

ANA TEREZA LANNA FIGUEIREDO

**UMA ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA PARA A TEORIA DA
LOCALIZAÇÃO: ANÁLISE DA MOEDA COMO UM FATOR
DETERMINANTE NA ESCOLHA LOCACIONAL DAS EMPRESAS**

Belo Horizonte, Minas Gerais
CEDEPLAR/UFMG
2009

ANA TEREZA LANNA FIGUEIREDO

**UMA ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA PARA A TEORIA DA
LOCALIZAÇÃO: ANÁLISE DA MOEDA COMO UM FATOR
DETERMINANTE NA ESCOLHA LOCACIONAL DAS EMPRESAS**

Tese apresentada ao curso de Pós-graduação em Economia do
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da
Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal
de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do Título
de Doutor em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Marco Aurélio Crocco

Belo Horizonte, MG
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional
Faculdade de Ciências Econômicas - UFMG
2009

FOLHA DE APROVAÇÃO

Ao meu amor Alexandre

AGRADECIMENTOS

Nunca pensei que fosse ser fácil. Já conhecia, por outras pessoas, a difícil trajetória do doutorado. Talvez, justamente por isso, sua finalização venha acompanhada de tamanha satisfação e alegria. Mais uma etapa cumprida! E, nesta longa jornada, não faltaram pessoas que, direta ou indiretamente, me ajudaram. Ainda que eu corra o risco de me esquecer de mencionar alguém, não poderia deixar de agradecer a algumas dessas pessoas de maneira especial.

Ao professor Marco Crocco, pela confiança depositada em mim desde o início deste trabalho – que começou com o projeto de tese elaborado para tentar o ingresso no Doutorado do Cedeplar – e, mais tarde, já como meu orientador, pelo esforço e dedicação com que sempre se dispôs a me orientar.

Ao Professor Philip Arestis, que me acolheu de braços abertos em Cambridge, oferecendo-me toda a infraestrutura necessária para que eu pudesse desenvolver a minha pesquisa plenamente.

Aos professores e colegas do Cedeplar, com quem muito aprendi.

Aos funcionários do Cedeplar, pelos inúmeros favores.

Ao Anderson e à Fernanda, pelas constantes discussões afeitas ao tema da minha tese, que muito contribuíram para clarear minhas ideias, muitas vezes ainda incipientes. E, claro, também, pela leitura criteriosa que fizeram dos meus capítulos.

À Profa. Maria do Carmo pelas inúmeras revisões que fez dos meus capítulos, e também dos trabalhos que escrevi ao longo do curso.

Aos colegas da antiga Pró-reitoria de Planejamento da PUC Minas, atual Secretaria de Planejamento, pela amizade e companheirismo. Em especial, ao Prof. Carlos Francisco Gomes, pela compreensão nas horas de necessária dedicação ao curso e à Tese.

Ao amigo Carlos Aníbal, um dos primeiros a me incentivar a ingressar no doutorado. Sem o seu apoio, certamente teria sido bem mais difícil tomar a decisão.

Aos meus amigos de longa data, incluindo aí familiares (diretos e indiretos), pela compreensão ao aceitarem as minhas ausências no decorrer desses anos.

Aos meus pais, Maria do Carmo e Amintas, pelo apoio constante e pelas palavras de incentivo, tão importantes para tornar a caminhada menos árdua. Foram eles que incutiram em mim o gosto pela vida acadêmica, além de servirem de exemplo para eu seguir a carreira docente.

Ao Estevão, meu irmão querido, por estar sempre presente e disponível para atender às minhas crises hipocondríacas.

À Helena, minha irmã e grande amiga, que talvez conheça mais de mim do que eu mesma e que sempre me apoiou e lutou por mim.

Ao Alexandre, verdadeiro companheiro, que esteve sempre comigo, aguentando todas as possíveis variações de humor, me apoiando, oferecendo alento e dando coragem para continuar. Com certeza a sua presença tornou tudo mais fácil.

À Fernandinha, companhia constante e deliciosa na reta final da tese. Acho que foi o empurrãozinho que eu precisava para fechar este trabalho.

À Pró-reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação da PUC Minas, pelo auxílio PUC carga horária. Em especial ao Pró-reitor, Prof. João Francisco Abreu.

À CAPES, pela bolsa de estudos concedida nos seis meses que passei em Cambridge.

Muito obrigada!

*“If the fundamental idea of the work is sound, omissions
and errors in details should not weigh too heavily”
(Lösch, 1954: xiii)*

RESUMO

A literatura sobre economia regional, historicamente, conferiu pouco destaque à moeda e à sua capacidade de afetar, de forma permanente, a dinâmica de acumulação econômica. Diversas são as razões assinaladas para explicar a atitude. Dentre elas, pode-se apontar a postura ortodoxa assumida por grande parte dos economistas regionais, como uma das principais. Se a moeda é tida como neutra na determinação de fatores reais, não impactando a economia no âmbito nacional, certamente não irá desempenhar nenhum papel no contexto regional.

A despeito da tendência observada de negligenciar a importância das variáveis financeiras e monetárias no crescimento das regiões/países, alguns estudos sobre desenvolvimento regional vêm mostrando que a moeda não é neutra e que produz impacto diferenciado no espaço. No entanto, ainda que tais estudos tenham contribuído consideravelmente para o avanço na discussão regional, não foi elaborado, até o momento, um aparato conceitual e metodológico que revele como a moeda influencia na decisão locacional das empresas.

Esta é exatamente a indagação principal que servirá de eixo ao desenvolvimento das reflexões que serão apresentadas na presente tese. Para o desenvolvimento da questão partir-se-á de um referencial teórico pós-keynesiano, que aceita o papel central assumido pela moeda na vida econômica dos agentes. Valendo-se da hipótese pós-keynesiana de preferência pela liquidez diferenciada no espaço, é possível pensar-se na moeda como interferente na decisão locacional das empresas.

ABSTRACT

The literature concerning regional economics, historically, has given little attention to money and its role in affecting permanently the dynamics of economic accumulation. An important reason for that is the orthodox assumption of neutrality of money assumed by many of the regional economists. If money is neutral in the determination of real income, having no impact at the national level, certainly it will not play any role in the regional level either.

In spite of this lack of references, there are a few works on regional economic literature that shows that money is not neutral and that it has differentiated impacts over space. Although these studies have contributed considerably to the ongoing debate on regional economic literature, we are still far from having a conceptual and methodological apparatus that encompasses money as a locational factor.

This is exactly the aim of this dissertation. To develop the issue, we will borrow readily from post-Keynesian monetary theory, which considers money an integral part of the economic process. Based on the post-Keynesian concept of regional differences in liquidity preference it is possible to think of money as having an implication for the locational decision of the firm.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 TEORIA PÓS-KEYNESIANA: A IMPORTÂNCIA DA MOEDA	17
2.1 Economia Monetária de Produção	17
2.1.1 Características de uma economia monetária de produção	19
2.2 Incerteza e moeda	25
2.3 Preferência pela liquidez	29
2.3.1 Teoria da demanda por moeda	29
2.3.2 Teoria da taxa própria de juros	33
2.4 Endogeneidade da moeda	38
2.4.1 Rompimento com a posição ortodoxa (verticalista)	40
2.4.2 Os horizontalistas	42
2.4.3 Os estruturalistas	47
2.5 Estágios de desenvolvimento do sistema bancário	52
2.6 Racionamento de crédito	57
3 TEORIAS DA LOCALIZAÇÃO	62
3.1 Teoria da localização agrícola – Johann Heinrich von Thünen	63
3.2 Teoria da localização industrial – Alfred Weber	66
3.2.1 As formulações básicas de Weber	69
3.3 Teoria da formação econômica das regiões – August Lösch	74
3.3.1 O modelo	76
3.4 Teoria do lugar central e teoria do crescimento econômico urbano	82
3.5 Contribuições para a teoria da localização	89
3.5.1 Teorias da localização e tentativa de incorporação da moeda	92
4 INCORPORANDO A MOEDA NA TEORIA DA LOCALIZAÇÃO	96
4.1 Trabalhos iniciais	96
4.1.1 Visão ortodoxa: bancos como intermediários financeiros	96

4.1.2 Visão pós-keynesiana: bancos como ofertantes de crédito	104
4.1.3 Visão da geografia econômica.....	109
4.2 A moeda como fator interferente na teoria da localização	114
4.2.1 Taxa de juros e preferência pela liquidez em Keynes	117
4.2.2 Moeda como fator locacional: ótica da oferta	121
4.2.3 Moeda como interferente na demanda pelos produtos ou serviços das firmas	131
4.2.3.1 Influência da moeda na área de mercado da firma	132
4.2.3.2 Interferência da moeda no alcance do bem	135
4.2.3.3 Limitação da análise feita sob a ótica da demanda.....	138
4.2.4 Moeda como reforço da centralidade	139
5 CONCLUSÃO	146
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	152

1 INTRODUÇÃO

A literatura sobre economia regional, historicamente, conferiu pouco destaque à moeda e à sua capacidade de afetar, de forma permanente, a dinâmica de acumulação econômica. Diversas são as razões assinaladas para explicar a atitude.

Rodríguez-Fuentes (1997, 1998) aponta a postura ortodoxa, assumida por grande parte dos economistas regionais, como uma delas. Se a moeda é tida como neutra na determinação de fatores reais, não impactando a economia no âmbito nacional, certamente não desempenhará nenhum papel no contexto regional. Outro motivo destacado pelo autor refere-se à não disponibilidade, por parte das regiões, de instrumentos monetários. Uma vez que as regiões não têm autonomia sobre a política monetária, a moeda deixa de ser de interesse na discussão convencional sobre economia regional.

Chick e Dow (1988), por sua vez, justificaram tal tendência, observada na literatura, pelo fato de, inicialmente, os teóricos terem abordado a economia regional como um caso especial da economia internacional. As regiões eram tratadas, nessa perspectiva, como pequenas economias extremamente abertas, com perfeita mobilidade de capital entre elas. Assim, a oferta de moeda era horizontal, e a taxa de juros determinada nacionalmente. Devido ao processo de arbitragem, qualquer diferença entre os juros na região e no resto do país seria prontamente corrigida a partir dos fluxos de capital. Conclusão: as condições financeiras regionais não eram consideradas importantes.

A despeito da tendência predominante observada na literatura sobre desenvolvimento regional de negligenciar a importância das variáveis financeiras e monetárias no crescimento das regiões/países, tal feição tem apresentado modificações. Principalmente a partir da década de 70, alguns estudos vêm mostrando que a moeda não é neutra e que produz impacto diferenciado no espaço.

Os ligados à tradição ortodoxa, a exemplo de Beare (1976), Fishkind (1977), Roberts and Fishkind (1979), Moore e Hill (1982) e Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993), justificam a não neutralidade regional da moeda pela existência de falhas de mercado. Enfatizam os aspectos relacionados à oferta regional do crédito.

Os adeptos da abordagem pós-keynesiana, como Sheila Dow (1982, 1987, 1992, 1993), Rodríguez-Fuentes (1998), Crocco, Cavalcante e Castro (2006), prescindem de argumentos relacionados a imperfeições de mercado para explicar o impacto da moeda nas regiões. Preocupam-se com o lado da oferta no mercado regional de crédito e também com os aspectos referentes à demanda. Para estes, o comportamento dos agentes – bancos, empresas, famílias –, ditado pela preferência pela liquidez, associado ao estágio de desenvolvimento bancário da região, determinam a disponibilidade local de crédito.

Já os autores pertencentes à geografia econômica, tais como Leyshon e Thrift (1997), Martin, (1999) e Leyshon (2003), apresentam uma análise que também se mostra alternativa àquela proposta pelos economistas clássicos. Adotam a visão de que o sistema financeiro reproduz ou mesmo reforça as disparidades regionais, ao invés de reduzi-las.

Em suma, todos esses trabalhos têm em comum a constatação de que a moeda contribui, de alguma forma, para determinar a configuração do espaço econômico.

No entanto, ainda que tais estudos tenham contribuído consideravelmente para o avanço na discussão regional, não foi elaborado, até o momento, um aparato conceitual e metodológico que revele como a moeda influencia na decisão locacional das empresas.

Esta é exatamente a indagação principal que servirá de eixo ao desenvolvimento das reflexões que serão apresentadas na presente tese. Assim sendo, busca-se articular agenciamentos vários e diversificados, a fim de evidenciar uma abordagem que, não se propondo uma síntese do objeto de estudo, visa enriquecer/ampliar a discussão necessariamente provisória dos elementos conceituais e metodológicos que conformam o campo econômico.

A busca e tentativa de aperfeiçoar tal abordagem foram suscitadas por uma pesquisa mais ampla sobre moeda e território que vem sendo desenvolvida pelo grupo LEMTe – Laboratório de Estudos em Moeda e Território –, da UFMG, do qual participo, e cujos resultados acham-se, de certa forma, aqui compilados. Ao longo dos últimos quatro anos no LEMTe dediquei-me a entender em que medida a configuração do sistema financeiro e os aspectos relacionados ao funcionamento da moeda em suas várias dimensões – estratégia de gestão dos bancos, preferência pela liquidez dos agentes – podem influenciar as dinâmicas econômicas espaciais diferenciadas.

Como bolsista da CAPES, tive a oportunidade ímpar de aprofundar, por seis meses, o trabalho de pesquisa no *Department of Land Economy*, na Universidade de Cambridge, Inglaterra. Trabalho este que, anteriormente, já havia sido iniciado para o desenvolvimento de minha dissertação de mestrado, “Padrão locacional e especializações regionais da indústria mineira”. Na ocasião, ao estudar o padrão locacional da indústria de Minas Gerais e examinar, em detalhes, a teoria da localização, a ausência de referências à moeda causou-me certo incômodo.

À medida que me aprofundei no estudo da teoria pós-keynesina, identifiquei a possibilidade de diálogo desta com a teoria da localização. Motivo que fez aumentar o meu interesse pelo desenvolvimento de uma nova postura teórica em relação ao tratamento do tema e que me levou a dedicar-me a ele na reflexão proposta na tese de doutorado “Uma abordagem pós-keynesiana para a teoria da localização: análise da moeda como fator determinante na escolha locacional das empresas”.

Cumpru destacar ainda a relevância do assunto no que diz respeito às conseqüentes implicações para as políticas de desenvolvimento regional.

Optou-se por adotar o encaminhamento indicado a seguir na exposição do tema proposto para esta tese.

No capítulo dois “Teoria pós-keynesiana: a importância da moeda” serão apresentadas as bases de referência pós-keynesiana, realçando a importância da moeda no processo de tomada de decisão dos agentes econômicos e, conseqüentemente, no funcionamento da economia de

qualquer região. Com isso, objetiva-se oferecer subsídio teórico suficiente para fundamentar a ideia de que, sendo a moeda não neutra no espaço, ela deve influenciar, de alguma forma, a decisão locacional das empresas.

Dentre os aspectos abordados no capítulo dois, destacam-se: a caracterização da economia monetária de produção; a noção de incerteza e o consequente papel desempenhado pela moeda, como forma de contorná-la; o conceito de preferência pela liquidez; as discussões sobre endogeneidade da moeda e sobre o racionamento de crédito; e, a apresentação dos diferentes estágios de desenvolvimento bancário. A focalização desse conteúdo visa contribuir para o entendimento da dinâmica financeira local e regional.

No terceiro capítulo “Teorias da localização”, será empreendida uma revisão da literatura sobre as Teorias da Localização, sem perder de vista a perspectiva pós-keynesiana. O ponto de partida será o trabalho pioneiro do alemão von Thünen, que desenvolveu a teoria da localização da produção agrícola. Sua importância para a reflexão de que se ocupa o trabalho em pauta reside em que o autor introduz em sua pesquisa a noção de renda da terra, sendo o primeiro estudioso a utilizá-la no sentido eminentemente espacial. O seu modelo conduz a uma hierarquização simples das várias atividades em anéis concêntricos, mostrando o surgimento de padrões de vantagens locacionais no uso da terra agrícola.

Em seguida, serão estudadas e analisadas as contribuições clássicas dos também alemães Alfred Weber (1969) e August Lösch (1954). O primeiro preocupou-se com a definição do ponto ótimo de localização de uma indústria. Já o modelo de Lösch não visa responder especificamente a onde localizar uma indústria. Sua perspectiva pretende entender a formação das regiões econômicas. No entanto, o seu trabalho representa um avanço em relação aos de von Thünen e de Weber, que pressupõem concorrência perfeita, por valer-se da concorrência monopolística. Lösch mostra como, partindo de um espaço homogêneo, formam-se áreas de mercado diferentes e um sistema urbano hierarquizado.

Após a apresentação das teorias dos três autores citados, serão discutidas as contribuições de Walter Christaller (1966), que estuda a origem das cidades, o tamanho e a distribuição das

mesmas. O seu trabalho introduz a discussão sobre redes urbanas. O estudo de Jane Jacobs (1975), pela interface que apresenta com o de Christaller, também será objeto de discussão. Jacobs reforça a noção de centralidade desenvolvida por aquele autor, ao enfatizar a importância da diversificação das atividades para o crescimento urbano, através do surgimento de externalidades.

Acredita-se que o estudo desses dois autores contribui para aprofundar o entendimento dos fatores que orientam e/ou influenciam a localização dos serviços. Daí a importância deles para auxiliar a reflexão sobre a moeda (ou o sistema financeiro) e seu papel como orientador da localização das empresas.

A partir da década de 70, um conjunto de fatores, conjugando crise econômica, novas tecnologias e processos, novas estratégias de mercado e de organização industrial, provocaram profundas mudanças estruturais, com forte impacto sobre os padrões locacionais e seus determinantes. Diante da incapacidade de as teorias tradicionais da localização e de desenvolvimento regional explicarem tais fenômenos, novas tentativas teóricas e metodológicas foram sendo esboçadas. A pesquisa buscará então mapear brevemente essas contribuições.

O terceiro capítulo propõe, assim, como objetivo realçar a ausência de referências à moeda na literatura tradicional e, diante desta constatação, considerar a possibilidade de preencher a lacuna, mediante a inserção da moeda nas reflexões teóricas, objeto das considerações levadas a efeito no capítulo seguinte.

Finalmente, no quarto capítulo “Incorporando a moeda na Teoria da Localização”, buscar-se-á estabelecer uma associação entre os fundamentos das teorias pós-keynesiana e da localização, no que diz respeito à decisão locacional das empresas. Tal capítulo encontra-se dividido em duas partes. A primeira ocupar-se-á dos aspectos financeiros do ponto de vista da economia regional. Serão apresentadas algumas pesquisas, filiadas a variadas correntes de pensamento econômico, que mostram o impacto diferenciado produzido pela moeda no espaço. Com este agrupamento, pretende-se ressaltar a importância da moeda no desenvolvimento regional.

Valendo-se da evidência empírica aí apresentada, assume-se a postura pós-keynesiana, e se aceita a hipótese da existência de distintas preferências pela liquidez no espaço, fruto dos variados níveis de incerteza presentes em cada região. A partir dessa convicção, será possível pensar-se na moeda como um fator interferente na localização das firmas, sendo, assim, determinante da configuração do espaço econômico regional. Esta discussão teórica – ponto central da tese – será desenvolvida na segunda parte do capítulo. Abre-se assim a possibilidade de o trabalho colaborar efetivamente com as reflexões até hoje existentes sobre o assunto.

No último capítulo, o quinto, serão apresentadas as conclusões.

Deixa-se para o corpo do trabalho a discussão da especificidade de cada elemento desse intercâmbio. Considera-se suficiente, por ora, o comentário dos passos que o compõem.

2 TEORIA PÓS-KEYNESIANA: A IMPORTÂNCIA DA MOEDA

Este capítulo tem por objetivo apresentar as principais bases do referencial pós-keynesiano, com ênfase no papel da moeda para a tomada de decisões das firmas. A partir deste suporte teórico, buscar-se-á estabelecer uma associação entre os fundamentos das teorias da localização – descritas no terceiro capítulo desta tese – e da pós-keynesiana, no que diz respeito ao padrão locacional das empresas, que será objeto do quarto capítulo.

2.1 Economia Monetária de Produção

A insatisfação com o tratamento dado pelos teóricos clássicos à moeda talvez tenha sido a principal motivação do rompimento de Keynes com o pensamento econômico da época. É possível identificar tal descontentamento pela análise dos principais trabalhos do autor – *Tract on a Monetary Reform* (1923), *A Treatise on Money* (1930) e *The General Theory* (1936).

No primeiro estudo mencionado – *Tract on a Monetary Reform* (1923) –, Keynes, sem romper com a teoria clássica, ainda parece aceitar a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)¹. Questiona-lhe apenas a validade em períodos de altas taxas de inflação. Segundo o autor, nestas circunstâncias, a velocidade de circulação da moeda, considerada constante pelos clássicos, varia. Sendo assim, não se confirma a relação proporcional entre quantidade de moeda e nível de preços, postulada pela TQM. No trabalho, o autor considera que a moeda não é neutra no curto prazo, mas não critica a validade teórica do conceito – ainda que duvide da validade prática – no longo prazo.

¹ A TQM parte da equação de trocas: $MV=Py$, sendo

M = quantidade de moeda; V = velocidade de circulação da moeda; P = índice de preços; y = nível de produção corrente da economia.

Esta se transforma na TQM, ao se suporem algumas hipóteses em relação às variáveis que a compõem. Segundo os clássicos, a velocidade de circulação da moeda é constante – por ser determinada por fatores institucionais –, o nível de produção é definido por fatores reais (tais como tecnologia e disponibilidade de fatores de produção), com tendência natural ao pleno emprego, e a quantidade de moeda é perfeitamente controlada pelas autoridades monetárias. Assim, a identidade de trocas pode ser transformada em uma teoria na qual a quantidade de moeda na economia determina somente o nível de preços. A moeda seria, então, neutra.

Em seu livro *A Treatise on Money* (1930), ocorre uma mudança na forma como o autor concebe a moeda. Esta deixa de ser vista apenas como um meio de troca e passa a ter também a função de reserva de valor. Deste modo, a moeda não é mais demandada exclusivamente por conveniência, mas passa também a ser retida como poder de compra, em sua forma pura, que poderá ou não ser gasta em alguma data não definida. Nesse trabalho, Keynes abandona a TQM.

A grande revolução do autor, porém, acontece com *The General Theory*, publicado em 1936. Somente aí se pode dizer que Keynes, de fato, rompeu com a teoria clássica e apresentou um modelo alternativo a ela, com o intuito de representar e entender melhor o sistema capitalista. Para tanto, desenvolve a ideia de economia monetária de produção, na qual a moeda desempenha importante papel, influenciando as decisões dos agentes econômicos (CARVALHO, 1992).

Segundo Keynes (1973a²), a escola clássica trabalhava com o conceito de economia de troca ou economia cooperativa. A distinção básica entre este tipo de economia e a economia monetária, proposta por ele, baseia-se no papel desempenhado pela moeda em cada uma delas. Na primeira, a moeda tem efeito somente transitório, uma vez que exerce apenas a função de meio de troca. Na outra, por afetar os motivos e decisões dos agentes, a moeda pode ter efeitos permanentes na economia.

Os pós-keynesianos têm como principal objetivo resgatar o espírito revolucionário da Teoria de Keynes, qual seja, entender a dinâmica de uma economia monetária de produção. Daí a importância para o presente trabalho de se descrever de forma sistematizada esse conceito. Motivo de, nesta seção, serem apresentadas as características fundamentais de uma economia monetária de produção – os seus princípios de operação. Dessa forma, busca-se identificar precisamente as regras e os limites de se trabalhar dentro deste paradigma.

² Originalmente publicado em 1936.

2.1.1 Características de uma economia monetária de produção

No segundo capítulo da *Teoria Geral*, Keynes discute os dois postulados fundamentais que embasam o desenvolvimento da teoria clássica do emprego. Em seguida, analisa em que condições eles seriam satisfeitos. Dessa forma, visa demonstrar que a teoria clássica não consegue explicar o mundo real, sendo aplicável somente a um caso especial. A partir daí, o autor irá propor uma teoria mais geral do que aquela, ao considerar as consequências da incerteza na economia (BROTHWELL, 1997). Em última instância, esta discussão remete à diferença entre economia de troca e economia monetária de produção, como será demonstrado a seguir³.

Segundo Keynes (1973a), os postulados clássicos seriam:

1. O salário é igual ao produto marginal do trabalho, que cai, de acordo com a lei dos rendimentos marginais decrescentes, na medida em que aumenta o nível de emprego, para um dado estoque fixo de capital.
2. A utilidade do salário, considerando-se um dado volume de emprego, é igual à desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego. Tal utilidade, por sua vez, aumenta de acordo com o aumento do emprego.

Do primeiro postulado deriva-se a curva de demanda por trabalhador e, do segundo, a de oferta. O volume de emprego seria então fixado no ponto em que a produtividade marginal do trabalhador fosse igual à desutilidade marginal do trabalho.

Os clássicos assumem que, em situações de desemprego, os trabalhadores conseguem sempre aumentar o nível de emprego, a partir de uma redução no salário real. Supõem, para tanto, que trabalhadores e empresários encontram-se em condições de igualdade no mercado de trabalho.

³ Vale salientar que Keynes escreveu os primeiros capítulos da *Teoria Geral* – especificamente o segundo e o terceiro – como uma tentativa de dialogar com a economia clássica, a despeito de seu modelo partir de pressupostos totalmente distintos daqueles considerados pelos clássicos. Segundo Brothwell (1997), a estratégia deu margem a interpretações equivocadas do real sentido da teoria keynesiana. De acordo com ele, se Keynes tivesse desde o início apresentado as suas ideias de maneira independente do modelo prevalescente à época, ou seja, se desde o início tivesse exposto os fundamentos de uma economia monetária de produção, ficaria logo evidente que sua teoria diferia em essência da teoria ortodoxa, que se baseia em uma economia de troca. Brothwell (1997) arrisca afirmar que provavelmente tal postura teria evitado o ressurgimento do pensamento neoclássico nos anos do pós-guerra.

Considerando-se tais hipóteses, acha-se excluída a possibilidade de existir o desemprego involuntário.

