder do público, envolvem os depósitos à vista nos bancos comerciais. Como o *quantum* dos depósitos à vista nos bancos comerciais sofre os efeitos do multiplicador bancário, qualquer variação no multiplicador provoca alteração na liquidez da economia, modificando, desse modo, a velocidade de circulação da moeda para uma mesma base monetária.

Se esta hipótese de variação na velocidade da moeda for válida para uma economia fechada, também o será para uma economia aberta, embora se torne mais complexa a análise pelo conjunto das variáveis envolvidas. Nesta direção, Fischer já indicava que a velocidade de circulação da moeda sofria influência direta do sistema bancário, embora

não contemplasse em suas análises alterações de comportamento na cadeia de empréstimos.

Atualmente, e mais especificamente no Brasil, a fixação da taxa de depósitos compulsórios tem sido um importante instrumento de política monetária, desde o Plano Real em 1994. Este instrumento atua exatamente na determinação do montante disponível para empréstimos nos bancos comerciais. Em outras palavras, uma elevação na taxa de depósito compulsório provoca reduções do multiplicador da moeda bancária contraindo, portanto, a liquidez da economia e vice-versa.

Keynes, ao identificar a preferência pela liquidez, demonstrou que a taxa de juros de curto prazo influencia a velocidade de circulação da moeda. Quanto menor a liquidez da economia, maior será a taxa de juros no curto prazo e maior será a propensão marginal a aplicar dinheiro ao invés de mantê-lo como reserva em caixa, assim como, menor será a propensão marginal a investir.

Ora, uma contração na liquidez macroeconômica nacional, que eleve a taxa de juros, induzirá os agentes locais a aplicar seus recursos disponíveis; do mesmo modo, levará à postergação dos investimentos internos, o que também pode ser explicado pela contração da disponibilidade de empréstimos. Qualquer destas ações repercutirá negativamente no balanço de pagamentos local, pela estrutura financeira da Federação. Do contrário, um incremento na liquidez macroeconômica nacional reduzirá a taxa de juros, desestimulará a aplicação de recursos, com tendência de aumentar a disponibilidade de empréstimos e a propensão marginal a investir.

Como o sistema bancário está integrado nacionalmente, a alocação de depósitos à vista localmente pode não produzir efeito multiplicador sobre os meios de pagamentos, aumentando a liquidez interna. Este pode ser um dos principais pontos de estrangulamentos nas economias locais. Da forma como está constituída a estrutura bancária nacional, os recursos podem ser captados localmente e aplicados em outras localidades. Neste aspecto, é louvável a formação das cooperativas de crédito que

atuem especificamente nas economias locais. Verifica-se, portanto, que a velocidade de circulação da moeda pode não ser constante no curto prazo; com certeza, ela varia de uma localidade para outra, em função da dinâmica funcional de cada economia e do comportamento das captações e inversões dos bancos comerciais em cada espaço geográfico. Em síntese, a velocidade interna de circulação da moeda em uma pequena economia aberta federada está condicionada à dinâmica de atuação do sistema financeiro que interage na economia local e ao desenvolvimento do setor de mercado interno, enquanto agregador de renda, via encadeamento produtivo.

## 7 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os ensaios apresentados neste trabalho explicitam que a moeda afeta o fluxo real, principalmente em uma pequena economia local. Se essa interação entre os fluxos real e monetário também ocorre no nível nacional, a partir da hipótese de que os preços se mantenham constantes no curto prazo, com mais forte razão o crescimento econômico local deverá ser estimulado pela expansão da liquidez monetária, através do aumento das exportações e do estímulo ao afluxo de capital financeiro externo. As simulações efetuadas demonstraram essa associação positiva entre aumento do estoque de moeda e crescimento da renda interna.

Da mesma forma, as simulações realizadas confirmaram a hipótese da endogeneidade da oferta de moeda em uma pequena economia local aberta. A hipótese secundária relativa à inconstância da velocidade de circulação da moeda também foi confirmada pelo argumento do estágio de desenvolvimento do setor de mercado interno, pela influência da taxa de juros e, em especial, pela atuação dos bancos comerciais.

Por estas constatações, percebe-se que o crescimento econômico de uma pequena economia aberta, como é o caso dos pequenos e médios municípios brasileiros, depende da liquidez monetária interna que, por sua vez, é determinada, em primeiro plano, pelo seu setor básico, enquanto captador

de rendas por sua comunicação com o exterior e, secundariamente, pelo desenvolvimento de seu setor de mercado interno, por ser um dos condicionadores da velocidade de circulação da moeda.