Entretanto, sabe-se que, no mundo real, a situação não se verifica. A economia é composta por firmas e trabalhadores, mas o poder de decisão não está igualmente distribuído entre eles. Devido à escassez de capital em relação ao trabalho, esses agentes encontram-se em condições desiguais no mercado. Os trabalhadores não conseguem reduzir o salário real de forma a reequilibrar o mercado de trabalho. E não têm o poder de induzir contratações pelo setor produtivo. Para Keynes, a lógica do capitalismo está, portanto, centrada na racionalidade do comportamento do empresário. E, em contraposição à teoria clássica, o nível de emprego é definido no mercado de produto e não no mercado de trabalho.

Esse princípio verifica-se igualmente no mercado de crédito, como bem colocado por Carvalho (1992). O poupador não consegue induzir o capitalista a se endividar. Por outro lado, quando as empresas querem crédito, elas conseguem, mesmo que, para isso, tenham que oferecer uma maior taxa de juros ao potencial prestador. Desse modo, torna-se clara a dominância da firma nos mercados.

Os dois postulados clássicos, de acordo com Keynes, somente seriam satisfeitos em uma economia de troca – ou neutra. Aquela em que os fatores de produção são recompensados por quantidades pré-acordadas do produto produzido por seus esforços cooperativos. A porção reservada a cada fator de produção pode ser paga em produto ou em moeda. Entretanto, caso sejam remunerados em moeda, é importante que todos os agentes retenham-na apenas como meio de troca, com vistas a gastá-la inteiramente, em um futuro definido, na compra de qualquer produto (KEYNES, 1930 e BROTHWELL, 1997).

Para Keynes, contudo, vivemos em uma economia monetária de produção, na qual os fatores de produção são contratados pelos empresários por dinheiro. E onde não existe nenhum mecanismo para assegurar que o gasto com a contratação dos fatores de produção será totalmente recuperado pela venda do produto gerado. Nem toda a renda gerada no processo produtivo retorna ao mercado sob a forma de demanda pelos produtos. Como Keynes assume que a moeda tem

também a função de reserva de valor, em um contexto de incerteza sobre o futuro, os agentes podem optar por não gastar esse ativo, retendo-o na sua forma líquida. A lei de Say, portanto, não é válida aqui⁴. Existe a possibilidade de deficiência de demanda efetiva. Assim, não necessariamente se produzirá o montante de produto condizente com o pleno emprego (nível este que seria produzido em uma economia cooperativa). Simplesmente porque este pode não ser lucrativo, do ponto de vista da expectativa do empresário, se considerarmos uma economia monetária (KEYNES, 1973c e BROTHWELL, 1997).

É importante lembrar: o impulso que motiva um empresário a iniciar a produção em uma economia cooperativa é o valor que ele espera obter, em termos de montante de produto. Somente a expectativa de um maior montante de produto para si o fará ofertar mais emprego. O objetivo é produzir mercadoria para obter mais mercadoria.

Paralelamente, em uma economia monetária, o empresário está interessado no dinheiro que irá obter a partir da produção empreendida. O seu objetivo é gerar riqueza na sua forma mais geral – a moeda. Ele irá aumentar a produção, se acreditar que isso vá ampliar a sua renda ao final do processo produtivo. A sua escolha em ofertar ou não trabalho é, na verdade, uma opção entre usar a sua riqueza de uma forma ou de outra, ou não usá-la, mantendo-a em sua forma mais líquida (entesourar). Nesse tipo de economia, o produtor é guiado não pelo montante de produto que espera ganhar, mas pelas oportunidades alternativas para ampliar ou manter sua riqueza (KEYNES, 1973c).

De acordo com Keynes (1973b), em uma economia de troca, a moeda é utilizada apenas por conveniência, para efetuar troca, mas sendo transitória e neutra nos seus efeitos. Ela não afeta a natureza da transação, nem tampouco altera os motivos e as decisões das partes envolvidas nas referidas transações.

⁴ A Lei de Say preconiza que toda oferta gera a sua própria demanda. Para tanto, deve-se excluir qualquer possibilidade de vazamento de renda para fora da esfera produtiva. Se os agentes retêm dinheiro, ao invés de usar seus rendimentos comprando bens, observa-se uma interrupção do circuito renda-gasto levando, conseqüentemente, ao desemprego.

O autor conclui não ser possível adaptar as conclusões hipotéticas de uma economia neutra para o mundo real. Nessa perspectiva, Keynes desenvolve uma teoria que trata de uma sociedade em que a moeda desempenha um papel fundamental. Em suas palavras:

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 of course events cannot be predicted, either in the long period or in the short, without a knowledge of the behaviour 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, 1973b: 408-9)⁵

Carvalho (1992) ofereceu importante contribuição à matéria, ao sintetizar as características de uma economia monetária de produção na forma de seis princípios fundamentais de sua operação. São eles: princípio da produção; princípio da dominância estratégica; princípio da temporalidade da atividade econômica; princípio da não-ergodicidade (da incerteza); princípio da não pré-conciliação dos planos; e, princípio das propriedades da moeda.

O primeiro princípio, o da produção, já foi discutido anteriormente. De acordo com este, o objetivo das firmas é gerar riqueza na sua forma mais geral – moeda. Não há interesse na quantidade de produto, mas no montante de dinheiro que se produz. A existência de entidades como as *firmas Keynesianas*, que têm a moeda como um fim, e não apenas um meio para efetuar uma troca, é suficiente para estabelecer a sua não-neutralidade (CARVALHO, 1992).

O princípio seguinte, o da dominância estratégica, também foi mencionado, quando da diferenciação entre economia de troca e economia monetária de produção. Este determina que, dada a escassez do capital em relação ao trabalho, trabalhadores e firmas encontram-se em condições desiguais no mercado. Este princípio verifica-se igualmente no mercado de crédito. O poupador não consegue induzir o capitalista a se endividar. Por outro lado, quando as empresas demandam crédito, elas conseguem, mesmo que para isso elas tenham que oferecer uma maior taxa de juros ao potencial prestador. Assim, é clara a dominância da empresa nos mercados.

⁵ A teoria que eu vou desenvolver lida, em contraste com esta, com uma economia onde a moeda desempenha um papel próprio e afeta os motivos e decisões e é, resumindo, um dos fatores operantes da situação, de maneira que o curso dos eventos não tem como ser predito, nem no longo nem no curto prazo sem o conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro e o último estado. E é isto que nós devemos querer dizer quando falamos de economia monetária (tradução minha).

O princípio da temporalidade da atividade econômica define uma ordem temporal no processo produtivo: a decisão de produzir antecede a produção que, por sua vez, antecede a venda. Por trás deste princípio está a noção de tempo histórico, irreversível, adotada pelos pós-keynesianos⁶. Essa concepção observa o tempo como ele realmente é, sempre fluindo do passado para o futuro. Ou seja, as decisões tomadas em um determinado ponto do tempo não podem ser canceladas, tendo assim consequências para a frente.

Deste modo, resgata-se a noção de expectativas, inserindo um componente especulativo na economia capitalista. As firmas devem decidir a escala de produção baseada na expectativa da demanda, e não em compromissos previamente assumidos pelo mercado. Por exemplo, os trabalhadores, ao receberem seus salários, não se comprometem a gastá-lo de determinada forma ou em alguma data específica.

Conforme Carvalho (1992), apesar de o princípio da temporalidade introduzir a importância das expectativas na economia, não é suficiente para trazer à tona o conceito de incerteza, no sentido utilizado por Keynes. Para tanto, precisa-se do quarto princípio – o da não-ergodicidade.

Segundo Davidson (1982-3), o mundo é não-ergódico. Essa propriedade torna-se a responsável pela incerteza presente em algumas decisões que os agentes devem tomar numa economia monetária. Ou seja, faz com que o sistema econômico mova-se, ao longo do tempo, de um passado irrevogável para um futuro incerto, estatisticamente imprevisível.

O autor esclarece que

In an ergodic world, observations of a time series realization (i.e., historical data) are useful information regarding the probability distribution of the stochastic process which generated that realization. The same observations also provide information about the probability distribution over a universe of realizations which exist at any point of time such as today, and the data are also useful information regarding the future probability distribution of events. Hence by scientifically studying the past as generated by an

⁶ A maior parte da teoria econômica, em particular os neoclássicos, adota a ideia de tempo lógico. Esta se refere à dimensão causal do tempo somente. Assim, na prática, o uso do tempo lógico corresponde à ausência de tempo (AMADO, 2000). Como consequência, tudo pode se passar simultaneamente. Não existe ordem temporal no processo de produção. As decisões são tomadas concomitantemente.

ergodic situation, present and future events can be forecasted in terms of statistical probabilities. (DAVIDSON, 1984: 572)⁷

Assim, é possível aprender-se com a experiência, o que possibilita aos agentes, no longo prazo, tomar suas decisões balizadas pela certeza, eliminando a necessidade de especulação sobre o futuro. Em um mundo governado por processos ergódicos, portanto, as relações entre as variáveis econômicas são atemporais ou ahistóricas, uma vez que são resultado estatístico do passado.

Por sua vez, a noção de não-ergodicidade implica a ideia de irreversibilidade do tempo. Determinadas decisões, por exemplo, as de investimento, são cruciais, no sentido em que a própria implementação destrói as condições sob as quais elas foram tomadas⁸. Por isso, o passado, ou mesmo o presente, não pode ser utilizado como um bom guia para o futuro.

O quinto princípio é o da não pré-conciliação dos planos. Conforme Keynes, não existe mecanismo capaz de coordenar perfeitamente os mercados⁹. Na economia capitalista moderna, não existem mecanismos naturais que determinem às firmas o que, quanto e quando produzir. Estas baseiam suas decisões em expectativas – não sabem, por exemplo, *ex-ante* o quanto será demandado, nem o quanto será ofertado em conjunto pela economia.

Há, no entanto, meios de lidar com este tipo de incerteza, como, por exemplo, o desenvolvimento de instituições que socializam as perdas e reduzem os riscos de qualquer agente individual. A mais conhecida delas – a dos contratos futuros denominados em moeda. Nas palavras de Carvalho:

⁷ Este trabalho de Davidson encontra-se traduzido no livro “Macroeconomia do emprego e da renda”. Segue a versão em português para a citação acima: “Em um mundo ergódico, as observações de uma especificação de determinada série temporal, isto é, dados históricos, são informações úteis sobre a distribuição de probabilidades do processo estocástico que gerou essa especificação particular. Essas mesmas observações também fornecem informações sobre a distribuição de probabilidades de um universo de especificações que existe em qualquer ponto do tempo, como hoje; e esses dados são, ainda, informações úteis sobre a futura distribuição de probabilidade dos eventos. Consequentemente, ao estudar cientificamente o passado como se tivesse sido gerado em condições ergódicas, os eventos presentes e futuros podem ser previstos em termos de probabilidade estatística.” (DAVIDSON, 2003:22)

⁸ No próximo item (2.2) será apresentada uma definição mais detalha de *decisão crucial*, desenvolvida por Shackle (1968).

⁹ Diferentemente do apregoado pelos clássicos, Keynes acredita que o mecanismo de preços não é capaz de fazer isto de forma satisfatória.

A contract reduces uncertainty by establishing flows of resources, real and financial, their timing and their terms, assuring producers the availability of inputs, on the one hand, and of the existence of outlets for their products, on the other. (CARVALHO, 1992: 48)¹⁰

Segundo Keynes, para que exista a possibilidade de realização de contratos futuros denominados em moeda, ela deve ter duas propriedades básicas: elasticidade de produção e de substituição próximas de zero. Este seria o sexto princípio de uma economia monetária de produção.

Tais características garantem a este ativo a função de reserva de valor e de liquidez. Ao se postular que a elasticidade de produção e de substituição da moeda é próxima de zero, define-se que o aumento em sua demanda não gera elevação na sua disponibilidade e que as suas funções não podem ser exercidas por nenhum outro ativo. Assim, confere-se à moeda um caráter único na economia capitalista.

2.2 Incerteza e moeda

Para Keynes (1973a), o futuro é caracterizado por incerteza e esta não é passível de redução partir de cálculos de probabilidade. Noção extremamente importante no desenvolvimento de toda a sua teoria como também na dos pós-keynesianos. Ao aceitar esta hipótese, Keynes (1937a) sugere que o indivíduo, em regra, só tem uma vaga ideia das possíveis consequências diretas, ou remotas, de seus atos.

Em seu artigo no *Quarterly Journal of Economics*, de 1937, Keynes (1937a) apresenta a seguinte definição para a incerteza:

By ‘uncertain’ knowledge, let me explain, I do not mean merely to distinguish what is known for certain from what is only probable. The game of roulette is not subject, in this sense, to uncertainty; nor is the prospect of a Victory bond being drawn. Or, again, the expectation of life is only slightly uncertain. Even the weather is only moderately uncertain. The sense in which I am using the term is that in which the prospect of a

¹⁰ Um contrato reduz a incerteza ao estabelecer o fluxo de recursos, real e financeiro, o seu ritmo e termos, assegurando aos produtores a disponibilidade de insumos, por um lado, e da existência de pontos de revenda para seus produtos, por outro (tradução minha).

European war is uncertain, or the price of copper and the rate of interest twenty years hence, or the obsolescence of a new invention, or the position of private wealth-owners in the social system in 1970. About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know. (KEYNES, 1937a: 213-14)¹¹

Shackle (1968) desenvolveu outro importante conceito que muito influenciou o pensamento dos economistas pós-keynesianos: o de *experimento crucial* (GLICKMAN, 2003). Segundo o autor, ser crucial significa que o experimento não pode ser implementado mais de uma vez nas mesmas circunstâncias, uma vez que, quando da sua prática, ele destrói as condições em que foi realizado. Não é possível então repeti-lo, de forma a se calcular uma probabilidade associada a uma distribuição de frequências (SHACKLE, 1968).

Tomando como ponto de partida o conceito de Shackle, Davidson (1982-83, 1988, 1991) introduziu a noção de *incerteza fundamental*, que ocupa um lugar de suma importância na teoria pós-keynesiana. Para o autor, quando os agentes tomam decisões cruciais, eles necessariamente destroem qualquer processo ergódico que possa ter existido anteriormente. Considerando-se que decisões desse tipo são bastante comuns, a economia se encontra em um estado de constantes mudanças estruturais imprevisíveis. Os agentes atuam, portanto, em um ambiente incerto, dado que é impossível basear toda uma gama de decisões econômicas significativas em previsões fundamentadas nos dados passados. Dequech (1999 e 2000a) afirma que *incerteza fundamental* refere-se a situações nas quais pelo menos alguma informação essencial sobre eventos futuros não pode ser conhecida até o momento da tomada de decisão, porque essa informação não existe e não pode ser inferida de qualquer conjunto de dados existentes.

Tal fato insere um componente especulativo na economia capitalista, resgatando assim a noção de expectativas. Conforme Carvalho (1992), por exemplo, a decisão de produzir antecede a produção que, por sua vez, antecede a venda. Deste modo, as firmas devem decidir a escala de

¹¹ Por conhecimento “incerto”, deixe-me explicar, eu não quero somente distinguir o que é sabido com certeza daquilo que é apenas provável. O jogo de roleta não está sujeito à incerteza, neste sentido; nem a perspectiva de um título Victory ser sacado. Ou, novamente, a expectativa de vida é apenas ligeiramente incerta. Mesmo o tempo é moderadamente incerto. o sentido em que eu estou usando o termo é o da perspectiva de uma guerra na Europa, ou do preço do cobre e da taxa de juros daqui a vinte anos, ou da obsolescência de uma nova invenção, ou da posição dos detentores de riqueza privados no sistema social em 1970. sobre esses assuntos não existe base científica sobre a qual possam ser formadas probabilidades. Nós simplesmente não sabemos (tradução minha).

produção baseada na expectativa que têm sobre a demanda. Ao aceitarem isso, os pós-keynesianos concordam com Keynes – o futuro é incerto.

Conforme abordado no item anterior, uma das formas desenvolvidas pelos agentes para lidar com este tipo de incerteza é a celebração de contratos futuros denominados em moeda. E isto só é possível devido às suas duas propriedades básicas: elasticidade de produção e de substituição próximas de zero (DAVIDSON, 1972 e CARVALHO, 2003). Para Keynes (1937a), tais características garantem a este ativo desempenhar suas duas principais funções: meio de troca e reserva de valor. Como meio de troca, a moeda facilita as transações. Nesse sentido é uma mera conveniência, desprovida de qualquer significância ou influência real. Por outro lado, como reserva de valor ela se apresenta como um importante instrumento contra a incerteza¹². Mas, é sabido que, como tal, ela é estéril. Qualquer outro ativo rende algum tipo de juros ou lucro, ao passo que a moeda não. Então, porque alguém, fora de um manicômio lunático, usaria a moeda como reserva de valor?¹³

Keynes assim responde à pergunta: a moeda serve como um *hedge* contra a incerteza, que é fruto do vago e flutuante conhecimento que se tem sobre o futuro. Em suas palavras:

Because, partly on reasonable and partly on instinctive grounds, our desire to hold money as a store of wealth is a barometer of the degree of our distrust of our own calculations and conventions concerning the future. Even tho this feeling about money is itself conventional or instinctive, it operates, so to speak, at a deeper level of our motivation. It takes charge at the moments when the higher, more precarious conventions have weakened. The possession of actual money lulls our disquietude; and the premium which we require to make us part with money is the measure of the degree of our disquietude. (KEYNES, 1937a: 216)¹⁴

A visão descrita acima fundamenta uma importante teoria desenvolvida pelo autor: a da preferência pela liquidez, que será apresentada a seguir.

¹² Na ausência de incerteza, como pressuposto na teoria neoclássica, não há espaço para a função da moeda como reserva de valor. Qual seria a razão para se reter dinheiro ocioso, se é possível determinar com certeza (pelo menos em sentido probabilístico) os valores presentes e futuros de todos os bens na economia? (DAVIDSON, 1972).

¹³ “Why should anyone outside a lunatic asylum wish to use money as a store of wealth?” (KEYNES, 1937a: 216)

¹⁴ Parte devido à razão e parte devido ao instinto, o nosso desejo de reter moeda como uma reserva de valor é um barômetro do grau de nossa desconfiança em nossos próprios cálculos e convenções concernentes ao futuro. Ainda que este sentimento com relação à moeda seja, ele próprio, convencional ou instintivo, ele opera, por assim dizer, em um profundo nível de nossa motivação. Ele assume o controle em momentos onde as precárias convenções enfraquecem. A posse efetiva de dinheiro acalma nossa inquietude; e o prêmio que requeremos para mantermo-nos afastados do dinheiro é a medida do grau de nossa inquietude (tradução minha).

Antes, porém, cabe destacar uma observação feita por Wells (1983), sobre a existência de diversos substitutos próximos para a moeda como reserva de valor. O autor defende que, com o desenvolvimento do sistema financeiro – e isso toma uma proporção ainda maior nos dias de hoje – foram surgindo inúmeros outros ativos alternativos, não mais arriscados do que a moeda, mas virtualmente tão líquidos quanto ela própria. Tal fato contribuiria para a redução da utilização da moeda como reserva de valor. Monvoisin e Pastoret (2003) avaliam, entretanto, que, dentre todas as formas de reserva de valor (ativos reais e financeiros), a moeda é a que pode ser usada de maneira mais eficiente para fazer escolhas no tempo e no espaço, devido às suas propriedades essenciais. O próprio Wells (1983) pondera que a moeda continua sem nenhum substituto satisfatório para a sua função de meio de troca. Desta forma, continua sendo de grande interesse e validade o estudo sobre a sua retenção e os efeitos que isso traz para a economia de maneira geral.

Como bem colocado por Weatherson (2002),

At the end of the day, the point of holding investments, bonds or money is not to maximize the return in terms of such units; it is to be used somehow for consumption. Hence, we prefer, *ceteris paribus*, to store wealth in ways that can be easily exchanged for consumption goods as and when required. Further, we may be about to come across more information about productive uses for our wealth, and if we do, we would prefer to have the least inconvenience about changing how we use wealth. Money is going to be the best store of wealth for each of these purposes. (WEATHERSON, 2002: 56)¹⁵

O autor reforça, portanto, o argumento em favor da retenção de moeda como meio de troca, aliada à sua função de reserva de valor.

¹⁵ No final, a decisão de manter sua riqueza na forma de investimentos, títulos ou moeda não é tomada de forma a maximizar os retornos de cada escolha; de certo modo, a riqueza deve ser utilizada para consumo. Assim, nós preferimos, *ceteris paribus*, estocar riqueza de maneira que ela possa ser facilmente trocada por bens de consumo. Mais para frente, nós podemos nos deparar com mais informações sobre usos produtivos alternativos para nossa riqueza, e se isso acontecer, nós preferiríamos ter o mínimo de aborrecimentos ao trocar a forma na qual a nossa riqueza estava sendo retida. Moeda é a melhor forma de estocar riqueza para esses propósitos (tradução minha).

2.3 Preferência pela liquidez

Keynes desenvolveu a concepção de preferência pela liquidez como uma forma de justificar a opção do agente por manter riqueza na sua forma mais líquida – como moeda (WELLS, 1983). A preferência pela liquidez normalmente associa-se à incerteza enfrentada pelo agente com relação ao estado futuro da economia. A interpretação, ainda que correta, é muito simplista para um conceito que se tornou tão caro aos pós-keynesianos.

De fato, não há como negar a associação da preferência pela liquidez aos motivos que governam a demanda por moeda. O próprio Keynes mencionou-a explicitamente na Teoria Geral. Entretanto, como bem observado por Carvalho (1992), a expressão deve ser entendida de uma forma mais ampla, enriquecendo seu significado. Isto se torna possível se assumirmos a expressão como indicativa de uma teoria da determinação da taxa de juros ou da escolha de ativos alternativos.

A seguir serão apresentadas as teorias da demanda por moeda e da taxa própria de juros. O intuito é mostrar como esses dois modelos relacionam-se com a preferência pela liquidez, ao mesmo tempo em que ajudam a explicar a escolha do agente com relação à alocação de suas riquezas.

2.3.1 Teoria da demanda por moeda

De acordo com Keynes (1973a), os motivos que determinam a demanda por moeda também governam a preferência pela liquidez. São eles: transação, precaução, especulação e *finance*. Este último foi introduzido pelo autor um ano depois da publicação da Teoria Geral¹⁶.

¹⁶ KEYNES, J. M. Alternative Theories of Interest Rates. **The Economic Journal**, v..47, n.186, p.241-52, Jun. 1937.

No motivo transação, a moeda é retida para cobrir o período entre o dia do pagamento e o do recebimento. Não tem qualquer conexão com incerteza, existindo porque os agentes sabem com precisão tanto as datas, quanto os valores envolvidos em cada situação.

O segundo, o terceiro e o quarto motivos, por sua vez, dependem da incerteza. Shackle (1974) e Dequech (2000b) argumentaram que, nesse contexto, a liquidez é valorizada por conferir aos agentes flexibilidade para redefinir seus planos econômicos e alterar a composição de seus *portfólios*, na medida em que o futuro se aproxima, se mostra e se faz história.

O desejo de reter moeda por precaução é consequência direta da incerteza do indivíduo em relação à necessidade de fazer frente a despesas inesperadas – motivo contingencial – ou de aproveitar oportunidades não previstas de compras/negócios – motivo oportunidade. Aqui o agente retém moeda por algum tempo, sem saber ao certo se vai gastá-la ou não. Depende menos das expectativas em si e mais do estado de confiança nessas expectativas. Refere-se ao grau de ignorância sobre o futuro. Este motivo insere um componente instável na demanda por moeda, uma vez que, como lembra Carvalho (1992), os diferentes graus de incerteza sentidos pelos agentes levam a mudanças imprevistas na preferência pela liquidez.

Considerando-se as expectativas, pode-se argumentar com Dequech (1999 e 2000b) que, quanto maior a percepção da incerteza e maior a aversão à mesma, mais forte será a inclinação dos indivíduos para não agir. Em muitas decisões econômicas, a tendência de inação corresponde exatamente à preferência pela liquidez. A liquidez permite ao agente adiar uma decisão até que surjam mais informações – e daí a confiança nas estimativas pode ser alta o suficiente para justificar uma ação –, ou até que uma oportunidade de lucro, não percebida antes, apareça e o agente se sinta satisfatoriamente confiante sobre isso.

No caso do motivo especulação, a demanda por moeda serve para o atendimento das oportunidades que o indivíduo espera que ocorram. A sua retenção acontece em função da antecipação dos movimentos no preço dos diferentes ativos. Assim, o que mais interessa é a expectativa dos agentes em relação à trajetória futura desses preços. Se, por exemplo, se acredita que os preços vão aumentar, os indivíduos irão optar por tornar-se menos líquidos hoje –

comprarão mais títulos – de forma a beneficiar-se dos ganhos de capital antecipados. Em contraste, se os especuladores esperam a queda dos preços, eles terão incentivo para aumentar a liquidez dos seus *portfólios*, através da venda de títulos (BELL, 2003).

De acordo com Lachmann (1937), nesse caso, o agente espera obter lucro por acreditar que sabe melhor do que o mercado o que o futuro irá trazer. A ênfase de Keynes na incerteza visa estabelecer uma pré-condição para a existência da diversidade de opiniões sobre a trajetória futura da taxa de juros (RUNDE, 1994).

Conforme apontado por Dequech (2000b), o motivo especulativo não tem a ver com a espera para se obter mais informações. Ele existe quando o agente já acredita que o preço dos ativos irá se mover em uma direção específica e tem suficiente confiança para agir, embasado nesta crença.

O quarto motivo para se demandar moeda, o *finance*, relaciona-se às despesas não-rotineiras, inesperadas e vultosas, tais como investimentos, para as quais é necessária alguma preparação ex-ante pelos agentes (CARVALHO, 1992). Keynes usou o termo *finance* para definir o recurso requerido no intervalo entre o planejamento e a execução do investimento (WEINTRAUB, 1980). De acordo com Monvoisin e Pastoret (2003), este tipo de demanda por moeda não gera, na verdade, nenhum montante adicional de recurso ocioso. Diferentemente dos outros três motivos – transação, precaução e especulação – que induzem ao entesouramento, a demanda por *finance* não leva propriamente à retenção de moeda pelos indivíduos. Entretanto, ela explica sozinha a demanda por crédito – que é a base para a criação de moeda – e a relação entre firmas e bancos. Aí reside a sua importância para a economia. Para os pós-keynesianos, os outros três motivos citados anteriormente não oferecem nenhuma justificativa sobre a criação de moeda e o processo produtivo.

Segundo Keynes (1937b e 1937c), normalmente, a demanda por *finance* – função da decisão de investir – é atendida pelos bancos, através da concessão de empréstimos de curto prazo. Para tanto, porém, não é necessário que haja disponibilidade prévia de poupança. De fato, por anteceder o investimento, antecede também a poupança que será gerada para financiar tal inversão.

A quantidade de moeda demandada para satisfazer esses quatro motivos reflete o grau de preferência pela liquidez dos agentes. Flutuações nesta podem ser atribuídas, essencialmente, a variações no nível de incerteza presente na economia. À exceção do motivo transação, os demais são afetados, em maior ou menor medida, por este fator.

Antes de passar ao item 2.3.2, cabe destacar que o sistema bancário, por ser o provedor de *finance*, é o ponto de partida do processo produtivo. Keynes (1930) caracterizou a atividade bancária como sendo determinante para o nível de atividade econômica¹⁷. Ele assim escreveu: *“by the scale and the terms on which it is prepared to grant loans, the banking system is in position... to determine – broadly speaking – the rate of investment by the business world.”*¹⁸ (KEYNES, 1930, v.1, p.138)

Ressalte-se que, assim como os demais agentes da economia, os bancos também têm preferência pela liquidez determinada, em grande medida, pela incerteza, que reflete a sua disposição em manter-se mais ou menos líquidos¹⁹. Os bancos irão, pois, definir a sua estratégia de atuação (realização de operações de empréstimos, financiamentos e/ou aplicações em títulos), buscando adequar suas carteiras de ativos a uma relação entre rentabilidade e liquidez que julgam ser a melhor, frente à conjuntura econômica vigente e às expectativas que têm sobre o futuro, dado o ambiente institucional.

Esse fato confere aos bancos importância crucial no processo de crescimento da economia. Minsky (1982a) uma vez argumentou que a preferência pela liquidez que realmente importa em uma economia capitalista é a dos banqueiros e empresários. Keynes (1937c) também já havia reconhecido isso. Segundo ele,

It is the supply of available finance which, in practice, holds up from time to time the onrush of ‘new issues’. But if the banking system chooses to make the finance available and the investment projected by the new issues actually takes place, the appropriate

¹⁷ Apesar dessa ênfase no sistema bancário, Dymski (1988) afirma que Keynes escreveu muito pouco sobre o aspecto comportamental dos bancos.

¹⁸ Pela escala e termos em que estão preparados para conceder crédito, o sistema bancário está em posição... de determinar – de maneira geral – a taxa de investimento do mundo de negócios (tradução minha).

¹⁹ Em seu artigo publicado no *Economic Journal*, em dezembro de 1937, Keynes estendeu o conceito de preferência pela liquidez para os bancos (KEYNES, 1937c: 666-7). Esta é uma questão que remete à discussão de endogenia ou exogenia da oferta de moeda, como será visto mais adiante, no item 2.4.

level of incomes will be generated out of which there will necessarily remain over an amount of saving exactly sufficient to take care of the new investment. The control of finance is, indeed, a potent, though sometimes dangerous, method for regulating the rate of investment (though much more potent when used as a curb than as a stimulus). Yet this is only another way of expressing the power of the banks through their control over the supply of money – i.e. of liquidity. (KEYNES, 1937b: 248)²⁰

Para os pós-keynesianos, o comportamento dos bancos no mercado de crédito é extremamente relevante, quando se considera uma economia monetária de produção. O aspecto será melhor detalhado no item 2.4. Entretanto, vale adiantar que, quando a oferta de moeda é endógena, o sistema bancário e a sua habilidade e disposição para conceder empréstimos são, portanto, o fator-chave para o aumento no nível de emprego e de produto (GRAZIANI, 2003; HEWITSON, 2003 e STUART, 2003).

2.3.2 Teoria da taxa própria de juros

Keynes (1973a) atribui enorme importância à preferência pela liquidez, por ela ser responsável pela determinação da taxa de juros da economia.

Sobre o aspecto, ele afirma:

For the rate of interest is, in itself, nothing more than the inverse proportion between a sum of money and what can be obtained for parting with control over money in exchange for a debt for a stated period of time. (...) It is the 'price' which equilibrates the desire to hold wealth in the form of cash with the available quantity of cash (...) If this explanation is correct, the quantity of money is the other factor, which, in conjunction with liquidity-preference, determines the actual rate of interest in given circumstances." (KEYNES, 1973a:167-8)²¹

²⁰ É a oferta de *finance* disponível que, na prática, segura, de tempos em tempos, a avalanche de “novas emissões”. Mas se o sistema bancário escolher tornar a *finance* disponível e o investimento projetado por estas novas emissões de fato se realizar, será gerado o nível apropriado de renda que irá prover o montante suficiente de poupança para financiar o novo investimento. O controle da *finance* é, de fato, um meio potente, às vezes perigoso, de controlar a taxa de investimento (ainda que muito mais potente quando usado como freio do que como estímulo). Esta é apenas outra forma de expressar o poder dos bancos, através de seu controle sobre a oferta de moeda – isto é, sobre a liquidez (tradução minha).

²¹ A taxa de juros não é, em si, outra coisa senão o inverso da relação existente entre uma soma de dinheiro e o que se pode obter desistindo, por um período determinado, do poder de comando da moeda em troca de uma dívida. (...) é o “preço” mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda

A taxa de juros pode ser considerada, assim, como a recompensa por não entesourar, pela renúncia à liquidez por certo período. Visão diferente daquela sustentada pelos teóricos clássicos, para quem a taxa de juros representa o prêmio por não gastar (em consumo ou investimento), sendo responsável pelo equilíbrio entre a demanda de investimentos e a oferta de poupança.

Na maior parte da Teoria Geral, Keynes referiu-se a uma estrutura agregada baseada em dois ativos: títulos e moeda. Neste contexto, só existe uma alternativa para aqueles que aceitarem desistir da liquidez: adquirir títulos que rendem juros. No capítulo 17 daquele livro, entretanto, o autor ofereceu um arcabouço mais diversificado de ativos, onde cada um seria demandado de acordo com a sua taxa própria de juros.

Keynes (1973a) desenvolveu a teoria da taxa própria de juros para explicar a opção dos agentes sobre a alocação de suas riquezas. Esta mostra que a posse de todo e qualquer ativo confere ao seu detentor algum tipo de rendimento, determinado por seus quatro atributos, que, somados, definem a sua taxa própria de juros. Ressalte-se que como o valor dos atributos depende de expectativas, a incerteza acha-se presente em todos eles.

O primeiro atributo dos ativos é a quase-renda esperada a ser ganha pela posse e/ou uso do ativo (q). Define-se o rendimento (q), dividindo-se o valor da receita esperada líquida obtida pelo uso ou posse do ativo, pelo preço corrente do mesmo.

O segundo atributo é o seu custo de manutenção ou de carregamento (c). Ele é calculado dividindo-se o custo esperado total de manutenção pelo seu preço corrente.

Devido ao fato de se poder comprar e vender um ativo, o seu detentor pode ganhar (perder) com a valorização (desvalorização) do seu preço de mercado. Este seria o terceiro atributo, denominado por (a). Corresponde à diferença existente entre o preço esperado futuro e o preço corrente do ativo, dividido pelo seu preço corrente.

disponível (...) Se esta explicação está correta, a quantidade de moeda é outro fator que, aliado à preferência pela liquidez, determina a taxa corrente de juros em certas circunstâncias (tradução minha).

Por fim, o quarto atributo diz respeito ao prêmio de liquidez do ativo (l). Trata-se do montante que as pessoas estão dispostas a pagar pela conveniência ou segurança potenciais proporcionadas pelo poder de dispor do bem quando desejarem. A liquidez do ativo depende não só do tempo requerido para convertê-lo em moeda, como também da sua capacidade em conservar o valor neste processo. Assim, pode-se dizer que o grau de liquidez de um ativo será determinado pelas características do mercado onde ele é transacionado, ou seja, pela “eficiência” do mercado. Essa eficiência, por sua vez, depende da densidade (tamanho) do período de funcionamento e do grau de organização do mercado.

Com efeito, Keynes (1973a) definiu a taxa própria de juros²² como sendo:

$$a + q - c + l$$

A partir dessa fórmula, os agentes podem comparar diferentes ativos. Eles escolherão reter aqueles que lhes proporcionarem o maior retorno possível²³. A competição entre os agentes pelos ativos determinará o preço dos mesmos. Estes preços sinalizarão quais são os ativos relativamente escassos e determinarão a composição da riqueza total acumulada pela sociedade, num dado período de tempo.

Para um dado estado de expectativas, os ativos com maior demanda serão aqueles com uma taxa própria de juros maior que a média. Como resultado, seu preço de mercado vai se elevar. Já o preço daqueles que estiverem oferecendo retornos abaixo da média irá cair. Cabe ressaltar que a própria variação de preço dos ativos tende a alterar a taxa própria de juros dos mesmos, uma vez que leva a modificações nos seus atributos, particularmente em (q) e (a). O equilíbrio vai ocorrer quando os indivíduos estiverem satisfeitos com os seus *portfólios*, dada a expectativa de retorno deles. Neste caso, os retornos, ajustados pela incerteza embutida em cada um deles, serão iguais. Ou seja, haverá equalização das taxas próprias de juros (CARVALHO, 1999).

²²Aparece na Teoria Geral como teoria do preço de demanda dos ativos.

²³Aqui é importante considerar que os ativos devem ser entendidos como promessas de retornos futuros. Desta forma, a taxa própria de juros trabalha com valores esperados.

Segundo Keynes (1937b), a taxa de juros tem a função de modificar os preços de outros ativos, de forma a igualar a atratividade de retê-los com a atratividade de reter moeda. O autor completa a reflexão, afirmando ser a taxa de juros o preço do entesouramento, “*in the sense that it measures the pecuniary sacrifice which the holder of a hoard thinks it worth while to suffer in preferring it to other claims and assets having an equal present value.*”²⁴ (KEYNES, 1937b: 251) Em um trabalho anterior, o autor havia ressaltado que a alteração nas expectativas dos agentes sobre o futuro, ou ainda, a variação no grau de confiança com relação a estas expectativas, levaria à modificação não no *montante* entesourado, mas no *prêmio* que teria de ser oferecido a eles para induzi-los a aplicarem suas riquezas em outros ativos alternativos à moeda (KEYNES, 1973a).

A partir dessa breve exposição, é possível extrair, mais uma vez, o fundamento principal da teoria da preferência pela liquidez. Nas palavras de Carvalho (1999),

(...) an asset's expected rate of return has to be such as to compensate for its degree of illiquidity given the degree of uncertainty felt by asset-holders that determines its liquidity premium, that is, the amount of monetary returns agents are prepared to give up in exchange for that liquidity. Therefore, in equilibrium, how agents evaluate the illiquidity of a given asset is reflected in its expected rate of return and, thus, in its current market value. (CARVALHO, 1999:7)²⁵

A citação acima nos permite perceber porque Carvalho (1999) preferiu classificar a teoria da preferência pela liquidez como uma teoria de escolha entre ativos alternativos, ao invés de simplesmente pensá-la como uma teoria da demanda por moeda.

Por fim, importa advertir que a preferência pela liquidez dos agentes afeta a atividade econômica. Flutuações na demanda efetiva e no emprego acontecem porque, sendo o futuro desconhecido e incerto, os indivíduos podem preferir reter moeda – que é uma forma de preservar riqueza –, adiando decisões de consumo e investimento (KEYNES, 1973a).

²⁴ No sentido de que ela mede o sacrifício monetário que o detentor de riqueza avalia que vale a pena incorrer ao preferir entesourar a riqueza na forma de moeda a aplicá-la em outros ativos com igual valor presente (tradução minha).

²⁵ O valor esperado do retorno de um ativo tem que ser suficiente para compensar pelo seu grau de iliquidez, dado o grau de incerteza sentido pelos seus detentores que determinam o seu prêmio de liquidez, ou seja, o montante de retorno monetário que os agentes estão preparados para abrir mão em troca daquela liquidez. Portanto, em equilíbrio, a forma como os agentes avaliam a iliquidez de um dado ativo reflete-se na sua taxa esperada de retorno e, assim, no seu valor corrente de mercado (tradução minha).

Devido às propriedades já citadas da moeda (elasticidade de substituição e de produção próximas ou iguais a zero), Keynes (1973a) argumenta que o desemprego acontece porque as pessoas querem a lua. Os homens não podem conseguir emprego quando o objeto de seus desejos (a moeda, por exemplo) não pode ser produzido e cuja demanda não pode ser contida.²⁶

Ferrari Filho e Conceição (2005) concluem, a partir de Keynes, que “(...) *unemployment occurs because, when the demand for money increases, the price of money is greater than the price of other producible assets.*”²⁷ (FERRARI FILHO e CONCEIÇÃO, 2005: 581)

O aumento na demanda por moeda fará com que o seu preço se eleve, em relação aos preços dos demais ativos. Como a moeda não é um bem “reprodutível”, o incremento em sua demanda/preço não fará com que aumente a sua produção (ou seja, não irá gerar um crescimento no investimento e no emprego). Por outro lado, a correspondente redução na demanda por bens de capital levará à diminuição no seu preço corrente. Se esta queda resultar num preço corrente inferior ao preço de oferta (que cobre o seu custo de produção e o lucro normal), o bem não será mais ofertado. Abre-se então a possibilidade de se ter desemprego involuntário na economia.

A existência da incerteza explica, pois, a racionalidade da preferência pela liquidez e, conseqüentemente, a volatilidade do investimento (KEYNES, 1973a).

Pode-se, então, dizer que o relacionamento entre incerteza e moeda constitui a questão central da teoria keynesiana. Os pós-keynesianos recuperam esse *insight* fundamental. Relacionam as flutuações na demanda efetiva à preferência pela liquidez dos agentes que buscam se proteger contra a incerteza. Razão pela qual desenvolvem a sua estrutura teórica dentro do contexto de uma teoria monetária da produção.

²⁶ No original: “*Unemployment develops, that is to say, because people wants the moon; - men cannot be employed when the object of desire (i.e. money) is something which cannot be produced and the demand for which cannot be readily choked off*” (KEYNES, 1973a: 235).

²⁷ O desemprego acontece porque, quando aumenta a demanda por moeda, o preço da moeda é maior do que o preço de outros ativos passíveis de produção (tradução minha).

2.4 Endogeneidade da moeda

Conforme mencionado anteriormente, no item 2.3.1, considerando uma economia monetária de produção, o comportamento dos bancos interfere significativamente no mercado de crédito. Quando a oferta de moeda é endógena, ou seja, determinada dentro do sistema, reverte-se a direção de causalidade entre empréstimos e depósitos, implícita na teoria tradicional. Nos modelos pós-keynesianos, os empréstimos geram depósitos e, conseqüentemente, trazem a moeda à existência, como parte integral da economia real. Deste modo, os bancos podem financiar a decisão de investimento de um agente qualquer, sem a necessidade de haver poupança prévia para isso. Os gastos com investimento poderão, da mesma forma, ser constrangidos pelo racionamento de crédito, mas nunca por falta de poupança. O presente item irá tratar mais detalhadamente dessa questão

Cada vez mais na literatura sobre teoria monetária está sendo aceita a hipótese de que a oferta de moeda deve ser tratada como uma variável endógena (DOW, 2006). Inclusive por alguns economistas neoclássicos (por exemplo, Goodhart, 1984), por teóricos do ciclo de negócios (como McCallum, 1986), pela escola novo-keynesiana (como Stiglitz e Weiss, 1981) e mais tradicionalmente e amplamente entre os pós-keynesianos.

É importante empreender esta discussão no presente trabalho, pois a constatação de que a moeda é endógena (ainda que não totalmente) confere a esta – e, conseqüentemente, aos bancos – um papel ativo na economia. E este ponto é fundamental para o tema central desta tese.

Conforme Brown (2003-4), após duas décadas de elucidação teórica, o princípio de endogeneidade da oferta monetária estabeleceu-se como uma das características distintivas da economia pós-keynesiana. Vários autores contribuíram para esse desenvolvimento. Dentre eles: Kaldor (1986), Moore (1988a, 1988b, 1991a e 1991b), Wray (1992), Lavoie (1985 e 1996), Pollin (1991), Palley (1991), Arestis and Howells (1996), Dow (1997 e 2006), Fontana (2002). Acrescente-se que os últimos anos testemunharam vários refinamentos às proposições básicas,

juntamente com animadoras evidências empíricas (Palley, 1994; Hewitson, 1997; Howells e Hussein, 1999; Nell, 2000-2001 e Caporale e Howells, 2001).

A ascensão dessa ideia, entretanto, não se deu sem controvérsias. Na verdade, existe um grande debate, interno aos pensadores da escola, com relação ao grau de endogeneidade da moeda. Isso deu margem ao surgimento de duas correntes: horizontalistas (ou acomodacionistas) e estruturalistas²⁸.

De maneira geral, o foco da teoria da endogeneidade da moeda recai na demanda por crédito, e nas expectativas e planos de gastos que a estimulam, como causa primária que leva ao aumento do estoque monetário. A possibilidade de as autoridades monetárias afetarem esses resultados advém da sua capacidade de determinar o custo do empréstimo, na medida em que isso influencia a oferta e a demanda por recursos, por meio da resposta do sistema bancário.

Os horizontalistas, mais proximamente associados a Kaldor (1986) e a Moore (1988a), enfatizam a demanda do setor privado por empréstimos e a taxa de juros de empréstimos de liquidez cobrada pelo banco central como duas forças principais na determinação do volume de moeda na economia. Já os estruturalistas destacam o papel da estrutura do sistema financeiro, assim como o da demanda por crédito e o da preferência pela liquidez do público e dos bancos (DOW, 2006).

A literatura existente abrange uma série de estudos que vão desde a insistência de que existe diferença fundamental entre as duas visões, até aqueles que argumentam que não existe grande distância entre as abordagens²⁹.

Nas próximas seções mostrar-se-á que a diferença entre as duas correntes não é muito acentuada. Em qualquer um dos casos, importa ressaltar que a diferença realmente relevante está entre estas duas concepções e a tradicional, ortodoxa, que apregoa a exogeneidade da oferta de moeda na economia.

²⁸ Pollin (1991) definiu as visões alternativas como “teoria acomodativa” e “teoria da endogeneidade estrutural”. Cottrel (1994) classificou-as como “abordagens radical” e “keynesiana”; Hewitson (1995) denominou-as de *mark-up* e “preferência pela liquidez”; enquanto que Palley (1994 e 1996) identificou-as como “demanda pura por empréstimo” e “demanda mista por empréstimo e *portfólio*”.

²⁹ Para um resumo dessa literatura, ver Dow (2006).

2.4.1 Rompimento com a posição ortodoxa (verticalista)

A visão ortodoxa ou tradicional trabalha com uma curva de oferta de moeda vertical, determinada exogenamente pelo banco central. A criação de moeda pelos bancos comerciais se dá através do multiplicador bancário, que é um múltiplo da base monetária. Dado que este multiplicador é estável e conhecido pelas Autoridades Monetárias, elas conseguem controlar a quantidade de moeda disponível na economia.

A visão verticalista é compatível com a teoria quantitativa da moeda (TQM) que sugere que o estoque monetário define o nível de preços que, por sua vez, determina o produto nominal da economia. Ao contrário dos ortodoxos, os adeptos da teoria da endogeneidade sustentam que a relação de causalidade seria a inversa. Conforme Lavoie (1984), a maior necessidade de crédito leva à quantidade mais elevada de depósitos bancários, que, por sua vez, leva ao maior volume de reservas. Segundo Moore (1983):

Although there is a reasonably stable relationship between the high-powered base and the money stock, and between the money stock and aggregate money income, the causal relationship implied is exactly the reverse of the traditional view. Both the base and the money stock are in fact endogenous. The evidence suggests that the quantity of bank intermediation is determined primarily by the demand for bank credit. In the real world banks extend credit, creating deposits in the process, and look for the reserves later. (MOORE, 1983: 538-9)³⁰

A TQM determina que $MV = PY$, onde:

M= oferta de moeda

V= velocidade de circulação da moeda (constante ou estável, para os monetaristas)

P= nível de preços

Y= nível corrente de renda (determinada exogenamente por fatores reais)

³⁰ Ainda que haja uma relação estável entre a base monetária e o estoque de moeda, e entre o estoque de moeda e a renda nominal agregada, a relação causal subentendida é exatamente a reversa daquela da visão tradicional. Ambos o estoque e a base monetária são de fato endógenos. A evidência sugere que a quantidade de intermediação bancária é determinada principalmente pela demanda por crédito bancário. No mundo real, bancos concedem crédito, criando depósitos nesse processo, e depois buscam por reservas (tradução minha).

A equação acima, conforme Moore (1986), leva diretamente à explicação monetarista para a inflação como um fenômeno estritamente monetário – “*too much money chasing too few goods*”³¹ (MOORE, 1986: 444). Subjacente ao argumento, encontra-se a ideia de um excesso de oferta de moeda deflagrando um aumento na demanda por bens e serviços. Implícita está também a noção de que a oferta monetária é determinada independentemente de sua demanda. Para Moore (1986), tal situação só seria plausível no caso de uma economia que contasse com dinheiro-mercadoria. Nesse caso, seria razoável pensar-se em uma dada quantidade de dinheiro, que deve ser retida pelos agentes econômicos de alguma forma, independente da demanda por moeda.

Já para os pós-keynesianos, MV é determinado por PY. Como bem colocado por Lavoie (1984), quando os empresários decidem produzir mais bens, suas despesas (com salários, por exemplo) aumentam. A fim de financiar o aumento dos gastos, eles recorrem aos bancos, em busca de financiamento (*finance*). Se estes últimos se mostram otimistas como as empresas, eles aumentam o volume de crédito concedido que, por sua vez, gera depósitos adicionais no sistema bancário. Assim, variações na oferta monetária são causadas por flutuações nos preços e na quantidade produzida e não o contrário. Além disso, relaciona-se estreitamente a mudanças na demanda por capital de giro (*working capital*).

Os empresários desempenham, portanto, papel-chave na economia, por meio do “espírito animal”. Eles devem antecipar o tamanho da demanda efetiva e inferir, a partir daí, o volume de fundos requerido para fazer frente às despesas com os fatores de produção ou com os novos investimentos. Feito isso, recorrem aos bancos e demandam crédito (demanda por moeda pelo motivo *finance*, vista anteriormente). Então, não é verdade que o nível de gastos com bens e serviços decorre de aumentos no montante de dinheiro retido pelo público. Pelo contrário, um aumento naquele é que leva a um aumento endógeno na quantidade de dinheiro (LAVOIE 1984; ARESTIS e EICHNER, 1988.)

Uma das diferenças existente entre as versões horizontalista e estruturalista é a forma como os bancos reagem ao aumento na demanda por empréstimos, como será visto a seguir. E isto irá determinar o grau de endogeneidade da oferta de moeda.

³¹ Muita moeda para poucos bens (tradução minha).

2.4.2 Os horizontalistas

A versão horizontalista tem como principais expoentes Kaldor (1970 e 1986) e Moore (1983, 1988a e 1988b). Segundo Lavoie (2006), ambos estão entre os maiores defensores da teoria da endogeneidade da moeda no mundo anglo-saxão.

Os horizontalistas constatarem que a moeda é endógena e determinada pela demanda, fruto do reconhecimento da função primordial do banco central como prestador de última instância, assegurando a solvência e a estabilidade do sistema financeiro. Assim, ela é melhor representada por uma curva horizontal, perfeitamente elástica em relação aos juros. Ainda que as autoridades monetárias não tenham outra escolha a não ser acomodar a demanda do sistema financeiro por reservas e por liquidez, elas podem definir o preço cobrado pela disponibilização desses recursos, determinando a taxa de juros básica da economia. Uma variação nesta última é a única forma, na ausência de controle efetivo na quantidade do crédito, que o banco central tem de influenciar a taxa de crescimento dos agregados monetários (MOORE, 1983 e 1988a).

Moore (1988a) assim resume a premissa:

The Federal Reserve retains the power to set the interest rate at which it will provide lender of last resort liquidity. But it has very limited ability to constrain quantitatively the amount of reserves provided below the demand for them. (MOORE, 1988a: 39)³²

Cabe lembrar, entretanto, que a influência dos bancos (comercial e central) na quantidade de empréstimos vai depender da elasticidade-juros da demanda por crédito. Tanto Moore (1988b) quanto Arestis e Eichner (1988) argumentam que esta é bastante inelástica, no curto prazo, o que reduz a capacidade de as autoridades monetárias manipularem a quantidade da oferta de moeda na economia. Ou seja, uma política de elevação na taxa de juros, por parte do banco central, como tentativa de reduzir a demanda por crédito, não será muito eficaz no seu objetivo.

³² O Banco Central detém o poder de definir a taxa de juros que ele irá cobrar dos bancos, como prestador de última instância. Mas ele tem uma habilidade muito limitada para restringir quantitativamente o montante de reservas providas abaixo da demanda pelas mesmas (tradução minha).

Para os horizontalistas, os bancos comerciais fixam seus preços como um *mark-up* fixo sobre a taxa definida pelo banco central. Segundo Moore (1991b),

Lending and deposit rates are administered as a (broadly stable) markup or markdown on the marginal supply price of *currency* (cash reserves or legal tender). The latter rate is established by the central bank in its maintenance of system liquidity. (MOORE, 1991b:126)³³

O autor conclui afirmando que, como a função de produção da moeda não apresenta custos crescentes, aumentos na sua demanda não levarão a aumentos em seu preço; ou, o que dá no mesmo, nas taxas de juros. Não há razão, portanto, para a curva de oferta monetária ter inclinação positiva. Ela deve ser vista *sempre* como horizontal e o nível de empréstimos bancários endogenamente determinado pelo nível de demanda por crédito (MOORE, 1991b).

A existência de saques a descoberto, de linhas de crédito e de cartões de crédito é apontada por Moore (1988a) como uma evidência da acomodação da oferta de crédito em relação à demanda³⁴. Niggle (1991) concorda que, ao menos no curto prazo, devido a esses tipos de práticas bancárias, grande parte dos empréstimos dos bancos é não-discricionária. Ou seja, eles são determinados pela demanda, especialmente a das empresas. Já no longo prazo, o autor enfatiza as inovações financeiras como fator que mais contribui para tornar a moeda endógena.