Embora não tenha recebido maior destaque nesta investigação, no longo prazo o investimento torna-se o fator decisivo na determinação do crescimento local, visto que ele amplia a capacidade produtiva instalada; enquanto a alocação de renda ao consumo constitui destruição pura e simples, embora seja a expressão de maior qualidade de vida. Assim, a relação entre a propensão marginal a investir e a propensão marginal a consumir merecem também epígrafe na determinação do crescimento econômico. Taxas mais altas de crescimento da economia local são indispensáveis para reduzir o desemprego e elevar o nível da renda *per capita*.

Admitindo-se que a oferta de moeda afete o fluxo real, que ela seja endógena e que a sua velocidade de circulação possa ser alterada, então boas estratégias de ação para acelerar o crescimento econômico devem passar pelo lado monetário da economia. Logicamente, não se deve desprezar que a distribuição da renda interna é fator decisivo nesta definição.

## **Abstract**

This work examines the influence of the money supply on the economic growth of a small region. Two hypotheses were emphasized: a) the endogeneity of currency on the local economy in its interaction with the income stream from abroad; and b) the unsteadiness circulation rate of the domestic currency. For the tests real events in a local model of the balance of payments were simulated, trying to verify the impact of the external relations on the internal monetary basis. The simulations corroborated that currency affects the real part of the economy and pointed to the unsteadiness in the domestic circulation rate of the currency. In this regard, it can be defended that economic growth in a small regions depends on its domestic monetary liquidity. It depends also on the economic performance of the sector exports as a currency source



for its foreign relations and on the development of the non-basic sector as one of the determinants of the circulation rate of currency.

## **Key words:**

---

Economic base theory; Currency and growth; Non-neutrality of currency.

## **REFERÊNCIAS**

BEDIN, Gilmar Antônio (Org.). **Reestruturação produtiva, desemprego no Brasil e ética nas Relações econômicas**. Ijuí: UNIJUÍ, 2000.

BERCHUELLI, Francisco. **Economia monetária**. São Paulo: Saraiva, 2000.

CARVALHO, F. C. et al. (2000). **Economia monetária e financeira: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CASAROTTO FILHO, Nelson. **Redes de pequenas e médias empresas e desenvolvimento local: estratégias para a conquista da competitividade global com base na experiência italiana**. São Paulo: Atlas, 1998.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia monetária e financeira: uma abordagem pluralista**. São Paulo: Makron Books, 1999.

DILLARD, Dudley. **A Teoria econômica de John Mainard Keynes**. 7. ed. São Paulo: Pioneira, 1986.

FEIJÓ, C. A. et. al.. **Contabilidade social: o novo sistema de contas nacionais do Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

FURTADO, Celso. **Teoria e política de desenvolvimento econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

GORDON, R. J. **Macroeconomia**. Porto Alegre: Boochman, 2000.

HOWELLS, P., BAIN, K. **Economia monetária: moedas e bancos**. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

HUGON, Paul. **Evolução do pensamento econômico**. São Paulo: Atlas, 1970.

JOBIN, Antônio J. G. **Macrodinâmica de Michal Kalecki**. Rio de Janeiro: Graal, 1984.

KURTZMAN, Joel. **A Morte do dinheiro**. São Paulo: Atlas, 1995.

KUZNETS, Simon S. **Crescimento econômico moderno**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

LEBRET, L. J. **Dinâmica concreta del desarrollo**. Barcelona: Herber, 1996.

LÊNIN, Vladimir I. **O desenvolvimento do capitalismo na Rússia: o processo de formação do mercado interno para a grande indústria**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

LOPES, J. C., ROSSETTI, J. P. **Economia monetária**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 1992.

MANKIN, Gregory N. **Macroeconomia**. 3.ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

MIGLIOLI, Jorge. **Acumulação de capital e demanda efetiva**. São Paulo: BBCS, 1993.

MISHKIN, F. S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. 5.ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

NAPOLEONI, Cláudio. **Smith, Ricardo, Marx**. 6.ed. Rio de Janeiro: Graal, 1988.

PAULANI, L. M., BRAGA, M. B. **A nova contabilidade social**. São Paulo: Saraiva, 2000.

PASINETTI, Luigi L. **Crescimento e distribuição de renda**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1979.

POSSAS, Mário Luiz. **Dinâmica da economia capitalista**: uma abordagem teórica. São Paulo: Brasiliense, 1987.

ROSSETTI, José P. **Contabilidade social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1990.

SKIDELSKI, Robert . **Keynes**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1999.

SOUZA, Nali de Jesus. **Desenvolvimento econômico**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1999. 415p.

SOUZA, Nali de Jesus. **A teoria da base econômica regional**. Porto Alegre: IEPE/UFRGS, 1982. 133p.

SOUZA, Nali de Jesus. **Desenvolvimento regional**. Porto Alegre: IEPE/UFRGS, 1999. 243p.

TEIXEIRA, Francisco J. S. **Pensando com Marx**. São Paulo: Ensaio, 1995.

---

Recebido para publicação em 28.ABR.2004.