Segundo Arestis e Eichner (1988), a história e a experiência monetárias sustentam que algumas das inovações financeiras surgiram de fato como resposta (de longo prazo) do sistema bancário a tentativas do banco central de implementar políticas não acomodativas. Como consequência, os bancos tornaram-se cada vez mais imunes ao controle da autoridade monetária e menos dependentes de seu papel como prestador de última instância.

Neste contexto de total acomodação à demanda, nunca pode haver excesso de oferta de moeda na economia (KALDOR, 1986; MOORE, 1983, 1988a e 1991b; ARESTIS e EICHNER, 1988; LAVOIE, 2006). Pergunta-se, então, o que garante que a criação de novos depósitos (gerado pelo

³³ Taxas de empréstimo e de depósitos são administradas como um (razoavelmente estável) *mark-up* sobre o preço marginal de oferta do dinheiro (reservas de caixa ou moeda de curso legal). A última taxa é estabelecida pelo banco central de forma a assegurar a liquidez do sistema (tradução minha).

³⁴ Dow (1996) refuta a evidência apresentada por Moore em favor da versão horizontalista. Para a autora, pode-se questionar tal constatação, pela possibilidade de racionamento dessas linhas de crédito.

fluxo de novos empréstimos) será igual à sua demanda³⁵? Cabe ressaltar que a demanda por crédito se origina do desejo dos agentes econômicos de gastar em excesso da sua renda. Em contraste, a escolha de reter os novos depósitos é uma decisão de *portfólio*, tomada por pessoas diferentes daquelas envolvidas com o empréstimo. Assim, tendo em vista que estão sendo considerados dois grupos de agentes distintos, movidos por motivos diferentes, uma coincidência *ex-ante* de preferências é bastante improvável. Então, como conciliá-las *ex-post*?

Para Moore (1983 e 1988a), uma vez que a moeda é sempre aceita como meio de troca, os depósitos criados pelos novos empréstimos serão automaticamente retidos. Não existe, segundo ele, demanda por moeda independente. Moore (1988a) introduz o conceito de *convenience lending*, também discutido por outros teóricos, como Arestis e Howells (1986), para tornar plausível a aceitação desses depósitos pelo público. A ideia é de que os indivíduos, ao reterem os depósitos, agem como se estivessem emprestando aos bancos por conveniência. Como a ação não envolve nenhum tipo de sacrifício de liquidez ou postergação de consumo, não exige uma elevação na taxa de juros. Portanto, não é preciso nenhum tipo de indução para fazer com que o agente armazene a quantidade nova de depósitos criada. Ele simplesmente a retém.

Os primeiros horizontalistas acreditavam que a endogeneidade da moeda invalidaria a teoria da preferência pela liquidez de Keynes (COTTRELL, 1994). Para explicar sua crença, utilizavam o seguinte argumento: Keynes, para simplificar, desenvolveu sua teoria, considerando a oferta de moeda como exógena. Nas palavras de Kaldor (1986),

(...) once we realise that the supply of money is endogenous (it varies automatically with the demand, at a given rate of interest), *liquidity preference* and the behaviour of the velocity of circulation ceases to be important. (KALDOR, 1986: xvii)³⁶

Ele pondera ainda que

The *horizontalist* notion that the money stock is endogenous implies, for example, that (...) the Keynesian and the money multiplier, liquidity preference, interest rate

³⁵ Este tema é alvo de inúmeras discussões entre os pós-keynesianos. Para um aprofundamento sobre o debate, ver Cottrell (1986), Goodhart (1989), Howells (1995 e 1997) e Dow (1997).

³⁶ Uma vez que percebemos que a oferta de moeda é endógena (ela varia automaticamente com a demanda, a uma dada taxa de juros), a *preferência pela liquidez* e o comportamento da velocidade de circulação deixam de ser importantes (tradução minha).

determination (...) must be comprehensively reconsidered and rewritten. (KALDOR, 1986: xiv)³⁷

Posição também compartilhada por Moore (1988a).

À medida que a postura horizontalista foi se tornando popular entre os pós-keynesianos, foram surgindo várias críticas a esta versão, a principal delas relativa ao descarte da teoria da preferência pela liquidez. Como resultado, observou-se um refinamento e aprimoramento das ideias dos acomodacionistas.

Alguns autores, como Lavoie (1996 e 2006), Godley (1999) e Arestis e Eichner (1988) mostram que a abordagem horizontalista e a preferência pela liquidez dos agentes, na verdade, não são incompatíveis. Eles incorporam-na no modelo e advogam que uma vez feito isso a versão torna-se superior à teoria estruturalista³⁸ (LAVOIE, 2006).

Para esses estudiosos, a curva de oferta monetária é horizontal, pelo menos no curto prazo. A hipótese implica no atendimento, por parte dos bancos, de toda a demanda por empréstimo existente a uma dada taxa de juros. Lavoie (2006) explica, entretanto, que somente é considerada a demanda proveniente dos potenciais credores solventes, que ele denomina de demanda efetiva de crédito ou *creditworthy demand*. Ou seja, aquela que atende às exigências impostas pelos bancos e às suas expectativas.

Existe, ainda, segundo o autor, outra demanda, a *notional demand*, que corresponde ao montante de empréstimos requerido pelos empresários, função das suas expectativas e da taxa de juros determinada pelos bancos. Esta não seria totalmente atendida pelo sistema bancário. Assim, dada a taxa de juros, haverá duas distintas curvas de demanda horizontais e, portanto, paralelas, de demanda por crédito. A diferença entre elas representa o racionamento de crédito na economia.

³⁷ A noção *horizontalista* de que o estoque monetário é endógeno implica, por exemplo, que o multiplicador keynesiano e monetário, a preferência pela liquidez e a determinação da taxa de juros (...) devam ser reconsideradas e reescritas (tradução minha).

³⁸ A versão estruturalista será exposta na seção seguinte.

Neste sentido, a oferta de crédito é, sim, determinada pela sua demanda, mas encontra-se sujeita à avaliação de risco de solvência dos tomadores de empréstimos. Ou seja, ela é determinada pela demanda efetiva por empréstimos e não pela *notional demand*. A primeira se baseia em critérios objetivos – como das razões da dívida e da liquidez, da solidez dos colaterais e do tamanho das firmas – e subjetivos – considerando-se que todas as informações levantadas são sujeitas à incerteza. Pode-se dizer, então, que depende da preferência pela liquidez dos bancos ou de seu espírito animal (LAVOIE, 2006).

Já Arestis e Howells (1996) sustentam que a preferência pela liquidez dos bancos relaciona-se ao estado do ciclo de negócios e ao montante de empréstimos. Em uma recessão, por exemplo, a tendência é aumentar o preço do crédito. Por outro lado, também, os bancos normalmente elevam suas margens à medida que se aproximam do limite exigido pelas autoridades monetárias, limite este relativo à adequação de capital. Então, taxas maiores de juros acham-se associadas ao maior volume de crédito concedido.

No longo prazo, alguns horizontalistas (como Arestis e Eichner, 1988 e Lavoie, 1996 e 2006) assumem a possibilidade de a curva ser positivamente inclinada, em relação aos juros. Mas este seria apenas um caso especial, determinado por alguma regra de *feedback* – função resposta do banco central, que liga o mercado financeiro à política monetária. Esclarecem, portanto, que uma eventual postura não acomodacionista das autoridades monetárias ou um aumento na preferência pela liquidez dos bancos comerciais, ambos gerando uma elevação na taxa de juros, seria mais corretamente representado por um deslocamento da curva de oferta de empréstimos para cima. E não por um deslocamento ao longo da curva, supostamente com inclinação ascendente. É desta forma que os horizontalistas incorporam o racionamento de crédito em sua teoria. Para eles, as condições estabelecidas pelos bancos, tais como solidez dos colaterais, lucratividade etc. dos tomadores de empréstimo, são consideradas como variação de parâmetros (ARESTIS e EICHNER, 1988; ARESTIS e SAWYER, 2006; LAVOIE, 1996 e 2006).

Os trabalhos dos primeiros horizontalistas, como Moore (1988a) e Kaldor (1986), enfatizaram o comportamento acomodador dos bancos, conferindo-lhes certa passividade, ao invés de discutir os aspectos relacionados à restrição de crédito, que muito têm a ver com a preferência pela

liquidez do setor bancário. Segundo Goodhart (1989), Moore exagera a extensão em que os bancos reagem passivamente às demandas por empréstimos, uma vez definidas as taxas de empréstimos. O autor concorda que, no curto prazo, seja dessa forma. E que também seja assim, considerando-se tomadores de empréstimo individuais. Mas, no que se refere ao longo prazo, as decisões estratégicas dos bancos de entrar e concorrer neste ou naquele mercado de crédito são de grande importância na determinação do formato do sistema bancário e de sua influência na economia. É claro que essas decisões, na opinião de Goodhart (1989), são amplamente determinadas pelos contextos regulatório e estrutural, pela tecnologia disponível etc., mas continuam sendo decisões dos bancos.

Já para Lavoie (2006), a postura adotada por Moore (1988a) e Kaldor (1986) era esperada, tendo em vista que esses teóricos estavam tentando convencer os leitores do caráter endógeno da moeda. Entretanto, Lavoie (2006) afirma que ambos salientaram a importância de os bancos encontrarem tomadores de empréstimo solventes, sob a pena de racionarem o montante de empréstimos de alguma forma.

2.4.3 Os estruturalistas

Nos anos 90, como fruto das críticas à postura horizontalista, surgiu uma visão diferente, que ficou conhecida como a versão estruturalista da endogeneidade da moeda. Esta é entendida por muitos como sendo uma evolução em relação à outra, ao invés de um rompimento com ela (LAVOIE, 2006). Em linhas gerais, tal abordagem inclui explicitamente o papel da preferência pela liquidez na determinação do volume de crédito pelos bancos. Enfatiza não somente a estrutura do sistema bancário, mas também a das firmas e a das famílias, como influenciadoras da demanda por empréstimos e, conseqüentemente, de sua criação.

Dentre as diversas críticas aos acomodacionistas, elaboradas pelos estruturalistas, destaca-se a desconsideração, por parte daqueles, da preferência pela liquidez dos bancos e das consequências negativas do aumento da preferência pela liquidez do público, sobre o comportamento do sistema bancário. Uma redução nos planos de gastos dos indivíduos, uma mudança nos seus *portfólios* em

direção aos passivos bancários mais líquidos e uma diminuição na expectativa de lucros dos agentes acaba por reforçar uma atitude mais prudencial dos bancos³⁹. Esse não é o tipo de ambiente que os faz querer expandir seus balanços. E isso acaba por restringir a oferta de crédito (WRAY, 1992 e LAVOIE, 2006).

Dow (1996) acredita que o humor das instituições financeiras desempenha um papel fundamental na concessão de empréstimos. Caso elas se tornem mais pessimistas, podem, por exemplo, elevar o colateral exigido, racionando assim o crédito, com efeitos reais para a atividade produtiva. Não se pode dizer então que toda a demanda por crédito será sempre satisfeita.

Este aspecto já havia sido ressaltado por Keynes (1937c). Em suas palavras,

(...) the banks hold the key position in the transition from a lower to a higher scale of activity. If they refuse to relax, the growing congestion of the short-term loan market or of the new issue market, as the case may be, will inhibit the improvement, no matter how thrifty the public purpose to be out of their future incomes. (...) The investment market can become congested through the shortage of cash. It can never become congested through the shortage of saving. This is the most fundamental of my conclusions within this field. (KEYNES, 1937c: 668-9)⁴⁰

Neste ponto, também, os estruturalistas discordam dos horizontalistas, para quem não é possível haver escassez de liquidez. Para os primeiros, pode haver, sim, escassez de *finance*, especialmente para um grupo especial de devedores.

Em termos gráficos, a diferença básica entre horizontalistas e estruturalistas acha-se expressa no formato da curva de oferta de moeda. Enquanto os primeiros a tomam como horizontal, pelo menos no curto prazo, os segundos traçam-na com uma inclinação positiva. O desenho implica que a moeda não é totalmente endógena. Ou seja, os bancos não respondem passivamente a toda a demanda por crédito.

³⁹ Mott (1985-6) e Wray (1988) argumentaram que a preferência pela liquidez é inversamente relacionada à expectativa de lucros.

⁴⁰ Os bancos detêm posição-chave na transição entre uma escala de atividade menor para uma maior. Se eles se recusarem a relaxar a crescente congestão do mercado de empréstimos de curto prazo e do mercado de novas emissões, como pode ser o caso, eles irão limitar o crescimento, não importa o quão parcimonioso o público se proponha a ser. (...) O mercado de investimento pode se tornar congestionado pela indisponibilidade de crédito. Mas nunca poderá tornar-se congestionado pela ausência de poupança. Esta é a minha conclusão mais fundamental sobre o tema (tradução minha).

A noção pós-keynesiana de que a falta de acomodação por parte das autoridades monetárias prejudica a total endogeneidade da oferta de moeda remonta a Chick (1977, APUD LAVOIE, 1996). Ela alegou que os bancos centrais podem agir passivamente ou perseguir operações dinâmicas.

Diversos são os motivos apontados pelos estruturalistas para justificar o formato ascendente da curva de oferta monetária. Eles argumentam, por exemplo, que mesmo que o banco central acomodasse toda a demanda por reservas, isso não faria com que a oferta de moeda fosse horizontal. Forças endógenas iriam empurrar a taxa de juros cobrada pelos bancos comerciais para cima, à medida que a atividade econômica crescesse e, assim, a curva teria inclinação positiva (LAVOIE, 2006).

Os adeptos desse argumento fundamentam-se na teoria de Keynes, quando alega que a taxa de juros pode aumentar no tempo, uma vez que depende dos termos em que os bancos estão dispostos a tornarem-se mais ou menos líquidos. A não ser no caso de eles estarem preparados para aumentar os empréstimos à taxa vigente, um aumento na demanda por *finance* só pode ser atendida mediante um aumento nos juros (WRAY, 1992).

Para os estruturalistas, a elevação na taxa de juros, em relação àquela definida pelo banco central, que acompanha o crescimento da atividade econômica, relaciona-se ao aumento do risco incorrido, tanto pelos bancos quanto pelos tomadores de empréstimos. À medida que a economia cresce, eleva-se a razão da dívida das firmas ou dos bancos ou as relações de iliquidez. Lavoie (2006) explica que tal análise baseia-se no princípio do risco crescente de Kalecki e na hipótese de fragilidade financeira desenvolvida por Minsky. E argumenta: à medida que aumenta o nível de atividade, firmas e bancos estarão dispostos a se engajar em estruturas de balanço mais frágeis e, por conseguinte, mais arriscados.

Para Dow (1996), na maior parte do ciclo de negócios, a oferta de crédito é quase horizontal, refletindo a tendência de o sistema bancário atender a toda a demanda por empréstimos. Entretanto, durante uma recessão, quando o valor do colateral e dos lucros esperados dos projetos de investimento cai, os bancos irão restringir os novos empréstimos, de forma a aumentar a

liquidez de seus balanços. Em seguida, os provedores de fundos e de novo capital para o sistema bancário, ao tomarem ciência da situação, também agirão no sentido de reforçar a contração de crédito na economia. Assim, a inclinação positiva da curva de oferta de moeda, em relação aos juros, reflete não somente o risco embutido no processo, mas também a preferência pela liquidez dos bancos. Em casos extremos, ela pode tornar-se vertical, se as instituições financeiras pusessem um teto absoluto na oferta de crédito. Como bem resumido por Palley (1991), o volume e os termos dos empréstimos bancários refletem tanto as questões de demanda quanto as de oferta.

Dow (2006) critica a forma como os horizontalistas incorporaram a preferência pela liquidez em seus modelos. A autora argumenta que, como mostrado por Minsky (1982b), a avaliação de risco deve ser revista sistematicamente, à medida que a economia prossegue no ciclo. Assim, a preferência pela liquidez deve ser mantida como determinante direta da oferta de crédito e não como parâmetro dessa oferta. Uma mudança dela não deve, pois, ser desenhada como um deslocamento da curva de oferta de moeda. Este tipo de representação não capta a dinâmica inerente aos ciclos, e, de certo modo, oculta as forças que determinam a avaliação de risco de crédito. Forma pela qual tende a encobrir as diferenças existentes entre as taxas de juros e, portanto, o prêmio de risco cobrado nas taxas de empréstimo.

Para os estruturalistas, assim como para os horizontalistas, os bancos comerciais definem os preços dos seus empréstimos com base em um *mark-up* em relação à taxa de juros cobrada pelo banco central. Entretanto, diferentemente daqueles, os estruturalistas sugerem que este *mark-up* não é constante. Ele cresce de acordo com o nível de risco enfrentado pelos bancos e com o volume de crédito (DOW, 1996 e 1997 e WRAY, 1990). Os estruturalistas consideram que, independente da variação do nível de risco, frente a uma situação não acomodacionista por parte das autoridades monetárias, os bancos são forçados a atrair depósitos com requerimentos menores de reserva, ao concederem mais empréstimos. Esses depósitos tendem a ser menos líquidos e, portanto, menos atrativos aos olhos do público. Assim, os bancos devem oferecer maiores taxas de juros, como forma de induzir os depositários a modificar seus *portfólios*. O aumento no custo dos fundos leva ao aumento na taxa de juros de empréstimo (LAVOIE, 2006). Segundo alguns autores, como Pollin (1991), a mudança na estrutura do passivo dos bancos – ao invés de

mudança no lado dos ativos – é a responsável pela inclinação positiva da curva de oferta de crédito.

Um ponto positivo da abordagem estruturalista é que ela considera todos os fatores como influenciando os resultados, sem que nenhum tenha controle absoluto sobre nenhuma parte ou sistema. O banco central tem papel significativo, mas sua influência (na taxa de juros) é atenuada pelo setor privado. Os tomadores de empréstimo têm considerável influência no volume de crédito, mas estão sujeitos às estratégias bancárias, influenciadas pela preferência pela liquidez e pela percepção do risco. A abordagem estruturalista permite uma análise mais complexa das interações que a horizontalista. Dow (1996) assim manifesta seu sentimento em relação à visão estruturalista:

The underlying process is still one of credit-driven monetary system, with limited influence from the central bank. However, by incorporating an active role for markets in determining bank capital, and for banks in determining risk-assessment and their own liquidity preference, endogenous credit theory is enriched. The theory can then demonstrate an active role of finance in the business cycle, in industrial structure (and thus growth potential) and in international income distribution. (DOW, 1996: 507)⁴¹

A abordagem assume então importância fundamental para a análise que se pretende empreender nesta tese. Considerando-se que a moeda, por meio da preferência pela liquidez dos bancos, pode determinar o nível de investimentos, é razoável supor-se que o sistema financeiro pode de alguma forma influenciar a localização das empresas (ou a distribuição das empresas no espaço). Como será apresentado no capítulo quatro, esta influência assume grau ainda maior ao se considerar a possibilidade de haver distintas preferências pela liquidez no espaço, fruto dos variados níveis de incerteza presentes em cada região. Isto contribui para determinar, em conjunto com variáveis reais, a dinâmica locacional da região e a configuração do seu espaço econômico, ponto que será objeto de análise daquele capítulo.

⁴¹ O processo subentendido ainda é o de sistema monetário comandado pela demanda, com limitada influência do banco central. Entretanto, ao incorporar um papel ativo para os mercados na determinação do capital bancário, e para os bancos na determinação de sua própria avaliação de risco e preferência pela liquidez, a teoria de crédito endógeno é enriquecida. A teoria pode, então, demonstrar um papel ativo para o setor financeiro no ciclo de negócios, na estrutura industrial (e, assim, no crescimento potencial) e na distribuição internacional de renda (tradução minha).

2.5 Estágios de desenvolvimento do sistema bancário

Dada a importância da moeda na teoria pós-keynesiana, a forma como ela é criada e introduzida na economia importa. Tal mecanismo depende do grau de desenvolvimento do sistema financeiro. Esta seção irá ocupar-se desta discussão.

Keynes (1930) mostrou como a evolução do sistema monetário transforma os bancos de meros intermediários de poupanças, em importantes ofertantes de meios de pagamento, capazes de criar crédito independente de depósitos prévios.

Chick (1986), partindo dessa análise de Keynes, propôs uma teoria do estágio de desenvolvimento bancário, baseada no estudo das instituições financeiras da Inglaterra. Mostrou que, somente em uma fase bem inicial, os bancos dependem de depósitos prévios para expandir o crédito. Assim, a evolução do sistema de bancos, segundo seu entendimento, deveria se fazer acompanhar por uma alteração na teoria da poupança e da taxa de juros. Com isso, a autora abre espaço para inverter, de forma racional, a ordem de causalidade entre poupança e investimento, advogada pelos teóricos clássicos. Como será demonstrado a seguir, o grau de evolução do setor bancário interfere na sua capacidade de criar empréstimos, impactando a atividade real da economia.

No seu trabalho seminal, Chick (1986) identificou cinco estágios bancários. Posteriormente, em trabalho escrito com Dow (1988), incorporou a eles uma sexta etapa. As autoras deixam claro, entretanto, que o ambiente financeiro, em constante mutação, torna necessárias recorrentes revisões nas teorias relacionadas ao campo monetário.

Estágio 1

No primeiro estágio, aparecem muitos bancos operando isoladamente, funcionando basicamente como depositários das poupanças dos agentes. Os passivos bancários ainda não são utilizados como meios de pagamento. A oferta de moeda é exógena ao sistema, função do tamanho da base monetária e também da preferência pela liquidez do público, que motiva a razão *cash*/depósitos.

A capacidade de criação de crédito fica limitada pela disponibilidade de reservas por parte dos bancos que, por sua vez, dependem da captação dos depósitos. Qualquer variação nestes últimos leva à alteração na quantidade de reservas e, por conseguinte, no volume de crédito concedido na economia. A taxa de juros é determinada pela disponibilidade de fundos emprestáveis, relativamente à sua demanda.

Valem aqui os pressupostos clássicos da teoria quantitativa da moeda e da precedência da poupança sobre o investimento. Os bancos, meros intermediários entre poupadores e investidores, desempenham um papel neutro na economia (CHICK, 1986).

Estágio 2

Nesta fase, os bancos conquistam a confiança do público. O fator, aliado à consolidação dos mecanismos de compensação, estimula os agentes à utilização mais ampla dos depósitos como meios de pagamento. Desenvolve-se o esquema de agências/filiais, contribuindo para reduzir a perda de depósitos que ocorre com a expansão dos empréstimos. A taxa de redepósito é mais alta. Um determinado banco que possua diversas agências amplia o seu poder de captação. Ressalte-se que, anteriormente, a retenção de passivos bancários pelos agentes representava apenas poupança. Agora, entretanto, eles também são saldos transacionais. Independente da forma de utilização destes pelos seus detentores – para consumo ou compra de títulos, por exemplo – eles permanecerão nos bancos. Somente a sua titularidade será transferida.

Com isso, os bancos podem emprestar um múltiplo de suas reservas. A ordem de causalidade observada no estágio anterior (Δ depósitos $\Rightarrow$ Δ reservas $\Rightarrow$ Δ empréstimos) muda um pouco. Agora a variação nas reservas leva à mudança nos empréstimos que, dessa forma, alteram os depósitos. A teoria relevante, neste caso, é a do multiplicador bancário. A disposição dos bancos em conceder crédito além de suas reservas irá depender da expectativa que têm sobre a taxa de redepósito.

A oferta de moeda é endogeneizada – determinada pelo sistema bancário – embora não totalmente. Como os bancos ainda são passivos com relação à captação de depósitos, o volume de crédito permanece constrangido pelo tamanho das reservas. A poupança não mais

necessariamente precede o investimento. O recurso necessário para financiar as inversões pode vir dos novos depósitos resultantes da expansão do crédito.

Simultaneamente ao desenvolvimento dos bancos, observa-se o crescimento dos mercados para instrumentos financeiros, tais como títulos do governo. Amplia-se o espaço para a realização de atividades especulativas, em detrimento daquelas produtivas. Tanto os bancos passam a ter mais uma alternativa para aplicar seus recursos, ao invés de somente emprestar, como também os investidores podem preferir pegar crédito para financiar atividade especulativa, ao invés de financiar investimento produtivo. A decisão será tomada levando-se em consideração as expectativas com relação ao retorno de todos os ativos possíveis. Entra em ação a preferência pela liquidez (CHICK, 1986).

Estágio 3

A difusão dos mecanismos de empréstimos interbancários faz a diferença entre o terceiro estágio e o segundo. O instrumento contribui para o uso mais eficiente das reservas disponíveis, ampliando as possibilidades de empréstimo. A causalidade apresentada anteriormente se mantém, mas o multiplicador bancário age mais rápido. A tendência é que esse mecanismo reduza as taxas de juros e amplie a oferta de fundos para investimento. O volume total de criação de crédito ainda depende do estoque de reservas bancárias existente no sistema como um todo (CHICK, 1986).

Conforme Dow (1999), a partir desse estágio a confiança no sistema bancário, necessária para o seu crescimento e desenvolvimento, torna-se uma preocupação principal. Surge então o banco central – por deliberação do governo ou como resultado da evolução do mercado. O seu passivo, na forma de notas ou depósitos, soma-se às reservas de moeda, permitindo uma maior expansão da base monetária.

Estágio 4

Do quarto estágio em diante faz-se necessária a reformulação da teoria do sistema bancário. A razão principal dessa necessidade é o estabelecimento da função de emprestador de última instância para os bancos centrais. Conforme já mencionado anteriormente no item 2.4, quando as autoridades monetárias adotam essa postura, a oferta de moeda torna-se endógena ao sistema. Os

bancos passam a ter a capacidade de alterar o nível de reservas do sistema como um todo. Eles respondem à demanda por crédito e não mais são constrangidos por um estoque exógeno de moeda.

Nessa etapa, os bancos vêm-se estimulados a emprestar – e a fazê-lo além da capacidade dada pelo seu nível de reservas. A taxa de juros cobrada pelas autoridades monetárias pode restringir essa operação. A discussão sobre a maior ou menor capacidade de criação de moeda pelos bancos, empreendida no item 2.4, não é ponto de discussão na presente seção. Importa agora somente assinalar que a moeda, nitidamente, deixa de ser uma variável determinada exogenamente, independente do grau de endogeneidade, que será ditado por outros fatores.

Chick (1986) propõe que a nova teoria seja baseada na lucratividade marginal dos empréstimos – em parte influenciada pelas taxas de juros cobradas pelo banco central, que representa o custo de obtenção das reservas adicionais. A ordem de causalidade mais uma vez se inverte: a demanda por crédito e a preferência pela liquidez dos bancos determinam a variação nos empréstimos. Tal fator promove a mudança nos depósitos, alterando, por fim, as reservas (CHICK, 1986).

Chick e Dow (1988) acreditam que, nesta fase, o crescimento econômico pode ser acelerado, desde que haja oportunidades reais de investimento, tendo em vista a maior disponibilidade de recursos. Lembre-se, no entanto, que o desenvolvimento simultâneo observado nos mercados financeiros se torna cada vez mais sofisticado e ativo. O fato pode contribuir para desviar recursos para atividades especulativas, em detrimento daquelas voltadas para o setor produtivo.

Estágio 5

No quinto estágio, os bancos enfrentam uma pesada competição com outros intermediários financeiros, para a oferta de serviços. E são forçados a se tornar mais pró-ativos, além de desenvolverem instrumentos e habilidades para o gerenciamento de passivos. Até então, todo e qualquer ajuste no setor bancário se dava no lado dos ativos. A partir de agora, os bancos deixam de ser agentes passivos e saem em busca de captação dos depósitos. Esta é a grande diferença com relação ao estágio anterior. Como resultado, a política de empréstimos deixa de estar sujeita à disponibilidade de reservas. Deve ficar claro, entretanto, que os bancos ainda têm que estar

prontos para honrar seus compromissos. Ou seja, a ação mais pró-ativa dos mesmos não significa que *cash* e depósitos bancários diminuíram de importância.

A maior parte da demanda por empréstimos considerados solventes será atendida, independente da vontade e política das autoridades monetárias. A disponibilidade de fundos torna-se dependente do seu custo e das expectativas dos bancos (CHICK, 1986).

Conforme Chick e Dow (1988), nesse estágio, a expansão financeira começa a ter vida própria. Ela passa a ser direcionada pela preocupação dos bancos em manter sua fatia de mercado, e não mais pela necessidade de financiar a atividade produtiva. Assim, grande parte dos empréstimos bancários é canalizada para atividades especulativas.

Estágio 6

O estágio seis foi introduzido por Chick e Dow (1988), complementando o trabalho de Chick (1986). Segundo as autoras, o desenvolvimento do gerenciamento da liquidez dos ativos dos bancos, ou seja, a manipulação dos seus *portfólios*, por meio da comercialização dos empréstimos (*securitização*), caracteriza a fase. Rodríguez-Fuentes (1997) acrescentou a esse tópico o incremento das operações bancárias feitas fora do balanço. Desenvolveu-se assim um mercado de derivativos, que oferecia aos bancos oportunidades de lucro sujeitas a menores níveis de regulação.

O esquema desenvolvido por Chick (1986) e, posteriormente, ampliado por Chick e Dow (1988), evidencia que a teoria monetária relevante a se considerar em cada momento varia, dependendo do grau de desenvolvimento econômico e financeiro alcançado por uma economia específica. Nas primeiras etapas de desenvolvimento bancário, os bancos atuam como meros intermediários entre poupadores e investidores, sendo o crédito limitado pelo volume de depósitos. Conforme Rodríguez-Fuentes (1997), valem o modelo do multiplicador bancário e a teoria quantitativa da moeda. Assim, mais crédito para uns significa menos crédito para outros. Pode-se dizer que os bancos se limitam a redistribuir o crédito existente – exogenamente determinado pelas autoridades monetárias – entre os diferentes agentes, ou entre as diversas regiões.

Já os estágios posteriores não funcionam mais assim, seja pelas facilidades proporcionadas pelos empréstimos interbancários, pela atuação do banco central como emprestador de última instância, pela introdução das operações fora de balanço ou pelos fenômenos associados às inovações financeiras. A relação de causalidade entre depósitos e crédito, então, se inverte. O volume de empréstimos passa a depender do comportamento dos demandantes e ofertantes de crédito, determinado pela preferência pela liquidez dos mesmos, e não é mais limitado pela quantidade de depósitos. A oferta de moeda torna-se endógena e as autoridades monetárias deixam de ter controle sobre a liquidez do sistema. Uma implicação disso, para Rodríguez-Fuentes (1997), é que, cada vez mais, os bancos conseguem emprestar maior quantidade de recursos para um agente ou região, sem ter que reduzir o montante de crédito concedido para outros agentes ou regiões. Nesta linha de raciocínio, os bancos possuem papel fundamental na economia, na medida em que criam meios de pagamento endogenamente e, por conseguinte, podem emprestar mais recursos do que a sua posição de reservas lhes permite tecnicamente. O que mais influencia o volume de crédito concedido são as condições da economia – que determinam, em última instância, a preferência pela liquidez dos agentes – e o grau de desenvolvimento bancário.

2.6 Racionamento de crédito

Apesar de a teoria pós-keynesiana admitir a endogeneidade da moeda, ela não exclui a possibilidade da ocorrência de racionamento de crédito na economia. Para estes teóricos, o volume total de empréstimos é determinado não só pela decisão dos investidores em tomar emprestado, mas também pela disposição dos bancos em emprestar. E, não necessariamente, tem-se a coincidência destes dois tipos de interesse, ambos ditados pela preferência pela liquidez de cada um dos agentes. É comum verificar-se um excesso de demanda por empréstimos em relação à sua oferta, caracterizando uma situação de racionamento de recursos.

Parte considerável da literatura que versa sobre o racionamento de crédito é de cunho novo-keynesiano e baseia-se no estudo seminal de Stiglitz e Weiss (1981). Estes autores desenvolveram um modelo em que o mercado de crédito é racionado devido à presença de

assimetrias de informação. Estudos nesta linha assumem que os tomadores de empréstimos podem saber mais que os credores sobre suas competências em relação aos seus planos para usar o dinheiro emprestado ou referente à sua capacidade de pagamento da dívida contraída. A resposta ótima dos emprestadores a esta situação é, então, restringir o crédito e/ou utilizar mecanismos sinalizadores para separar os tomadores de empréstimos (STIGLITZ e WEISS, 1981). Tal abordagem sugere a possibilidade de o mercado gerar resultados ineficientes.

A preferência pela liquidez que, para os pós-keynesianos, justifica a existência de racionamento de recursos, obviamente também é afetada pela qualidade e custo das informações disponíveis. Mas recebe, além, a influência de outros fatores que, de forma geral, definem as expectativas dos agentes sobre o futuro e a confiança destes em relação às suas próprias projeções. Neste sentido, pode-se dizer que a abordagem pós-keynesiana é mais completa e abrangente que a novo-keynesiana.

Uma outra grande diferença entre as duas linhas de pensamento diz respeito às soluções apresentadas para minimizar o problema do crédito racionado. Para os novos-keynesianos, bastaria resolver as falhas de mercado para que os empréstimos fluíssem sem problemas para as firmas. Já para os pós-keynesianos, medidas visando o mesmo objetivo não seriam suficientes. Ter-se-ia que pensar no problema a partir de um ponto de vista mais amplo, levando em consideração não somente a oferta de recursos, mas também a demanda por fundos, ambos afetados pela incerteza e pela expectativa dos agentes em relação ao futuro.

Vários estudos novos-keynesianos, por exemplo, defendem o fomento da aproximação entre gerentes dos bancos e clientes/empresas, como forma de reduzir a assimetria de informações⁴². Na visão pós-keynesiana, pelo menos pela ótica do banco, tal política poderia contribuir para diminuir a incerteza relacionada à possível operação de crédito, ao melhorar o fluxo de informações entre os agentes, assim como a qualidade delas. E uma menor incerteza tende a reduzir a preferência pela liquidez dos bancos, resultando em uma maior disposição para

⁴²Cole (1998), Diamond (1991) e Petersen e Rajan (1994 e 2002) afirmam que o desenvolvimento do relacionamento banco-cliente – denominado *relationship lending* – é uma das tecnologias mais poderosas para assegurar o acesso aos empréstimos às pequenas empresas. Outros, como Berger e Udell (1995) e Meyer (1998), encontraram suporte empírico para a hipótese de que o preço do crédito (a taxa de juros cobrada) e o colateral exigido aos tomadores de empréstimo são inversamente proporcionais à duração do relacionamento.

emprestar. Para estes teóricos, entretanto, um relacionamento próximo entre o sistema bancário e as firmas, por si só, não garante que haverá maior quantidade de recursos financeiros disponível para atender às necessidades dos investidores. Se, por exemplo, o centro de decisão dos bancos não for local, de nada adianta angariar as *soft informations*⁴³, a partir da relação mais próxima entre bancos e clientes. Este tipo de informação é de difícil transmissão. Assim, segundo Dow (1992), considerando-se um regime de bancos nacionais, com diversas agências espalhadas no território, não adianta haver ligação entre a agência local, ou o gerente local, e a empresa, pois aquela não necessariamente terá autonomia para decidir o volume e as condições de oferta do empréstimo. Estes serão definidos pela agência-sede, baseada em sua preferência pela liquidez.

Por outro lado, ainda de acordo com Dow (1992), considerando-se um regime de bancos locais, o estreitamento da relação entre bancos e clientes tende a favorecer a redução da incerteza presente nas operações de empréstimo e, diante de uma perspectiva otimista por parte dos agentes locais, a tendência é de haver, sim, maior disponibilidade de crédito. Claro que a regulação também determina a natureza da ligação entre uma instituição financeira e o crescimento regional. Um modelo de bancos locais, por exemplo, tende a ser mais dependente das condições econômicas observadas na região onde atua, quanto mais estrito for o marco regulatório. Se as leis impõem que um determinado banco local não pode atuar fora da região onde está localizado ele irá formar laços muito mais fortes com a economia local do que formaria caso ele pudesse operar também em outras regiões. O aspecto será mais bem trabalhado no capítulo quatro, quando forem abordados os aspectos financeiros do ponto de vista da economia regional.

Os novos-keynesianos entram um pouco nesta discussão, ao tratarem das questões relacionadas às distâncias operacional e funcional entre os bancos e os demandantes de crédito. Estes conceitos foram desenvolvidos por Alessandrini, Presbitero e Zazzaro (2005)⁴⁴. O primeiro deles, *distância operacional*, refere-se à distância física que separa o tomador de empréstimos da agência que concede o recurso. A redução desta tende a afrouxar as restrições financeiras da região, pois permite ao banco, em princípio, complementar a *hard information* obtida sobre os

⁴³ *Soft information* refere-se ao conhecimento tácito, que não é facilmente transmissível a outras pessoas. Em contraposição a ele tem-se a *hard information*, que é o conhecimento que pode ser sistematizado, sendo assim facilmente transmissível.

⁴⁴ Nesse trabalho, os autores discutem a possibilidade de uma maior proximidade entre agências e tomadores de empréstimo não redundar necessariamente em relaxamento das restrições financeiras.

tomadores de empréstimo, com a *soft information* coletada localmente, de maneira informal. As informações adicionais aumentariam a eficiência dos bancos no processo de classificação dos riscos e no monitoramento dos empréstimos, reduzindo o custo das ações. A *distância operacional* tem sido atenuada com o progresso das tecnologias de informação e de comunicação, combinado à difusão geográfica das estruturas bancárias (aumento no número total de agências).

O segundo conceito, *distância funcional*, diz respeito à concentração dos centros gerenciais dos bancos em poucos locais estratégicos, o que leva ao distanciamento (mais do que físico) entre o demandante de recursos e a agência que comanda as decisões (*headquarter*). Associa-se, assim, ao número de instâncias dentro do banco pelas quais a discussão sobre a concessão ou não do crédito passa. O aumento da *distância funcional* tende a elevar a restrição ao volume de crédito concedido pelos bancos. Ainda que a proximidade física da agência com o cliente – devido ao fato de haver diversas agências espalhadas pelo território – possibilite ao banco levantar uma série de informações adicionais sobre este, dado que grande parte destas informações são *soft information*, não necessariamente a agência conseguirá transmiti-la à matriz. Ou seja, em última instância, não necessariamente a *soft information* será utilizada para balizar a decisão do banco em conceder ou não o crédito. Normalmente, as agências tendem a seguir uma regra determinada pela matriz para a concessão de empréstimos, e esta se aplica a todas as regiões em que o banco atua. A *distância funcional* entre a agência local e a agência-sede tende a aumentar com o processo de fusões e aquisições, que, ao concentrar espacialmente o centro de decisão dos bancos em alguns poucos lugares, tende a centralizar as suas decisões estratégicas.

Tais conceitos – *distâncias operacional e funcional* – podem ser incorporados na teoria pós-keynesiana desde que se considere que os mesmos contribuem para a determinação da preferência pela liquidez dos agentes. Diferentemente do preconizado pela teoria novo-keynesiana, eles não são os determinantes últimos (ou únicos) da disponibilidade de crédito, mas influenciam-na com certeza.

Neste capítulo buscou-se apresentar alguns dos conceitos pós-keynesianos mais importantes para se empreender, posteriormente no capítulo quatro, a discussão central proposta nesta tese, qual seja, inserir a moeda como fator locacional interferente na decisão das empresas. No próximo capítulo serão apresentadas as teorias clássicas da localização.

3 TEORIAS DA LOCALIZAÇÃO

Durante o século XIX e a primeira metade do século XX, a teoria econômica, de forma geral, negligenciou os aspectos locacionais da atividade produtiva. Segundo Isard (1956), até a década de 50, esta teoria esteve confinada a um “*wonderland of no spatial dimensions*”⁴⁵. Nishioka (1995) lembra que havia uma preocupação maior com a temporalidade dos fenômenos e relegava-se a sua espacialidade a um segundo plano.

Os economistas da época se ocupavam primordialmente com questões relativas à evolução das atividades econômicas e à distribuição do produto. Pressupunham a equalização dos preços dos fatores em função do regime de concorrência perfeita e da mobilidade total dos fatores de produção. E, ao, admitirem custos nulos de transportes, não se preocupavam com a distribuição das atividades no espaço. Os fatores não econômicos eram os determinantes na explicação do padrão espacial das atividades (FERREIRA, 1975).

Entretanto, posteriormente convencionou-se, como observa Figueiredo (1998), a necessidade de conhecer os fatores que influenciam as decisões empresariais na escolha do local de instalação das empresas. Seja para se analisar a formação econômica das regiões, seja para se entender o processo de concentração geográfica das atividades. Neste sentido, as teorias fundamentais da localização constituem uma contribuição indispensável para a análise das orientações locacionais das atividades econômicas e dos condicionantes do desenvolvimento regional.

Estas, entretanto, foram alvo de inúmeras críticas, dadas as suas formulações extremamente irrealistas e abstratas. Assim, novas tentativas teóricas e metodológicas foram e continuam ainda sendo esboçadas. Por exemplo, os movimentos que culminaram com o surgimento da Ciência Regional e da Nova Geografia Econômica.

⁴⁵ País de faz de conta sem dimensões espaciais (trad. minha).

A filiação teórica aparece como uma característica comum aos trabalhos seminais. Todos foram escritos fundamentados no arcabouço clássico. Sendo assim, consideram a moeda neutra, não levando em conta a relativa importância na determinação da dinâmica da economia.

O objetivo deste capítulo é revisar tais teorias da localização, sem perder de vista a perspectiva pós-keynesiana oferecida no capítulo anterior. Seu objetivo visa a identificação de um caminho para se chegar a uma nova postura teórica em relação ao tratamento do referido tema, que será objeto do capítulo quatro. Para tanto, pretende-se identificar, nas teorias que serão apresentadas a seguir, se elas permitem ou não a incorporação da moeda no processo de localização das empresas no espaço.

3.1 Teoria da localização agrícola – Johann Heinrich von Thünen

J. H. von Thünen introduziu explicitamente a dimensão espacial na análise dos fenômenos econômicos. Desenvolveu a Teoria da Localização da Produção Agrícola, na sua obra basilar *Der Isolierte Staat in Beziehung auf Landwirtschaft und Nationalökonomie* (1826), conhecida como “A Teoria do Estado Isolado”, estabelecendo critérios de hierarquização em torno de um mercado consumidor. A sua teoria visa responder o que se deve produzir em determinado local. Uma importante característica do modelo é o nível de agregação, que leva ao estabelecimento da distribuição de um conjunto de atividades competitivas em um espaço geográfico (APUD FERREIRA, 1975 e 1989; HOOVER, 1971; LEMOS, 1988). O seu trabalho, apesar de ignorado pelos economistas da Escola Clássica da época, lançou na Alemanha o germen da teoria da localização.

Von Thünen, com base nos pressupostos de concorrência perfeita, considera a fertilidade do solo, a qualidade e a disponibilidade de transporte em todas as direções uniformes. Além disso, supõe que o custo da mão-de-obra é o mesmo em qualquer lugar. Outras hipóteses do modelo são ressaltadas por Lemos (1988), quais sejam: a localização das atividades agrícolas dá-se no entorno de um centro urbano isolado e independente do resto do sistema econômico; os

produtores agrícolas mantêm apenas uma relação mercantil básica com o centro urbano. O modelo não considera nem a interdependência locacional das firmas nem a interdependência técnica. Também não faz considerações sobre os fatores que levam à concentração das atividades no espaço.

Diferencia-se uma área de outra por meio da sua maior ou menor proximidade do centro consumidor e da "renda de localização", ou seja, o preço que as unidades econômicas estão dispostas a pagar pelo local. Esta última varia com a distância do mercado: quanto mais o produtor se afastar do centro consumidor, menor será a renda de localização. A ideia baseia-se na presença de um sobrelucro dado pelo diferencial de custo de transporte. Thünen cria, assim, o conceito de espaço localizado – uma área privilegiada onde a produção é mais rentável –, e admite que tal espaço exerça influência na decisão locacional das atividades (LEMOS, 1988 e SIMÕES, 2003).

Denomina-se gradiente de renda a função da renda com relação à distância. De acordo com o modelo, quando os gradientes de renda se interceptam em certa ordem e a renda total é maximizada, há condições para a formação dos chamados "anéis de von Thünen" – faixas de terra que formam os "cinturões" de diversas culturas em torno do mercado. Tendo em vista que, a partir do centro, os custos de transporte para os diversos bens são uniformes em todas as direções, ao girarem-se os gradientes de renda ao longo do eixo centralizado no mercado, surgirão os círculos concêntricos (FERREIRA, 1975 e 1989). Lemos (1988) elucida que a posição relativa dos "anéis" de cada bem dependerá do custo unitário de transporte – quanto maior o custo unitário de transporte, menor a transportabilidade da mercadoria e, portanto, mais próxima ao centro consumidor deve ser localizada a produção. E, também, dependerá do rendimento físico por unidade de área – quanto maior este rendimento, melhor o aproveitamento do espaço, sendo mais plausível que as atividades mais intensivas fisicamente se situem próximas ao mercado.

Deste modo, von Thünen estabelece uma hierarquização simples das várias atividades em "anéis", mostrando o surgimento de padrões de vantagens locacionais no uso da terra agrícola. A teoria pode ser considerada como teoria geral de microlocalização em torno de um centro

consumidor, estando apta a englobar a indústria e os serviços, além da agricultura. Esse seria, para Lemos (1988), o grande mérito do modelo.

Lemos (1988), entretanto, apontou um grave defeito no modelo de von Thünen. O autor, ao fechá-lo em um centro urbano isolado, acaba por construir um modelo desaglomerativo. Inconsistente, pois, com a própria ideia de aglomeração urbana e insuficiente para explicar a dinâmica espacial. As culturas agrícolas mais intensivas e/ou com menor transportabilidade pagam renda mais alta nos pontos melhor localizados. Dessa forma, expulsam as menos intensivas e/ou de melhor transportabilidade para os pontos mais afastados, favorecendo a desaglomeração. Tal resultado pode ser estendido para a localização industrial, comercial, residencial e de serviços em geral.

Importante observar que, transportando a teoria de Thünen para o contexto das cidades, chega-se ao conceito de renda fundiária urbana, a partir da concepção de renda de localização. Assim, apesar de o modelo ser eminentemente desaglomerativo, ele contém a manifestação primeira da potencialidade de aglomeração de uma área. A existência de uma renda fundiária urbana crescente é um indicador claro de dinamismo de uma região, refletindo a real capacidade atrativa do local. Mas o autor não desenvolve essa linha de raciocínio.

O modelo de Thünen, devido às hipóteses assumidas⁴⁶, não permite a introdução da moeda como fator locacional determinante, reflexão motriz do presente trabalho. Em seu trabalho não faz menção significativa a nenhuma variável monetária ou financeira.

⁴⁶ Von Thünen considera uniformes em uma dada área a fertilidade e a qualidade do solo e a disponibilidade de transporte em todas as direções. Além disso, pressupõe que as atividades agrícolas localizam-se no entorno de um centro urbano isolado e independente do resto do sistema econômico e que os produtores agrícolas mantêm apenas uma relação mercantil básica com o centro urbano.

3.2 Teoria da localização industrial – Alfred Weber

Webber (1972), Azzoni (1982), Rolim (1998) e McCann (2002), dentre outros autores, consideram que a base da teoria clássica de localização da produção industrial vem do modelo de Weber. A preocupação central do autor alemão, no livro *Theory of the location of industries*, de 1969 (originalmente publicado em 1909), foi estudar a localização das indústrias – um caso particular do problema geral de localização das atividades econômicas.

Weber dividiu a análise em duas partes. Na primeira, buscou a construção de uma teoria pura, determinando as forças que orientam a decisão locacional das indústrias e formulando as leis que regulam a atuação de tais forças. Na segunda parte, desenvolveu uma teoria “realista”, baseada em um estudo empírico efetuado sobre a distribuição locacional das indústrias alemãs e na análise de outros dados referentes à agregação de população em países capitalistas modernos.

Segundo Weber (1969⁴⁷), as causas econômicas que definem a localização de uma indústria são muito complexas e envolvem diversos elementos. Assim, para entender o processo de localização, declara ser necessário:

1. conhecer as forças que operam como determinantes da localização – fatores locacionais, que se traduzem na vantagem auferida, em termos de redução de custos, quando uma atividade econômica vai para determinado local ao invés de ir para outro;
2. entender como essas forças atuam nas unidades locacionais.

Para tanto, ele compara unidades locacionais pertencentes a uma mesma indústria, produzindo o mesmo produto. E procura responder às seguintes questões: até que ponto se pode explicar a localização das indústrias por fatores gerais? Até que ponto a causa reside em elementos particulares?

Assim, o autor classifica os fatores locacionais em gerais e particulares. Como gerais, aparecem, por exemplo, os custos do transporte, do trabalho e do aluguel. Esses influenciam as indústrias

⁴⁷ Publicado originalmente em 1909.

como um todo, umas mais outras menos. Como fatores particulares, que afetam somente algumas indústrias, Weber aponta: o grau de umidade do ar, que pode afetar algum processo produtivo; a perecibilidade de algumas matérias-primas; a dependência da água; dentre outros. Para a construção da teoria pura, alega que basta o conhecimento dos fatores gerais.

O autor argumenta também que é preciso distinguir e agrupar os fatores naturais e técnicos, de um lado, e sociais e culturais, de outro. Segundo ele, os aspectos locacionais que não têm caráter natural ou técnico não podem ser objeto da teoria pura, uma vez que esta deve ser independente de condições sociais ou econômicas particulares. Aponta, como exemplo, que todas as diferenças de custo relacionadas às despesas de transporte são fatores locacionais do tipo natural e técnico – fenômenos da natureza que só podem ser alterados pelo progresso técnico. Sendo assim, devem fazer parte da análise. Pondera, no entanto, que os elementos sociais e os culturais devem ser utilizados apenas na investigação empírica. Mas ele próprio não fará isso, sob a justificativa de que *“It will appear that these elements do not alter fundamentally the laws according to which they work; they merely determine in particular how these laws work out in reality.”*⁴⁸ (WEBER, 1969:23)

O autor identificou o que seria para ele todos os elementos do custo de uma empresa, que concorreriam para a determinação do seu preço. Agrupou-os em sete categorias, a saber: 1) lucro; 2) taxa de juros; 3) taxa de amortização do capital fixo; 4) custo da terra e das matérias-primas; 5) custo da mão-de-obra; 6) custo de transporte (dado pela distância a ser percorrida e pelo peso a ser transportado); 7) outros gastos. Por meio de uma investigação sobre tais componentes dos dispêndios das indústrias, Weber (1969) apontou aqueles que simultaneamente eram relevantes para a teoria pura e variavam de acordo com a localização da produção.

O autor desconsidera os itens 1 e 7. Segundo ele, o primeiro não pode nunca ser um fator locacional⁴⁹, por não ser componente do preço, mas sim o seu resultado. Já o item 7 é descartado, uma vez que nele incluem-se os gastos com pagamento de impostos e seguros, que não integram a teoria pura.

⁴⁸ Conclui-se que esses elementos não alteram fundamentalmente as leis que determinam seu funcionamento; eles simplesmente irão determinar como essas leis operam de fato na realidade (tradução minha).

⁴⁹ Weber (1969) argumenta que os lucros não são elementos da pura ordem econômica, ao invés, fazem parte da ordem capitalista.

Assim, restam os itens de 2 a 6 que são classificados por Weber (1969) como elementos do dispêndio relevantes para a teoria pura. O autor, entretanto, tece algumas considerações sobre os mesmos. No que se refere à taxa de juros, Weber (1969) afirma que ela não tem significância locacional, uma vez que considera que o processo de produção seja realizado em um território economicamente uniforme. Ele admite, entretanto, a possibilidade de empresas diferentes se depararem com taxas de juros distintas para a obtenção de empréstimos. Segundo ele, estas variam de acordo com a qualidade da indústria, assim como de sua administração (ver WEBER, 1969:30). Deste modo, ela pode ser certamente maior como consequência da escolha infeliz de uma localização que tenha um retorno duvidoso. Mas não varia entre as regiões de um mesmo país, não podendo nunca ser a causa de uma escolha locacional.

O item 3, a taxa de amortização do capital fixo, segundo Weber (1969), também não depende da localização geográfica da empresa.

Por fim, sobre o custo das matérias-primas, apesar de o autor o qualificar como fator locacional regional, admitindo que o mesmo depende da localização, ele trata tais diferenças como custos adicionais de transporte – para simplificar a sua análise. Assim, se em um determinado local o custo das matérias-primas for mais elevado, o mesmo é expresso por uma maior distância a ser percorrida (equivalendo a um dispêndio maior com transporte)⁵⁰.

Desta forma, ao excluir da sua listagem os elementos 2 e 3, e ao transformar o custo das matérias-primas em custo de transporte, Weber (1969) chega aos três fatores que influenciam a decisão locacional: o custo de transporte⁵¹ e o custo da mão-de-obra – fatores regionais, considerados determinantes primários da localização; e, as forças aglomerativas e desaglomerativas (inserem-se aí os custos da terra, dentre outros fatores) – determinantes secundários, que levam à redistribuição da indústria no espaço.

⁵⁰ Esta simplificação só é possível de ser feita, dado que o modelo limita-se a considerar o sistema de transporte uniforme.

⁵¹ Segundo Louveaux, Thisse e Béguin (1995), desde Weber os estudiosos da teoria da localização têm demonstrado um permanente interesse nos aspectos relativos ao transporte. Segundo eles, este seria o principal fator locacional e a minimização deste custo, o objetivo básico da firma.

Com isso, definiu a base para a teoria pura da localização. Em seguida, coube ao autor investigar a influência dos fatores locais no sistema industrial. Com esse intuito, parte de algumas suposições iniciais simplificadoras para desenvolver o seu modelo.

3.2.1 As formulações básicas de Weber

As formulações básicas da teoria da localização das atividades econômicas de Weber (1969) têm como ponto de partida os seguintes pressupostos:

- os consumidores concentram-se em pontos do espaço geográfico⁵²;
- o preço das mercadorias é homogêneo no território e os coeficientes técnicos de produção são constantes;
- são considerados dados os locais onde há disponibilidade de mão-de-obra e, nestes, a sua oferta é infinitamente elástica⁵³;
- as fontes de matérias-primas encontram-se distribuídas desigualmente no espaço, sendo divididas entre ubiqüidades (obtidas em qualquer ponto, não exercendo, portanto, impulso locacional) e matérias-primas localizadas (disponíveis somente em algumas localizações, influenciando, destarte, a escolha do local); e,
- as tarifas de transporte das matérias-primas e dos bens finais são idênticas e constantes.

Conforme exposto anteriormente, os três fatores que influenciam a decisão locacional das empresas, segundo Weber, são: o custo do transporte - cujo papel é enfatizado no modelo; o custo da mão-de-obra; e as forças de aglomeração e de desaglomeração. As unidades produtivas, ao definirem o local onde se instalar, agem livremente, buscando minimizar o dispêndio total em sítios alternativos, sem riscos e sem incertezas.

⁵² Weber (1969) ignora o fato de que a simples distribuição locacional da indústria ecoa na força de trabalho e no consumo dos produtos industriais e dos outros produtos.

⁵³ O autor não trabalha com a possibilidade de mobilidade deste fator.

Dicken e Lloyd (1990) lembram que, a partir das suposições iniciais do modelo de Weber, o comportamento locacional da firma é determinado assumindo-se que a mesma é racional, no sentido clássico. Se a firma pode localizar-se em qualquer lugar, ela o fará no local em que auferir lucro máximo. Na ausência de diferenças espaciais nos custos básicos de produção, a única possibilidade que irá alterar a relativa rentabilidade das diferentes localizações é a sua distância em relação às fontes de insumos e ao mercado de produtos, devido ao custo incorrido de transporte (da fonte dos insumos até o local de produção ou do local de produção até o mercado). A localização que minimiza os custos de transporte garante lucro máximo. Este é chamado o ótimo de localização de Weber.

Assim, delimita-se o problema a ser resolvido, nas palavras de Weber (1969):

... how transportation costs influence the distribution of industries, assuming that no other factors influencing the location of industry exists. To what places will industry be attracted? (WEBER, 1969:41)⁵⁴

O próprio autor conclui que

It is clear that it will be drawn to those locations which have the lowest cost of transportation, having regard both for the place of consumption and the place of deposits of materials. (WEBER, 1969:41)⁵⁵

Em casos extremos, as firmas orientam-se para o mercado ou para as matérias-primas em razão do fator transporte. Essa seria a primeira orientação locacional. As indústrias, cujo *índice de matérias-primas* (definido por Weber como sendo a proporção do peso das matérias-primas localizadas em relação ao peso do produto final) for maior do que um ou cujo *peso locacional* (peso do produto, mais o peso das matérias-primas localizadas, por unidade de produto) for alto, são atraídas para o local onde se encontra a matéria-prima, indicando que o peso da matéria-prima localizada, necessária à produção, excede o peso do produto final. Já aquelas, com *índice de matérias-primas* menor do que um ou com baixo *peso locacional*, são atraídas para o mercado consumidor. Caso em que as matérias-primas ubíquas utilizadas constituem parcela significativa

⁵⁴ ... como os custos de transporte afetam a distribuição das indústrias, assumindo que não existe nenhum outro fator influenciando a localização da indústria. Para quais locais a indústria será atraída? (Tradução minha)

⁵⁵ Está claro que ela será direcionada para aqueles locais onde o custo do transporte for menor, levando-se em consideração tanto a localização do mercado consumidor como a das matérias-primas (tradução minha).

do peso do bem acabado, resultando em um menor peso do produto final. Por meio dessas relações, Weber mostra que a mobilidade da indústria depende do peso a ser transportado durante todo o processo de produção (WEBER, 1969; FERREIRA, 1975 e 1989; RICHARDSON, 1975; HOLLAND, 1976; LEME, 1982; LEMOS, 1988; DICKEN e LLOYD, 1990; NOVAK e ROMANOWSKA, 1995).

Acrescente-se também que, quanto mais elaborado o produto, maior a atração pelo mercado. Sendo assim, o autor pré-determina que as indústrias extrativas e as de primeira transformação (onde existe um pequeno número de matérias-primas e uma grande perda de peso no processamento) mais provavelmente serão orientadas para a fonte de matérias-primas. Por utilizarem na produção uma diversidade de matérias-primas, perderem pouco peso no processo produtivo e utilizarem várias ubiquidades, é mais plausível que as demais sejam atraídas pelo mercado (WEBER, 1969).

Em um segundo momento, Weber (1969) admite que possa haver variação no custo da mão-de-obra entre diferentes lugares⁵⁶, como resultado de distintos níveis de eficiência pessoal e de salários da população⁵⁷. O autor considera-o, assim, como o segundo fator de localização regional. O seu pressuposto é de que as indústrias somente serão atraídas para os locais onde os custos da mão-de-obra forem mais favoráveis para o produtor, no caso em que a economia com a mão-de-obra exceder o custo adicional de transporte para a empresa – pois esta sairá do seu ponto mínimo de transporte. Ou seja, o local que dispõe de vantagens em termos dos custos do trabalho cria uma primeira distorção na determinação da localização influenciada pelos custos de transporte.

Em uma indústria com alto *índice de custo do trabalho* (custo total do trabalho por tonelada de produto produzida – ou seja, o custo médio do trabalho) é plausível pensar que existe maior espaço para compressão (redução) nestes gastos, o que significa um maior potencial de economia ao localizar-se em pontos de menor dispêndio com a mão-de-obra. Ou seja, pontos onde o custo

⁵⁶ Lembre-se que, inicialmente, ele considera este dispêndio invariável no espaço.

⁵⁷ Weber (1969) não se preocupa em investigar o que gera essas diferenças de salários e de eficiência – e, consequentemente do custo do trabalho. Seu interesse volta-se somente para averiguar a significância de tais variações geográficas.

da mão-de-obra seja mais baixo. Assim, esses lugares têm alto potencial atrativo. O contrário é verdadeiro: baixos *índices de custos do trabalho*, pequena possibilidade de redução do mesmo, menor potencial de economia e, portanto, de ser atraído para regiões onde o trabalho é mais barato. Assim, pode-se delinear uma regra: o poder de atração de um local que disponha de menor custo da mão-de-obra está diretamente relacionado ao *índice de custo do trabalho* das diferentes indústrias (WEBER, 1969).

Weber (1969) considera os custos de transporte e da mão-de-obra como os dois únicos fatores locais que agem regionalmente. Os demais trabalham apenas como parte das forças aglomerativas e desaglomerativas, que atuam no sentido de concentrar ou dispersar indústrias dentro de uma dada região. O autor agrupa todos eles e os classifica como o terceiro fator locacional. Segundo Weber (1969), os fatores aglomerativos – incluem-se aí aqueles elementos locais que não foram levados em consideração separadamente – seriam uma segunda força que desviaria a produção industrial do seu ponto de custo de transporte mínimo. Diferentemente do custo da mão-de-obra, entretanto, os pontos de aglomeração não são fixos. Como força desaglomerativa, Weber destaca a renda da terra, que aumenta proporcionalmente ao aumento da concentração de indústrias em certo local (WEBER, 1969: 131-2).

Dentre as diversas críticas que podem ser feitas ao modelo weberiano de localização industrial⁵⁸, interessa ao presente trabalho particularmente três, mutuamente complementares.

A primeira, elaborada por Lemos (1988), diz respeito à excessiva preocupação de Weber em buscar uma solução de equilíbrio ótima, em detrimento de se aprofundar na identificação dos fatores locais e do seu movimento no espaço. O aparato teórico que fundamenta o modelo impede que o autor avance na investigação da lógica do capitalismo e da sua espacialidade. Vale dizer, o capitalismo só existe com moeda e é caracterizado por um processo de diferenciação – concentração e centralização do capital⁵⁹ – que também se repete no espaço.

A segunda crítica, de certa forma associada à primeira, refere-se ao fato de Weber não qualificar adequadamente as forças aglomerativas, além de tratá-las como secundárias no processo

⁵⁸ Para uma exposição sucinta das principais críticas feitas ao modelo, ver Figueiredo (1998).

⁵⁹ Conforme Marx, entende-se por concentração do capital o processo relacionado à sua acumulação; já a centralização refere-se à transformação de muitos capitais pequenos em poucos grandes.

decisório das empresas. Conforme salientado por Ferreira (1975), Weber não analisa com detalhes os fatores que levam à aglomeração industrial, por considerar que os elementos aglomerativos são muitos e heterogêneos. O modelo não consegue detalhar quais são esses fatores nem estabelecer o grau de influência exercido por cada um deles sobre as diferentes indústrias. Além disso, à sua teoria ainda escapa a dinâmica que conduz à aglomeração (ou desaglomeração) das atividades. O autor só trata do agrupamento de empresas resultante da economia que emerge por se estar localizado perto de outra atividade. E não da que surge como consequência de outros fatores de orientação, como transporte ou mão-de-obra. Neste caso, a concentração de empresas existiria independente de haver vantagens associadas ao agrupamento de firmas no mesmo local.

Lemos (1988) complementa a crítica acima, assinalando que o modelo weberiano preocupa-se somente em saber estaticamente onde se localizará a indústria, sendo que deveria ocupar-se igualmente com o processo de construção e crescimento de mercados, sejam eles locais, regionais ou nacionais. Por exemplo, para Lemos, importa “saber em que medida a opção pela fonte de matérias-primas cria dinamicamente fatores aglomerativos diversos, inclusive centros de consumo (que para Weber são dados).” (LEMOS, 1988: 188)

Isard (1956) defende que dado o custo de realocização de uma planta, é importante levar em consideração também a existência de vantagens para a firma de aglomerar-se em pontos já existentes de produção, que reflitam qualquer tipo de orientação, pelo transporte ou mão-de-obra. À medida que surgem novas unidades de produção, elas tendem a obter economias de localização por agruparem-se em torno de pontos de produção estabelecidos, ampliando a força gravitacional dos mesmos.

Hoover (1971) concorda com a colocação de Isard e afirma que a escolha locacional representa um compromisso de longo prazo, dada a existência de custos e inconvenientes associados a qualquer mudança. Faz-se o compromisso em condições de incerteza sobre os benefícios envolvidos na localização e, especialmente, sobre as futuras mudanças possíveis nas vantagens relativas. Tais incertezas, associadas aos custos monetários da realocização, introduzem um elemento forte de inércia. Acrescente-se que elas também aumentam a preferência por localizações “seguras”, como, por exemplo, os centros de negócio já estabelecidos. Dicken e Lloyd (1990) denominam o fenômeno de inércia industrial ou geográfica. O capital físico, uma

vez estabelecido em um lugar, transforma-se em uma poderosa força locacional, conduzindo o desenvolvimento do espaço econômico. Esse fator tende a reforçar a centralidade de um determinado local. Mesmo sem ainda ter sido introduzida a noção de centralidade, o que será feito no item 3.4, cabe assinalar a sua importância como fator de atração locacional para as firmas.

Por fim, a terceira crítica, que será melhor detalhada no presente trabalho, refere-se ao fato de Weber (1969) desconsiderar a moeda em todas as suas dimensões como um fator locacional importante. É possível inferir que, em sua formulação, concebe, ainda que implicitamente, uma das seguintes hipóteses: a) as empresas financiam-se com recursos próprios, não precisando recorrer a nenhum tipo de instituição financeira; b) o capital encontra-se razoavelmente disponível para todos os agentes econômicos, em todos os locais; ou seja, o sistema financeiro, de maneira geral, e o crédito, em particular, é tratado como um insumo relativamente ubíquo/homogêneo no espaço, sendo, destarte, neutro nos seus efeitos. Tendo em vista a filiação teórico do autor, suas pressuposições não causam estranheza.

Entretanto, cabe introduzir uma pertinente questão: o acesso ao sistema financeiro, em particular ao crédito, pode de fato influenciar a decisão da firma sobre o local onde se instalar?

Para refletir sobre o aspecto citado é fundamental que se pense no capital como um fator que não tem perfeita mobilidade entre regiões e que não se encontra disponível em todos os lugares, da mesma forma, para todos os indivíduos e firmas. Neste sentido, a teoria pós-keynesiana oferece boa contribuição, aspecto a ser abordado mais detalhadamente no último capítulo da tese.

3.3 Teoria da formação econômica das regiões – August Lösch

O modelo de Lösch (1954⁶⁰) não visa apontar especificamente onde localizar uma indústria. Nesse sentido, pode-se considerar a sua teoria pouco operacional. Sua preocupação principal recai na natureza e na formação das regiões econômicas. Entretanto, seu trabalho, muito rico

⁶⁰ Publicado originalmente em 1939.

teoricamente, trabalha a teoria da localização das empresas, considerando mais os fatores de aglomeração do que os fatores locacionais específicos. Segundo Lösch, esses últimos são importantes sim, mas não determinantes. O seu estudo rejeita o enfoque do custo mínimo de transporte. Seu ponto de vista indica como correto a firma localizar-se no ponto de lucro máximo.

Para o autor, o problema da localização individual torna-se extremamente complexo, se considerada a existência de interdependência entre as firmas e entre as localizações. Conclui então que não existe uma única solução científica e inequívoca para a localização de uma empresa, como sugerido por Weber (1969). O melhor procedimento para determinar o sítio é empírico e não teórico, por meio do processo de tentativa e erro. Em suas palavras: “*There is no scientific and unequivocal solution for the location of the individual firm, but only a practical one: the test of trial and error.*”⁶¹ (LOSCH, 1954: 29)

O seu trabalho representa um avanço em relação aos de von Thünen e de Weber, que pressupõem concorrência perfeita, por valer-se da concorrência monopolística. Esta nasce devido ao fato da acessibilidade dos consumidores ao centro produtor diferir da sua acessibilidade a outras fontes de abastecimento. Ou seja, a concorrência monopolística surge por meio da introdução da dimensão espacial na análise, considerando a acessibilidade o fator de diferenciação dos produtos. A partir dessa estrutura, Lösch (1954) mostra como, partindo de um espaço homogêneo, se formam áreas de mercado diferentes e um sistema urbano hierarquizado. Nas palavras de Parr “*it is probably fair to say that the primary contribution of Lösch was to show that concentration (and the associated urbanization) could arise independently of local particularity or local differences*”⁶². (PARR, 2002a:41) Para tanto, Lösch endogeneiza as economias de escala no espaço.

⁶¹ Não existe nenhuma solução científica e inequívoca para a localização de uma firma individual, apenas uma prática: teste da tentativa e erro (tradução minha).

⁶² Provavelmente é justo dizer que a maior contribuição de Lösch foi mostrar que a concentração (e a urbanização associada) pode existir independentemente de particularidade local ou de diferenças locais (tradução minha).

3.3.1 O modelo

August Lösch desenvolveu a Teoria da Organização das Regiões, analisando, essencialmente, o aspecto econômico. Concebe inicialmente uma determinada região desprovida de toda e qualquer desigualdade espacial e mostra que as diferenças regionais surgiriam ainda assim. As hipóteses básicas do seu modelo consideram que:

- as matérias-primas e os insumos necessários à produção são ubíquos, distribuídos igualmente no espaço;
- há condições uniformes de transporte;
- existe uma distribuição uniforme da população no espaço;
- os gostos e as preferências de consumo são uniformes;
- há uniformidade do conhecimento da tecnologia;
- cada produto possui uma determinada densidade de procura – que varia conforme a densidade demográfica e o custo de transporte do consumidor ao centro produtor.

Para Lösch, à medida que aumenta a demanda pelos produtos da empresa, esta deve obter economias de escala. Tal fator desencadeia o processo de desigualdade locacional, pois a firma vai ampliando a sua área de mercado. Chega-se, com o tempo, ao equilíbrio, quando os ganhos de escala tornam-se zero, em função do aumento dos gastos com transporte⁶³. Com isso, desestimula-se o consumo nesse mercado, viabilizando a produção simétrica localizada em outro ponto do espaço (LÖSCH, 1954 e 1964; FERREIRA, 1975; RICHARDSON, 1975; HOLLAND, 1976; LEME, 1982; LEMOS, 1988; SIMÕES, 2003).

Lösch introduziu três importantes conceitos na análise da problemática espacial: a curva de demanda no espaço – onde o custo de transporte tem papel decisivo; economias de escala – elemento analítico central para a estruturação do espaço econômico; área de mercado – fusão analítica dos dois primeiros conceitos (LEMOS, 1988).

⁶³ O consumidor acrescenta ao preço da mercadoria o seu gasto com transporte para chegar ao mercado. Quanto mais longe estiver do centro consumidor, portanto, maior a despesa. Ele estará disposto a comprar determinado bem de um dado mercado até o ponto em que o custo de transporte não for proibitivo. A partir daí, não compra mais.

De acordo com a teoria, as diversas firmas inicialmente se distribuem pela planície homogênea. Formam, assim, diversas áreas de mercado circulares que tendem a se tangenciar e levam ao aparecimento de espaços vazios não atendidos por nenhuma empresa (FERREIRA, 1989). Essa seria, segundo Parr (2002a), uma situação intermediária, pois nesse ponto ainda existe potencial de lucro para os produtores. Mas, na medida em que novas indústrias vão entrando no mercado, induzidas pelos lucros excessivos das firmas já existentes, observa-se a invasão nos limites das áreas de mercado de cada produtor, levando ao preenchimento dos espaços vazios, eliminando-se então os sobrelucros. Os círculos irão transformar-se em hexágonos. Chega-se afinal ao equilíbrio: maximiza-se o número de firmas e cria-se uma situação em que todos os consumidores serão servidos do melhor modo possível (PARR, 2002a).

Lösch considera, então, a área de mercado hexagonal a mais favorável, uma vez que permite o maior volume de vendas possível, abastecendo todos os consumidores com menor "fricção" da distância. Dado que existem redes destas áreas de mercado e considerando-se todos os produtos factíveis de produção, ocorrerá uma sobreposição das diversas áreas de mercado de modo a existir uma cidade central em comum. Giram-se, então, as redes, em torno da cidade central, até que se obtenha um máximo de coincidência de atividades nos diversos assentamentos. Dessa forma, maximizar-se-á a aglomeração de atividades (LÖSCH, 1954; FERREIRA, 1975 e 1989; LEME, 1982).

O autor trabalha, primeiramente, as áreas de mercado que surgem como resultado não de desigualdades naturais ou políticas, mas da interação de forças puramente econômicas – algumas agindo em favor da concentração, outras da desconcentração. No primeiro grupo estão as vantagens da especialização e da produção em larga escala. Na segunda, as do custo de transporte e da diversidade da produção. Desta forma ele derivou as regiões econômicas simplesmente como função da distância, da produção em massa e da competição.

Em um segundo momento, Lösch (1954) relaxa a hipótese de homogeneidade espacial, de maneira a conferir maior realismo ao seu modelo. Assim, aceita que as regiões gozem de diferenças naturais, humanas, políticas e econômicas, e que tais diferenças impactam a formação e o tamanho das áreas de mercado das diversas empresas.

Como desigualdades naturais, o autor elenca a produtividade/fertilidade do solo e aquelas relacionadas à acessibilidade – maior ou menor disponibilidade de meios de transporte entre um determinado local e outro. Por exemplo, o autor afirma que a existência de meios de transporte, garantindo uma melhor acessibilidade a uma região, desempenha importante papel na formação de áreas de mercado.

As diferenças humanas, segundo o autor, têm a ver com o caráter da população, expressa na forma como organizam a vida econômica, e com as características individuais dos empresários. No último caso, as firmas que dispuserem de empresários mais capazes terão maior área de mercado do que as menos competentes.

Sobre as diferenças políticas, Lösch (1954) aponta aquelas referentes às taxas alfandegárias, às leis, às línguas, ao senso de comunidade, entre outros fatores. E, por fim, as diversidades econômicas. Dentre elas, assinalam-se as relativas à diferenciação local de produto e às variações geográficas na política de preços e nas tarifas de transporte. Por exemplo, segundo ele, menores tarifas de transporte em uma região – uma desigualdade econômica – permitem a formação de áreas de mercado maiores, por tornar a produção mais viável economicamente.

Cabe ressaltar que, dentre as desigualdades econômicas espaciais, o autor não inclui as variações regionais nas taxas de juros. No entanto, a aceitação desta possibilidade permitirá inserir a moeda como um fator interferente na área de mercado das empresas, aspecto a ser trabalhado proximamente no capítulo quatro.

Surpreendentemente, Lösch (1954) admite, no mesmo trabalho, a existência de taxas de juros diferenciadas no espaço. Segundo ele, as taxas são menores nos centros financeiros e aumentam à medida que se distanciam dos mesmos. E apresenta dados empíricos comprovando a sua sugestão. De acordo com o autor, informações de 1933 sobre as taxas cobradas pelos empréstimos comerciais nos Estados Unidos indicam que elas variavam entre 1,5% e 8%. Os menores percentuais eram encontrados em Nova York e os maiores em El Paso, no Texas – oeste do país. Ele assim constata haver uma tendência de crescimento nos juros de acordo com a distância em relação aos grandes centros financeiros, especialmente Nova York. O autor discorre

mais detalhadamente sobre a questão e apresenta algumas razões, enraizadas nas hipóteses clássicas, para o fenômeno.

Segundo ele, a demanda por recursos no oeste americano é maior que no leste dos EUA, à mesma taxa de juros, por lá existir mais oportunidades de inversão não desenvolvidas, e para fazer frente às perdas da agricultura. Por outro lado, a oferta de recursos é menor. Lösch (1954) apresenta três justificativas:

i) menos capital é formado localmente, uma vez que lá predomina a agricultura e seus lucros são mais baixos do que aqueles das grandes empresas localizadas no leste dos EUA. Além do mais, sendo a economia da região menos diversificada, uma menor parte do dinheiro é gasta localmente – há um maior vazamento da renda. Como consequência, uma parte reduzida do recurso retorna aos bancos, restringindo a possibilidade de efetuar futuros empréstimos⁶⁴. A explicação segue a linha clássica de que é preciso ter depósito para haver criação de crédito. A mesma vai contra a hipótese defendida na presente tese, de cunho pós-keynesiano, que sustenta a endogeneidade da moeda. Segundo esta visão, o vazamento de renda não restringe a oferta de crédito, ainda que contribua para reduzir o montante de empréstimos realizados na região. Se o local não oferece muitas oportunidades rentáveis de inversões – ou mesmo de consumo – os agentes não demandarão recursos para investimento. O fato reflete uma maior preferência pela liquidez. Dessa forma, o volume de crédito local pode realmente ser reduzido, mas não por restrições no lado da oferta de moeda – que é endógena – e sim pelo lado da demanda. E tal contexto pode ser expresso por uma maior taxa de juros praticada localmente.

ii) uma maior parte dos recursos dos bancos é mantido sob a forma de reservas, devido ao estado menos líquido de seus emprestadores e à maior distância média dos seus bancos de reserva⁶⁵. Como consequência, em conformidade com a teoria clássica, reduz-se o volume de crédito ofertado. Aqui, mais uma vez pode-se contra-argumentar, seguindo o pensamento pós-

⁶⁴ O recurso que retorna aos bancos – os redepósitos – constitui a base para concessões futuras de crédito, segundo esta escola de pensamento.

⁶⁵ Cabe lembrar que o sistema bancário americano é composto, em sua maior parte, por bancos regionais. Existem nos EUA 12 bancos regionais do FED, denominados de bancos regionais de reserva.

keynesiano, afirmando que o volume de empréstimos não é condicionado pelo tamanho das reservas. E sim, o contrário.

iii) os custos dos empréstimos no oeste dos EUA são maiores, devido aos maiores custos incorridos pelos bancos lá localizados. Para Lösch (1954) isto certamente é verdade para as despesas associadas à administração. Tal fato justifica-se, por um lado, devido à grande distância em relação a Nova York – o que implica maiores gastos com viagens, postagens, seguros sobre carregamentos valiosos. Por outro, graças à maior dispersão da população – o que faz com que o banco seja menor – aumenta-se assim a proporção de despesas em geral no seu custo total. O autor acrescenta ao custo mais elevado de administrar um banco no oeste dos EUA o maior risco incorrido pelo mesmo. Ocorrência que deriva da menor diversificação da economia, predominantemente agrícola, e também da maior distância média do centro monetário e dos clientes. O último fator torna o contato com o mercado e a supervisão dos emprestadores mais difícil e onerosa.

Assim, segundo o autor, como a demanda por recursos é maior que a sua oferta, o preço destes tende a ser mais elevado. Por outro lado, nos grandes centros financeiros existe uma grande disponibilidade de capital – que corresponde a um elevado volume de poupança –, o que faz com que a taxa de juros nestas localidades seja mais baixa. É o que sugere a teoria clássica do mercado dos fundos emprestáveis. Diferentemente dos economistas clássicos, a justificativa pós-keynesiana para o padrão observado de taxa de juros mais baixa nos centros financeiros é a da menor preferência pela liquidez observada em tais locais, normalmente regiões economicamente mais desenvolvidas.

Por fim, Lösch (1954) argumenta que não existe tendência à equalização dos juros entre as regiões, uma vez que não existe perfeita mobilidade de capital entre as localidades. Tal fato tende a perpetuar o padrão desigual de oferta de recursos entre as regiões. Segundo ele, antes que os recursos abundantes existentes no leste dos EUA cheguem aos tomadores de empréstimo do oeste, numerosas comissões são pagas a intermediários – de forma a permitir o acesso ao recurso – tornando o capital mais oneroso. Soma-se a isso que o risco aumenta com a distância, devido à falta de informação confiável sobre o devedor. A argumentação acha-se em consonância com a

desenvolvida posteriormente pelos economistas novos-keynesianos, sobre os efeitos restritivos da assimetria de informação na concessão de empréstimos. Entretanto, considerando-se a abordagem pós-keynesiana, a restrição de crédito deve-se à maior preferência pela liquidez dos agentes instalados na região, que tem a ver não somente com problemas relacionados à informação – que, por princípio, não é imperfeita, mas sim incompleta – sobre o credor. Associa-se também ao ambiente. Os bancos podem, às vezes, não emprestar para determinado agente, não porque não detêm informações suficientes sobre o mesmo, mas porque, temendo um futuro incerto, preferem ficar em posições mais líquidas. Cabe lembrar que, para os pós-keynesianos, a preferência pela liquidez manifesta-se não apenas no menor volume de crédito disponibilizado pelos bancos, mas também na menor demanda de recursos por parte dos agentes locais.

Lösch (1954) conclui, assim, que em regiões superavitárias existe um permanente esforço daqueles que dispõem de capital de reinvestir em seus próprios negócios ou de aplicar seus recursos em atividades locais. Já em regiões deficitárias, fora do grande centro financeiro, existe a constante queixa dos pequenos empreendedores de que os grandes bancos não lhes concedem crédito.

O modelo de Lösch pode ser extrapolado para a construção teórica do sistema de cidades. Anterior às contribuições do autor, e às de Christaller (1966⁶⁶), a formação das cidades sempre fora ligada a fatores exógenos ao sistema econômico, como acidentes geográficos que facilitavam a defesa, pontos obrigatórios de passagem nos transportes ou ainda a presença de recursos naturais (LEME, 1982). A partir do seu trabalho, Lösch (1954) mostra que, mesmo na presença de espaço totalmente homogêneo, a população e a produção acabam distribuindo-se de forma heterogênea. Formam-se, assim, diferentes sistemas urbanos. O tipo de arranjo que se dará somente poderá ser previsto a partir de variáveis endógenas à acumulação capitalista. Estas são as mesmas que explicam a dimensão dos mercados, quais sejam: economias de escala, custos de transporte e densidade de procura dos diversos produtos consumidos pela população.

Lemos (1988) argumenta que quanto maior o centro urbano, maior a sua diversificação e capacidade de incorporação de centros urbanos menores que constituirão sua área de mercado. O

⁶⁶ Originalmente publicado em 1933.

raciocínio é melhor trabalhado na teoria do lugar central de Walter Christaller e na teoria do crescimento urbano de Jane Jacobs, apresentadas na próxima seção.

3.4 Teoria do lugar central e teoria do crescimento econômico urbano

Com relação à teoria dos lugares centrais, o trabalho de Christaller é o de maior relevância (PARR, 2002a). No volume intitulado *Central Places in Southern Germany*⁶⁷, o autor formulou as bases para o entendimento de um sistema de cidades complementares e interdependentes. Aí são sugeridas as leis que regeriam a sua formação e dariam espaço a uma ordenação hierárquica em termos de tamanho e de quantidade. A centralidade, conceito seminal em sua construção, refere-se menos à localização espacial do que à função central em um sentido mais abstrato. O autor a define como a importância relativa de um lugar com respeito à região do seu entorno. Um lugar central atua como um *locus* de serviços centrais para si mesmo e para áreas imediatamente próximas, que ele denomina de *regiões complementares*. O autor prefere este termo à *área de mercado*, que é utilizado por Lösch (1954) que, segundo ele, é mais usado para descrever o comércio. Além disso, para Christaller, a expressão *região complementar* refere-se tanto ao relacionamento da cidade com o país, como com o do país com a cidade, refletindo melhor a interação mútua⁶⁸ (CHRISTÄLLER, 1966).

De acordo com Christaller (1966), os bens e serviços centrais são necessariamente produzidos e ofertados em poucos locais, *in order to be consumed at many scattered points* (CHRISTÄLLER, 1966:19). Quanto mais especializados forem os bens e serviços, mais concentrados em poucos centros eles serão. Ou, a partir da caracterização adotada pelo autor, maior será a ordem hierárquica desses centros. Por outro lado, a oferta de serviços e produtos básicos seria dispersa e encontrada em muitos pontos no espaço. Para o autor,

⁶⁷ Publicada originalmente em 1933, a obra foi traduzida para o inglês em 1966.

⁶⁸ As análises de Lösch (1954) e de Christaller (1966) são bastante semelhantes. Ambos chegam a arranjos hexagonais. Só que Lösch fala de área de mercado e Christaller de região complementar. Além disso, diferentemente de Lösch (1954), que começou com um sistema de menor ordem, Christaller (1966) iniciou sua análise com lugares de maior ordem.

Those places which have central functions that extend over a larger region, in which other central places of less importance exist, are called *central places of higher order*. Those which have only local importance for the immediate vicinity are called, correspondingly, *central places of a lower and of the lowest order*. Smaller places which usually have no central importance and which exercise fewer central functions are called *auxiliary central places*. (CHRISTÄLLER, 1966: 17)⁶⁹

A oferta dos bens define a hierarquia (ou ordem) de um lugar central, e não a produção realizada no local. As funções centrais foram assim elencadas pelo autor: em primeiro lugar, o comércio, depois as atividades bancárias, os serviços de reparação, a administração pública, a oferta de serviços culturais e espirituais, as organizações empresariais e profissionais, o transporte e o saneamento. Ele argumenta que esses serviços são oferecidos em lugares centrais porque é mais vantajoso do ponto de vista econômico.

O estudo efetuado por Parr e Budd (2000) sobre a distribuição espacial de diferentes tipos de atividades financeiras no Reino Unido corrobora a ideia acima. Os autores concluíram que quanto mais central a região, mais sofisticada a sua oferta de serviços financeiros. Conclusão já esperada por eles, tendo em vista o fato de que *“financial services have come to play an increasingly important role in regional development.”*⁷⁰ (PARR e BUDD, 2000:594)

A existência de lugares centrais está relacionada primordialmente a fatores como:

- densidade demográfica, sendo que quanto maior ela for, maior a demanda por bens e serviços centrais⁷¹;
- distribuição de renda: quanto melhor, maior o crescimento dos lugares centrais;
- renda per capita, também relacionada positivamente com a força e a frequência dos lugares centrais⁷²;

⁶⁹ Aqueles locais, cujas funções centrais se estendem sobre uma região maior, abrangendo, inclusive, outros lugares centrais de menor importância, são chamados de lugares centrais de maior ordem. Aqueles que têm importância somente local, para a vizinhança imediata, são chamados de lugares centrais de menor ordem. Pequenos locais que não têm importância central e que exercem poucas funções centrais são chamados de lugares centrais auxiliares (tradução minha).

⁷⁰ Serviços financeiros têm ocupado um papel de crescente importância no desenvolvimento regional (tradução minha).

⁷¹ Richardson (1975) complementou o pressuposto afirmando que uma alta densidade populacional proporciona maiores contatos sociais que contribuem para aumentar a demanda dos bens centrais, pelo chamado “efeito demonstração”.

⁷² Como explica Ablas: “Bens centrais de ordem superior são bens consumidos caracteristicamente pelas pessoas de renda elevada, concluindo-se daí que a elevação da renda média da coletividade e a concentração de determinadas

- proporção da população urbana em relação à rural, já que trabalhadores urbanos atribuem maior valor ao consumo de bens centrais do que os rurais;
- nível de educação e cultura da população, que aumentam a demanda por bens mais especializados e sofisticados;
- sistema de transporte: quanto melhores as condições e quanto menores os custos de transporte, maior a propensão ao crescimento dos lugares centrais⁷³.

O surgimento de um lugar central dá-se simplesmente porque algumas funções da cidade serão efetuadas por meio de atividades que necessariamente devem ter localização central. As cidades e vilas crescem pois o desenvolvimento econômico e o conseqüente aumento da renda incitam uma ampliação mais do que proporcional na demanda dos bens e serviços centrais. Dessa forma, elevam a renda líquida auferida pelos habitantes das cidades empregados em seu fornecimento⁷⁴. Se a renda é alta, muitas pessoas podem viver dela e o lugar central floresce. O contrário acontece se a renda for baixa. Por isso, pode-se dizer que existe uma conexão direta entre o consumo de bens centrais e o desenvolvimento de lugares centrais.

Christaller (1966) completa, afirmando que locais com oferta de bens centrais mais diversificada, acusam consumo total maior, em relação àquelas áreas que oferecem pouca variedade de produtos e serviços. É, portanto, maior a importância do lugar central. A ideia foi mais bem desenvolvida por Jacobs (1975), que apontou a diversificação produtiva como uma forma de incitar o desenvolvimento de uma região.

O autor considera vital para o entendimento da formação de uma hierarquia de centros urbanos, a noção de *alcance do bem*, que se relaciona diretamente com o tamanho do lugar central e diz respeito à distância máxima que o consumidor está disposto a percorrer para obter certo tipo de produto ou serviço ofertado naquele centro. Determina-se o alcance por características como tamanho e importância da localidade; distribuição espacial da população; renda e estrutura social;

profissões com renda mais elevada residindo nos lugares centrais são fenômenos que devem acompanhar o desenvolvimento do lugar central.” (ABLAS, 1982:33)

⁷³ Quanto melhor e mais barato o sistema de transporte de uma região, menor a parcela da renda da população que será despendida com este fator, sobrando mais para ser gasto na compra de bens e serviços centrais.

⁷⁴ Importa ressaltar que o fundamental não é a quantidade de bens e serviços vendidos, mas a renda obtida pela venda.

quantidade que o consumidor está disposto a gastar com o bem; distância econômica subjetiva; e tipo, quantidade e preço do bem lá ofertado. A distância econômica é determinada pelo custo de frete, seguro e armazenamento, tempo e perda de peso no trânsito. Já o transporte de passageiros é determinado pelo custo do transporte, o tempo requerido e o desconforto da viagem. O progresso técnico e seu impacto na redução dos custos de produção e/ou transporte podem ampliar o alcance dos bens centrais (CHRISTÄLLER, 1966).

Paralelamente, existe também a questão da escala mínima necessária para produzir uma mercadoria, a qual ele denomina de *limite crítico* ou *limiar da demanda*⁷⁵. Quanto maior a especialização de um bem ou serviço, maior a escala mínima que justifique, em termos econômicos, sua oferta em determinado local, o que determinará um lugar central. Cabe lembrar que o limite crítico reflete as economias de escala na prestação de certos serviços e economias de aglomeração advindas da localização de certas empresas de serviços umas próximas às outras.

O anel formado pelo alcance do bem, limite superior, e pelo limiar da demanda, limite inferior, representa a projeção espacial do lucro líquido obtido pelo empresário com a venda do produto ou serviço. É óbvio que as condições social, profissional e de renda da população neste importante anel influencia o tamanho dos lucros obtidos pela oferta do bem. Esses lucros, conforme mencionado anteriormente, são decisivos para o desenvolvimento e o crescimento do lugar central. Fica clara, assim, a importância da região complementar no processo.

Cada tipo de bem central tem seu próprio alcance, definido pelos limites superior e inferior. Por exemplo, se ambos os limites de um produto ou serviço são altos, o bem será oferecido em lugares centrais de ordem superior e assim será vendido para uma região maior. Tal bem é chamado de bem central de ordem superior. Se, ao invés, ambos os limites são baixos, o bem será ofertado em um maior número de lugares menores, de forma a suprir toda a região/país. São denominados de bens centrais de ordem inferior.

Já se o limite superior for alto e o inferior baixo, o bem central poderá ser oferecido em vários lugares centrais que, em relação a este produto específico, irão competir vigorosamente pela

⁷⁵ O autor também a classifica como sendo o limite inferior do alcance do bem.

região complementar. São bens de ordem inferior, pois também podem estar presentes em lugares centrais de ordem hierárquica mais baixa.

Por fim, se o limite inferior é alto e o superior baixo, então o bem central somente será ofertado em lugares centrais de ordem superior. E somente quando houver uma região complementar bastante desenvolvida, porque o anel crítico, que determina o ganho pelas vendas do bem, delimitado pelos limites inferior e superior, será muito pequeno (CHRISTÄLLER, 1966).

Christaller (1966) afirma que os custos de produção, por serem determinantes da formação dos preços dos produtos, influenciam o alcance do bem – especificamente o limite inferior. Dentre tais custos, o autor menciona os de capital (taxa de juros). Entretanto, pondera que eles não variam significativamente dentro de uma mesma nação, razão pela qual desconsidera sua influência no desenvolvimento de um lugar central (ver CHRISTÄLLER, 1966:95). Assim, pode-se inferir que, no seu modelo, o capital é ubíquo no espaço, não exercendo qualquer impacto nesse processo. O capítulo quatro irá tratar da modificação desta hipótese, com base na suposição pós-keynesiana de taxas de juros diferenciadas entre as regiões de um mesmo país. Permite-se, assim, que a moeda influencie a formação de um lugar central (sua área e seu tamanho).

Em suma, a distribuição dos lugares centrais nas regiões obedece a certas leis. O seu número e o de suas regiões complementares formam uma progressão geométrica que vai do tipo superior para o inferior. Segundo Christaller (1966), cada lugar central possui uma área no seu entorno que lhe é complementar. Importa ressaltar, juntamente com Christaller (1966), que o desenvolvimento de um lugar central, com conseqüente alargamento de sua região complementar, se dá em detrimento da importância de outro lugar central.

No caso de lugar central desenvolvido, com grande variedade de bens centrais ofertados, surge a possibilidade de se englobar uma grande região complementar. Por outro lado, lugar central hierarquicamente inferior implicará domínio de regiões menores. Em regiões mais ricas, com maior densidade populacional e com mais cultura industrial, existem mais lugares centrais de ordem superior do que em regiões com características opostas.

Parr (2002a) salienta que a estrutura do sistema hierárquico de lugares centrais, construída por Christaller, é do tipo sucessiva inclusiva (*successively inclusive hierarchy*). Ou seja, um centro de ordem m garante todas as funções (atividades) oferecidas nos centros de nível 1 até $m-1$, mais uma miríade de funções características daquele nível hierárquico m , que não são dadas pelos centros de ordem inferior.

Jane Jacobs, em seu livro *La economia de las ciudades*, de 1975⁷⁶, reforça e aprimora a ideia de centralidade de Christaller, ao enfatizar a importância da diversificação de atividades para o crescimento urbano, através do surgimento de externalidades. No intuito de entender por que algumas cidades crescem enquanto outras se vêem estagnadas, acabou por desenvolver uma teoria do crescimento econômico urbano.

Em seu estudo, a autora defende a opinião de que a cidade cresce por meio da diversificação e diferenciação gradual de sua economia, partindo do trabalho de exportação inicial e dos fornecedores daquele trabalho. Essa é a ideia da epigênese da cidade, analogia feita pela autora a partir dos debates existentes sobre a evolução da história.

Jacobs (1975) desenvolve a noção de dois sistemas de reciprocidade sincronizados. O primeiro relacionado à geração de exportações; e, o segundo, à substituição de importações. Na falta de um deles, todo o sistema falha e a cidade torna-se estagnada.

De acordo com o primeiro sistema, quando a exportação de uma cidade aumenta, a economia local também cresce. Esse crescimento é consequência do chamado efeito multiplicador (aumento do trabalho local de uma cidade, devido ao incremento de seu trabalho de exportação). O avanço da economia local torna-se possível, porque o trabalho crescente de exportação proporciona mais importações à cidade. Uma parte desse incremento de importação passa a integrar-se ao trabalho de exportação; outra se integra à economia local e se incorpora aos bens e serviços que a crescente população consome; e uma última destina-se às indústrias locais, que proporcionam suplementos para o trabalho de exportação. É claro que para obter-se um grande efeito multiplicador, o trabalho feito para as empresas exportadoras deve ser realizado pelos

⁷⁶ O livro é uma tradução do *The Economy of Cities*, de 1969.

estabelecimentos locais. Parte do novo trabalho local será também precursor de novas exportações.

O processo de desenvolvimento da economia urbana continua se as cidades, ao crescerem, substituírem as importações por meio de sua produção interna, liberando recursos para importar outras coisas. Nesse momento, ocorre outro efeito multiplicador, muito mais potente que o anterior, pois todas as importações substituídas irão engrossar a economia local.

Entra em ação, assim, o segundo sistema de reciprocidade, mais completo do que o primeiro: uma cidade começa a fabricar suas importações, podendo substituir muitas delas. Fazendo isto, torna-se capaz de gerar mais exportações. E assim, sucessivamente. Todo o processo gera a expansão do total da atividade econômica da cidade, podendo ser considerada a principal causa do seu crescimento econômico.

Vale ressaltar que quanto mais empresas locais existirem em uma cidade, maiores as oportunidades de surgirem exportações de muitos tipos diferentes. E ainda, quanto mais diversificada a economia local, maior o número de produtos potencialmente exportáveis. O crescimento econômico pode, assim, ser associado à formação de um lugar central, capaz de ofertar bens variados, em detrimento de outras cidades que, antagonicamente, tornam-se menos importantes e menos centrais.

Desta forma, Jacobs avigora a tese de que o desenvolvimento das cidades não pode ser explicado simplesmente pela sua localização ou outros fatores determinados. Sua existência e as origens de seu crescimento estão nelas mesmas, nos processos e nos sistemas de crescimento que têm lugar dentro delas.

A autora introduz ainda em seu livro uma pertinente discussão acerca do capital necessário ao desenvolvimento econômico urbano. Note que Jacobs qualifica o capital de desenvolvimento como um bem de produção. Sendo assim, as empresas que o proporcionam só podem emergir onde estejam surgindo também outros tipos de produtores. A relação é simbiótica. Segundo ela, as cidades que se transformaram em grandes centros comerciais e industriais fizeram-se também

importantes centros financeiros. Suas economias locais continham quantidades amplas e variadas de bens e serviços financeiros, muitos dos quais se transformaram em exportações, de forma idêntica à que ocorreu com outros tipos de bens e serviços de produção. Segundo ela, as pequenas cidades normalmente importam capital das grandes. À medida que começam a crescer, substituem a maioria dessas importações, uma vez que lá são estabelecidas novas instituições financeiras. Ou seja, elas passam a dispor dos bens e serviços financeiros antes importados. Trata-se do mesmo processo que acontece para os demais bens e serviços, conforme descrito há pouco (JACOBS, 1975).

3.5 Contribuições para a teoria da localização

Do início do século XIX até o período da IIª Guerra Mundial, observou-se a predominância dos estudiosos alemães no desenvolvimento da Teoria da Localização – particularmente, os autores clássicos von Thünen, Weber e Lösch (BLAUG, 1979).

No Pós-Guerra surgiram outros teóricos, dentre os quais cabe destacar Walter Isard (1956 e 1960) – considerado o “pai” da ciência regional. Este autor sintetizou o eixo das teorias fundamentais em sua obra *Location and space economy: a general theory relating to industrial location, market areas, land use, trade, and urban structure*, de 1956, em um esforço de tornar a tradição germânica disponível para economistas de outras áreas – foi assim que nasceu a *Regional Science*. Como descreveu Chein (2003), reformular o problema da localização como um problema de substituição foi a maior contribuição de Isard. As firmas substituiriam custos de transporte por custos de produção ou vice-versa, com vistas a minimizar custos e/ou maximizar lucros na sua decisão locacional.

O trabalho de Isard acabou por realçar algumas fragilidades da economia neoclássica. Ficou cada vez mais evidente a importância de se incorporar os conceitos de indivisibilidade e de rendimentos crescentes para explicar os fenômenos espaciais – principalmente, as economias de

aglomeração. Entretanto, este ainda era um aspecto pouco claro dentro do quadro teórico (ROLIM, 1998).

Segundo a descrição de Martin (1999b), no final dos anos 70, a Ciência Regional havia se tornado uma teoria de equilíbrio altamente formalizada e abstrata. Uma forma de economia espacial baseada na aplicação de conceitos matemáticos, elaborados para o estudo da localização da atividade econômica.

A partir dos anos 80, algumas das ideias presentes nos modelos tradicionais de localização industrial foram resgatadas por economistas, que se voltaram para a geografia. Vários nomes associam-se ao movimento, denominado de Nova Geografia Econômica: Paul Krugman, Masahisa Fujita e Anthony Venables, para citar alguns (MARTIN, 1999b).

Krugman buscou desenvolver um modelo que visasse responder às perguntas: por quê e quando a indústria se torna concentrada em algumas regiões, deixando as outras relativamente sem desenvolvimento? Para tanto, retomou a questão dos retornos crescentes e da aglomeração, utilizando-se de elementos da teoria da causação cumulativa de Myrdal (1957). O autor não se propôs a estabelecer as razões que inicialmente levam uma indústria a localizar-se em determinada área. Em sua concepção, a localização específica de uma determinada indústria é, em larga medida, indeterminada e devida a um acidente histórico (KRUGMAN, 1991a).

O seu modelo baseia-se na interação de três fatores: retornos crescentes de escala, custos de transporte e demanda. Em função da existência de economias de escala na produção, os produtores são incentivados a concentrar-se em um número limitado de lugares. Devido aos custos de transporte, preferem os locais onde há grande demanda ou a conveniente oferta de insumos. Mas, normalmente, a demanda será maior nos locais onde houver um maior número de empresas (onde a concentração da produção for maior). Por conseguinte, há uma relação circular entre produção e demanda, implicando que as regiões que primeiramente se industrializarem, como resultado de um acidente histórico, irão atrair outras indústrias de outras regiões com condições inicialmente menos favoráveis (MARTIN e SUNLEY, 1996; KRUGMAN, 1991a e

1991b). Portanto, a concentração da indústria, uma vez estabelecida em determinado local, tende a se auto-sustentar.

Pode-se dizer que o seu trabalho representa um avanço em relação ao de Lösch, uma vez que o último não utiliza em seu modelo os retornos crescentes de escala dinâmicos.

Recentemente, Fujita, Krugman e Venables (1999) sintetizaram a contribuição da chamada Nova Geografia Econômica no livro *The spatial economy: cities, regions, and international trade*. Para os autores, o principal problema é a dificuldade de se modelarem os retornos crescentes de escala – considerados os determinantes básicos do desenvolvimento regional e urbano⁷⁷.

Assim como acontece com as obras clássicas da Teoria da Localização, a Nova Geografia Econômica negligencia em suas formulações os fatores monetários. A sua concepção da moeda segue a da teoria clássica – ou seja, consideram-na neutra no longo prazo.

Martin (1999b) observa, ainda, que, apesar de os teóricos da Nova Geografia Econômica enfatizarem a importância da história para se entender o processo de aglomeração das atividades no espaço, o tratamento dado a ela em seus modelos é mais metafórico que real. Segundo ele, a história a que se referem não é datada no tempo e não diz respeito aos contextos específicos da evolução de tais aglomerações espaciais. A noção de tempo lógico empregada segue o nexo da simulação – é, pois, abstrata.

Tal tratamento vai contra a concepção de tempo histórico adotada pelos pós-keynesianos. De acordo com esta, sendo o mundo não ergódico, a história e todo o seu contexto temporal particular importam. Para se entender a distribuição das atividades no espaço, então, não se pode desconsiderar o ambiente institucional, econômico, social e político em que elas se encontram inseridas.

⁷⁷ A modelagem destes retornos leva, por exemplo, à possibilidade de equilíbrios múltiplos.

3.5.1 Teorias da localização e tentativa de incorporação da moeda

Estudos recentes sobre as teorias da localização buscaram sanar algumas das imperfeições da teoria tradicional (DICKEN e LLOYD, 1990; McCANN, 1999; PARR, 2002b; WOOD e PARR, 2005). Estes não se filiam a nenhum movimento específico, Ciência Regional ou Nova Geografia Econômica⁷⁸, e tampouco incitaram o desenvolvimento de uma nova disciplina. Entretanto, abriram a possibilidade de se pensar a moeda como um fator interferente na localização das empresas, ainda que de maneira indireta.

Peter Dicken e Peter Lloyd (1990) escreveram o livro *Location in space: theoretical perspectives in economic geography*, no intuito de incorporar mais complexidade aos modelos clássicos da localização, conferindo-lhes mais realismo. O trabalho dos autores ressalta a ausência, na teoria convencional, de elementos fundamentais para a escolha locacional das empresas, como, por exemplo, o capital. Eles defendem que, para algumas atividades produtivas, os custos do capital podem ser um elemento crucial no processo decisório, além dos custos de transporte e do trabalho – já amplamente discutidos na literatura.

Assim, para os autores, ainda que este fator não seja, por natureza, intrinsecamente espacial, como a terra ou a distância, nem por isso é menos crítico para a localização. O produtor pode ser orientado para localizações onde aquele atributo exista. Além disso, Dicken e Lloyd (1990) entendem que a importância da distância foi drasticamente reduzida com a revolução dos meios de transporte e de comunicação. Deste modo, fatores de produção não espaciais tiveram sua relevância aumentada na estrutura de custo das empresas de todos os tipos. E, prosseguem, o capital não se encontra disponível em todos os locais e não flui perfeitamente entre os setores e nem no espaço. A sua mobilidade difere de acordo com o tipo de capital envolvido.

Por exemplo, o capital físico, na forma de equipamento ou planta, uma vez estabelecido, é amplamente imóvel. Conforme já mencionado anteriormente, os autores denominam o fenômeno

⁷⁸ Martin (1999b) considera que a Ciência Regional e a Nova Geografia Econômica são nada mais que a Teoria Convencional com nova roupagem – com maior formalização dos modelos.

de inércia industrial ou geográfica – tendência de a indústria permanecer em operação em um determinado local mesmo quando as razões que a fizeram instalar-se lá não mais existem, devido ao custo de realocização ou *sunk costs*. Sendo assim, torna-se uma importante variável geográfica no problema da localização.

Já o capital monetário, segundo os autores, dispõe de muito mais mobilidade. Esta restringe-se mais devido a barreiras institucionais do que à distância ou à dificuldade de se mover no espaço. Continuam, afirmando que dentro de uma mesma nação o capital tem perfeita mobilidade; o problema surge ao se tratar do intercâmbio entre nações diferentes.

Os autores, seguindo inicialmente a linha do pensamento clássico, consideram que a acumulação de capital (oferta de capital) em uma economia depende: dos níveis de poupança; dos níveis de capital externo líquido que entra; e, da disposição do poupador em investir. A demanda por capital, por sua vez, é dada pela comparação entre os lucros esperados dos diferentes sistemas para onde o capital pode fluir. Afirmam que, caso a região provedora da poupança não a absorva totalmente, elas podem exportar crédito para outras áreas. A taxa de juros funciona como o instrumento que orienta a alocação dos recursos excedentes. Dada a perfeita mobilidade do capital, as diferenças regionais naquela variável tendem a desaparecer, até que se atinja o equilíbrio.

Em um segundo momento, Dicken e Lloyd (1990) concluem, em concordância com Estall (1972), que, na verdade podem existir, sim, impedimentos ao livre fluxo de fundos entre as regiões e entre os setores. Eles ressaltam a importância da presença física das instituições financeiras em um determinado local para a realização de operações de empréstimo. Avançam afirmando que, especialmente no caso das pequenas firmas e dos investidores desejosos de investirem em atividades não usuais, a existência de instituições financeiras no local pode ser vital. Pois essas instituições poderiam suprir a necessidade de crédito, que não necessariamente estaria disponível em outra situação. É evidente para os autores que as pequenas empresas muitas vezes conseguem obter financiamento de instituições financeiras devido ao contato pessoal existente entre o dono do negócio e o credor. Saindo-se dessa esfera pessoal, argumentam que

provavelmente o empréstimo necessário ao desenvolvimento dos negócios seria dificultado ou mesmo impossível de ser contraído.

Os autores continuam, argumentando que

There may therefore be a strong “distance decay” effect in the mobility of capital for the small business, with financiers willing to put up funds only so long as they can ‘keep a close eye on them’. The presence of specialist lending institutions may well provide a source of capital to these industries, which is to all intents and purposes fixed in its effective location. (DICKEN e LLOYD, 1990:165)⁷⁹

Concluem, então, que o capital, assim como o trabalho, tem sua oferta localizada, significando que seu preço, ou melhor, as taxas de juros variam sim espacialmente. Tal abordagem aproxima-se bastante à desenvolvida pelos novos-keynesianos, que justificam o racionamento do crédito por problemas informacionais⁸⁰. Neste sentido, a maior proximidade com as instituições financeiras e o início de um relacionamento entre credores e potenciais devedores tende a viabilizar as operações de empréstimo, que antes não seriam possíveis.⁸¹

August Lösch (1954) chegou a essa conclusão, ao analisar o comportamento da taxa de juros praticada pelos bancos americanos entre 1915 e 1975, conforme visto no item 3.3 desta tese. Observou que elas cresciam na medida em que aumentava a distância em relação aos mercados de crédito de Nova Iorque. Constatou que a incerteza, o risco e os custos de transação tendiam a ser maiores, quanto maior a distância entre os emprestadores e os tomadores de crédito. A situação decorria do fato de os credores não conseguirem ter perfeito conhecimento das condições à distância.

É possível inferir-se, a partir do trabalho de Dicken e Lloyd (1990), que a distribuição do sistema financeiro no espaço interfere na quantidade de moeda/crédito disponível em uma região, sendo um importante determinante da dinâmica regional. Entretanto, essa conclusão deve ser

⁷⁹ Pode haver um forte efeito decrescente da distância sobre a mobilidade do capital para pequenos negócios, com os emprestadores dispostos a alocar seus fundos somente se eles puderem acompanhar de perto o empreendimento. A presença de instituições especializadas em empréstimos podem muito bem prover uma fonte de capital para essas empresas, que são fixas em sua localização específica (tradução minha).

⁸⁰ Ver capítulo 2 desta tese.

⁸¹ Este assunto encontra-se mais bem trabalhado no item 2.6 do capítulo 2.

relativizada, considerando-se uma perspectiva pós-keynesiana. É importante ressaltar que a simples presença de uma instituição financeira em uma região não garante que haja disponibilização plena de crédito no local. De acordo com a teoria pós-keynesiana, outros fatores contribuem para a disposição do banco em emprestar, como por exemplo, o nível de incerteza presente na região, o seu grau de desenvolvimento etc..

Além disso, para que o desenvolvimento local de atividades estimule a centralidade local, que contribui para reduzir a preferência pela liquidez dos agentes, através de um processo cumulativo, *a la Myrdal* (1957), é preciso que ele culmine em diversificação produtiva. Seguindo o raciocínio de Jacobs, exposto anteriormente no item 3.4, as cidades crescem por meio da diversificação e da diferenciação da sua economia. Tal crescimento é que propicia a constituição de um lugar central.

Dicken e Lloyd (1990), apesar de terem levantado a importância de se considerar o capital como um fator locacional, não desenvolveram um modelo incorporando-o.

O próximo capítulo tem exatamente o intuito de desenvolver esta questão de maneira mais sistemática. Espera-se, assim, poder contribuir para preencher, ao menos em parte, a lacuna existente na teoria da localização, no que se refere ao pouco destaque conferido à moeda e à sua capacidade de afetar a decisão locacional dos agentes.

4 INCORPORANDO A MOEDA NA TEORIA DA LOCALIZAÇÃO

Os trabalhos seminais sobre a Teoria da Localização, apresentados no capítulo três desta tese, fundamentam-se na análise dos fatores reais como determinantes da decisão locacional das empresas, negligenciando as variáveis financeiras e monetárias. Entretanto, existem referências a elas em outras áreas ligadas à economia regional, por exemplo, no que se refere ao crescimento das regiões. É importante trazer estes estudos para a discussão, tendo em vista que eles irão contribuir para moldar o entendimento do papel da moeda na economia.

Este capítulo encontra-se dividido em duas partes. Na primeira, serão apresentadas as principais contribuições nesse sentido. Ou seja, serão expostos diversos estudos, pertencentes às variadas correntes de pensamento econômico, que evidenciam a não neutralidade e a importância da moeda na manutenção e ampliação das desigualdades regionais. Na segunda parte, buscar-se-á incorporar a moeda na teoria da localização, introduzindo-a como um fator interferente na decisão locacional das empresas.

4.1 Trabalhos iniciais

4.1.1 Visão ortodoxa: bancos como intermediários financeiros

Economistas filiados à tradição ortodoxa desenvolveram estudos buscando incorporar variáveis financeiras nos modelos de economia regional. Dentre eles, destacam-se os trabalhos de Beare (1976), Fishkind (1977), Roberts and Fishkind (1979) e Moore e Hill (1982) (cf. DOW, 1987 e RODRÍGUEZ-FUENTES, 1998).

Beare (1976) concluiu, a partir de uma pesquisa realizada para as províncias do Canadá, sobre a importância da moeda para a determinação do nível de atividade econômica regional no curto

prazo. No longo prazo, entretanto, a variável somente afeta o nível de preços, apresentando-se como neutra. Beare (1976) trouxe para o debate a importância de se considerar, em um contexto regional, que a renda nominal pode ser determinada, internamente, por gastos autônomos, acomodados por influxos de capital, ao invés de externamente, pela política monetária nacional. Para Dow (1987), essa foi a principal contribuição do autor.

Fishkind (1977) investigou o impacto regional diferenciado da política monetária no estado de Indiana, nos Estados Unidos. Utilizou-se do modelo de Mundell-Fleming, de pequena economia aberta, fortemente influenciada pelo comércio e com perfeita mobilidade de capital para embasar sua análise. O seu trabalho apontou que a política monetária tem, de fato, efeito diverso nos estados, além de este ser assimétrico quando se considera a política expansiva e a restritiva. Para o autor, o resultado explica-se pelas diferentes estruturas produtivas presentes em cada estado, determinando sensibilidades diferentes dos mesmos, manifesta nas diferentes inclinações da curva IS, em relação aos ciclos de negócios.

Roberts e Fishkind (1979) criticam os modelos regionais, porque eles ignoram amplamente as variáveis monetárias e financeiras nas suas análises e por não investigarem a ligação entre mercados financeiros e o resto da economia. Assim, segundo os autores, os efeitos das políticas monetárias nacionais nas regiões têm sido desconsiderados e um importante *link* entre as economias local e nacional não tem sido especificado.

Inspirados pela análise de Lösch (1954) de diferenças no custo do crédito entre as regiões, Roberts e Fishkind (1979) construíram um modelo, introduzindo imperfeições no mercado de capital. Sugerem assim que o capital não goza de perfeita mobilidade entre as regiões e que isto implica a inclusão de restrições do lado da oferta. Os autores foram um dos primeiros a estudar o racionamento de crédito em mercados regionais. Não fugindo à tradição clássica, assumem que o desequilíbrio entre oferta e demanda por empréstimos só é possível graças ao funcionamento imperfeito do mercado regional de crédito. Implícita na argumentação, acha-se a hipótese de que, se estes mercados operarem devidamente, sempre haverá equilíbrio no fluxo financeiro interregional e a oferta de crédito será perfeitamente elástica. Neste caso, a moeda é completamente neutra.

Roberts e Fishkind (1979) admitem, assim, a existência de diferentes taxas de juros entre regiões de um mesmo espaço nacional. Conforme explicitado por Rodríguez-Fuentes (1998) e Cavalcante (2006), aqueles autores atribuem essas diferenças à segmentação regional dos mercados de crédito decorrentes:

- a) da dificuldade de acesso às informações concernentes às condições financeiras fora da região, por parte dos agentes locais, devido aos custos inerentes ao processo. O fator pode levar à segmentação do mercado regional de crédito, sendo as áreas mais isoladas as mais vulneráveis. Quanto mais remota for uma região, maior o custo para se obter a informação;
- b) da existência de ativos financeiros regionais não homogêneos, em termos de liquidez, maturidade e risco, dificultando a comparação entre eles;
- c) de preferências pela liquidez e aversão ao risco regionalmente distintas, o que leva a diferenças na sensibilidade da demanda por e oferta de ativos em relação aos juros.

Como visto acima, apesar de visões monetaristas sobre os impactos regionais da política monetária e do sistema financeiro terem sido publicadas desde a década de 70, Cavalcante (2006) observa que a questão da arbitragem entre os mercados financeiros regionais somente é tratada de forma explícita no trabalho de Moore e Hill (1982).

Esses autores abordaram o problema das imperfeições de mercado na forma de impedimentos institucionais para arbitrar entre os diversos ativos de diferentes regiões. Segundo eles, um multiplicador bancário regional determina a oferta de fundos de empréstimos de uma dada área, que é, assim, limitada pela base local de depósitos. Como, por suposição, a demanda por fundos independe da oferta, concluem que qualquer excesso de demanda regional só será satisfeito, se os bancos emprestarem mais do que tomarem emprestado ou se obtiverem fundos extras em outros mercados – por meio do processo de arbitragem. Os autores admitem, entretanto, que o mecanismo é imperfeito, tendo em vista que alguns dos agentes locais – como pequenas empresas, consumidores e bancos – não têm acesso aos mercados nacionais, devido à falta de informação. Como consequência, verificam-se diferenças entre as taxas de juros regionais e as

nacionais, sendo as primeiras determinadas como um *mark-up* das segundas (MOORE e HILL, 1982).

Recentemente, economistas novos-keynesianos vêm dando contribuições significativas para o tema. A visão da escola sobre os aspectos regionais do sistema financeiro foi apresentada pela primeira vez por Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993). Os pesquisadores introduzem uma dimensão subnacional no modelo de racionamento de crédito desenvolvido inicialmente por Stiglitz e Weiss (1981). Abandonam a ideia de perfeita mobilidade de capital entre as regiões, ao partirem do pressuposto de um mundo com informação imperfeita e assimétrica. Tal situação leva à alocação sub-ótima de recursos, uma vez que sustenta a existência e persistência de retornos variados do capital no âmbito regional. Por outro lado, abre espaço para que a intervenção no mercado financeiro ou monetário afete positivamente o desenvolvimento regional, reduzindo as disparidades econômicas.

Segundo Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993), se os investidores e as instituições financeiras locais tiverem informação privilegiada sobre as oportunidades de investimento em sua região, em relação aos investidores externos, a mobilidade de capital e a arbitragem interregional serão inibidas. Eles apontam duas razões para isto: as instituições e os investidores locais terão incentivo para investir localmente, a fim de se beneficiarem da informação privilegiada; e, as oportunidades de inversão rejeitadas pelos agentes locais serão adversamente selecionadas. Portanto, aquelas disponíveis para os investidores externos terão baixas taxas de retorno, coibindo o investimento. Por essa forma, eles justificam a segmentação dos mercados regionais de crédito.

Para Cavalcante (2006), embora o trabalho de Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993) seja fundamentado em estudos da corrente novo-keynesiana, seu argumento básico converge com as visões de Fishkind (1977), Roberts e Fishkind (1979) e Moore e Hill (1982), quando sugerem que a informação desempenha papel fundamental na oferta regional de fundos de empréstimo. No modelo proposto por Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993), os bancos locais, por disporem de melhor informação sobre os projetos da região e por incorrerem em menores custos de monitoramento, têm maior propensão a emprestar nas áreas em que atuam. Exercem, pois,

importante papel no desenvolvimento regional, no sentido de dinamizar as economias menos desenvolvidas.

Faini, Galli e Giannini (1993), também ligados à escola novo-keynesiana, compartilham da mesma argumentação para o racionamento de crédito: existência de falhas de mercado. Em seu estudo, mostraram que as diferenças econômicas regionais entre o Sul e o Norte da Itália não eram fruto somente de variáveis reais, mas também decorrentes de fatores financeiros.

Para os autores, a causa do menor desenvolvimento do sul da Itália, em relação ao centro-norte, não se assenta na escassez de capital de longo prazo. Esta seria a explicação sugerida pela literatura tradicional: Gerschenkron (1962, APUD FAINI, GALLI e GIANNINI, 1993) e Goldsmith (1969) argumentam que poupança local insuficiente, retenção de lucros, ampla incerteza e aversão ao risco dificultam a aglomeração e a canalização de fundos de longo prazo dos poupadores para os investidores. De acordo com essa perspectiva, a criação de uma estrutura financeira local, ou melhor, de uma instituição especial de crédito, seria suficiente para resolver a questão. De fato, implementou-se o procedimento para estimular o crescimento do sul da Itália. Mas os resultados não foram os esperados.

Faini, Galli e Giannini (1993) acreditam que a baixa produtividade dos fatores impede o maior desenvolvimento daquela região (sul da Itália) e que as ineficiências do sistema financeiro têm muito a contribuir para a situação. Os autores afirmam que a principal função do sistema financeiro reside em alocar o capital para o seu uso mais produtivo. Se as imperfeições de mercado são significativas, como salientam acontecer em economias menos desenvolvidas, a simples disponibilidade de recursos pode não alcançar o objetivo de promover o desenvolvimento local. Pois pode acontecer que o capital não se direcione para as firmas e os projetos com melhores e maiores taxas de retorno.

O resultado da ineficiência do sistema financeiro reflete-se nas diferentes taxas de juros médias cobradas pelos empréstimos bancários. Segundo os estudiosos, em 1988, entre as províncias italianas, ela chegou a até 400 pontos-base. As taxas mais altas eram praticadas na região Sul. Faini, Galli e Giannini (1993) apresentaram quatro justificativas para tal ocorrência: a) os bancos

enxergam as firmas sulistas como mais arriscadas; b) no Sul os problemas relacionados à aquisição de informação são maiores e a mobilidade dos clientes é mais baixa; c) os bancos locais são protegidos – os bancos de fora, menos informados, têm que recorrer a práticas de racionamento; e, d) a eficiência alocativa do sistema bancário é menor – tende-se à exclusão das firmas inovadoras, que, não conseguindo financiamento externo para suas atividades, são obrigadas a contar com os lucros retidos.

Samolyk (1994), também pertencente à corrente novo-keynesiana, analisou o relacionamento entre o sistema bancário e o desempenho da economia americana no âmbito estadual. Concluiu, a partir de um estudo empírico realizado para os EUA, abrangendo o período de 1983 a 1990, que as condições do sistema financeiro afetam a habilidade de uma região em financiar investimentos locais, e que isto se deve à existência de custos de informação. Tais custos inibem a atividade econômica em regiões que não apresentem um sistema financeiro saudável – em termos da qualidade dos empréstimos realizados pelos bancos locais – por restringir o acesso das firmas ao crédito. Por outro lado, não impactam as áreas cujo sistema financeiro é saudável.

A corrosão do balanço dos bancos localizados em áreas em recessão impede-os de financiarem projetos locais rentáveis, que seriam financiados se não existissem os custos de informação. Para Samolyk (1994), nesse último caso, o investimento seria determinado somente pela rentabilidade esperada relativa das oportunidades locais de inversão. Mas, havendo esses custos, a saúde financeira de seus balanços afeta a habilidade dos bancos em atrair fundos, que serão canalizados para investir localmente. Segundo a autora, a correlação existente entre as condições do sistema bancário e o desempenho regional do setor real da economia americana não é mera coincidência. Deve-se considerar que, dada a estrutura regulatória dos bancos nos Estados Unidos, com uma longa tradição de barreiras geográficas institucionais que limitam a atuação interregional dos mesmos, o desempenho do sistema bancário depende fortemente da performance da economia local.

Samolyk (1994), ao inserir uma dimensão geográfica no custo das informações produzidas pelo setor financeiro, assinala sua consequência: a segmentação do mercado de crédito. Desse modo, investidores locais devem contar com o sistema financeiro local para financiar seus

empreendimentos. O fato acaba por condicionar a dinâmica da economia real de uma determinada região.

Guiso, Sapienza e Zingales (2004) concluíram que a existência de um sistema financeiro local desenvolvido promove o crescimento econômico da área, uma vez que aumenta a probabilidade de um indivíduo começar seu próprio negócio, favorece a entrada de novas firmas e aumenta a competição. Sustentam que tais efeitos são mais fracos para firmas maiores, porque estas conseguem levantar fundos mais facilmente fora da região. Assim, sugerem que o desenvolvimento do sistema financeiro local é um importante determinante do sucesso econômico de uma determinada área.

Alessandrini e Zazzaro (1999), ao analisarem o sucesso econômico do Norte da Itália, apontaram o sistema financeiro italiano e sua distribuição geográfica como um dos principais atores no crescimento de várias de suas economias. Uma característica marcante do sistema bancário da Itália é a presença de vários pequenos bancos locais, operando em áreas territoriais restritas, apresentando, portanto, uma esfera de atuação limitada, e um número bastante reduzido de bancos nacionais. Tal estrutura é fruto do arcabouço institucional, marcado por um regime bastante restritivo, durante longo período, em termos de mobilidade geográfica dos bancos e de suas operações. E também fruto da estrutura da indústria italiana, amplamente baseada em redes locais de pequenas e médias firmas.

Segundo os autores, em um mundo com perfeita informação e nenhum custo de transação, a multiplicação de bancos locais representaria um desperdício de recursos, pois as firmas conseguiriam levantar os fundos de que necessitam em bancos localizados em qualquer lugar. Entretanto, tal não acontece. Transações são custosas e a informação sobre os agentes é pobre. Para eles, o papel do sistema bancário é exatamente certificar a credibilidade e solvência dos investidores e prover recursos necessários aos investimentos. Consideram que o sistema bancário regional promove a interação entre economias locais e centros financeiros. São o principal canal através do qual as necessidades financeiras das firmas pequenas e médias são satisfeitas. Levando em conta a segmentação espacial dos mercados de crédito, os autores afirmam que bancos, operando em determinada região, são indispensáveis para superar o isolamento dos agentes

locais⁸². Tais agentes são ou tão pequenos ou tão novos que os custos de transação e de informação tornam-se altos demais para permitir-lhes o acesso ao sistema financeiro (ALESSANDRINI e ZAZZARO, 1999).

Rodríguez-Fuentes (1997) observa que a visão mais amplamente difundida entre os economistas regionais ortodoxos é a de que o sistema bancário somente irá influir na determinação da renda regional, se houver algum tipo de falha de mercado que provoque uma segmentação dos mercados de crédito – tais como a existência de assimetrias de informação e de elevados custos de transação. Na ausência das imperfeições, entretanto, sempre existiriam fluxos financeiros automáticos e imediatos equilibradores que assegurariam uma distribuição eficiente dos recursos financeiros entre as regiões. Os bancos seriam, assim, neutros, somente alocando poupança para os projetos alternativos de investimento.

Os trabalhos apresentados nesta seção compartilham duas hipóteses: a primeira, que os bancos são meros intermediários – captam depósitos e concedem crédito; a segunda, que os empréstimos são limitados pelos depósitos.

A contribuição pós-keynesiana para o debate reside justamente na negação das duas proposições. Conforme Rodríguez-Fuentes (1997), os estudiosos da escola sustentam, ao invés, que, à medida que o sistema bancário se desenvolve, este se torna cada vez mais capaz de criar crédito em determinadas regiões, sem necessidade de reduzi-lo em outras. Além disso, afirmam que os fluxos financeiros interregionais são fruto do comportamento dos investidores e poupadores regionais, expresso na preferência pela liquidez dos agentes, e não resultado de uma postura discriminatória do sistema bancário. Estes temas estão abordados na seção que se segue.

⁸² O argumento desenvolvido por esses autores reforça a ideia proposta por Dow (1992) em favor de bancos locais/regionais para estimular o crescimento de uma determinada região, conforme se verá mais adiante.

4.1.2 Visão pós-keynesiana: bancos como ofertantes de crédito

Sheila Dow (1982, 1987) foi pioneira, ao introduzir o referencial pós-keynesiano no âmbito regional da análise espacial. A autora parte do pressuposto de que a moeda não é neutra no espaço. O arranjo institucional e o grau de desenvolvimento das instituições financeiras importam e determinam respostas diferenciadas dos agentes. Segundo Dow (1982), apesar de Keynes ter enfatizado a importância da moeda no âmbito nacional, a sua relevância não foi transportada para o contexto regional, onde se faz pouca referência ao papel da moeda.

Dow (1982) desenvolveu o conceito de multiplicador bancário regional. Segundo ela, os multiplicadores convencionais, que medem o relacionamento entre os agregados monetários e alguma base monetária, não consideram a diferença institucional entre o sistema bancário das diversas regiões. Por definição, assumem que todas as instituições financeiras podem expandir seus ativos no montante permitido pelas suas restrições de reserva. Isto equivale a dizer que sempre existe demanda por empréstimo à taxa de juros corrente. Nesse contexto, uma expansão/retração na base monetária nacional teria o mesmo efeito em todas as regiões do país.

Dow provou, entretanto, que o multiplicador bancário muda de acordo com a preferência pela liquidez do público e dos bancos. Esta, por sua vez, também varia de região para região, como resultado de diferentes expectativas com relação ao preço dos ativos locais, assim como com o grau de desenvolvimento financeiro.

Para aperfeiçoar seu modelo, considerou dois tipos extremos de economia: centrais e periféricas⁸³. As economias periféricas caracterizam-se pela trajetória de desenvolvimento instável, pelos baixos níveis de renda, pela concentração da produção em setores primários, por mercados menores e menor grau de sofisticação financeira. Além disso, os rendimentos lá obtidos são mais sensíveis à conjuntura do centro e, portanto, altamente variáveis. De acordo com Dow (1993), a maior sensibilidade dos rendimentos da periferia, em relação à conjuntura do centro, tende a reforçar a sua instabilidade econômica. Nos períodos em que o centro passa por retração,

⁸³ Importa ressaltar que Dow (1993) desenvolveu seu modelo supondo um regime de bancos regionais.

não somente os seus residentes reduzem a demanda pelos produtos da periferia, mas as filiais lá estabelecidas, de firmas produzindo nas duas regiões, são as mais vulneráveis ao fechamento.

Já as economias centrais teriam trajetória de desenvolvimento mais estável, nas quais os mercados são dinâmicos/ativos, com sofisticação financeira e baixa propensão a importar. Além disso, os centros seriam responsáveis pela inovação, inclusive financeira, o que dá vantagens aos bancos daquelas regiões, em detrimento dos bancos da periferia. O fato de uma inovação financeira só chegar à periferia após um período de tempo e de haver custos de transação e de informação, associados à distância, colaboraria para perpetuar o diferencial entre as duas regiões.

Como resultado dessa tipologia, a periferia apresenta preferência pela liquidez do público e dos bancos maior e ativos menos líquidos do que os do centro, fator que levaria, no longo prazo, a um menor multiplicador bancário na região. A autora esclarece que, mesmo que eles também sejam comercializados na região central, a distância, a ausência de informação sobre os tomadores de empréstimo e o relativamente baixo volume transacionado desses ativos contribuirão para enfraquecer o seu mercado. Ajudam ainda a reduzir o multiplicador monetário das regiões periféricas, segundo Dow (1982), os vazamentos reais e financeiros, ou seja, os fluxos de capitais e os resultados da balança comercial lá comumente verificados. A esse respeito, Dow (1993) esclarece que uma maior preferência pela liquidez na periferia estimula o escoamento de capital para o centro financeiro, onde são emitidos os ativos mais líquidos. Como consequência, tem-se uma redução na taxa de redepósito nas instituições financeiras das regiões periféricas, restringindo, de certa forma, a sua habilidade para estender crédito. Ao mesmo tempo, a sua disposição em comprometer seus ativos com a indústria local acha-se também diminuída, devido à sua própria preferência pela liquidez.

Rodríguez-Fuentes (1998) concorda com Dow sobre o aspecto de que as regiões gozam de preferências pela liquidez distintas, em função dos diferentes níveis de incerteza local, associados às expectativas sobre os retornos dos ativos financeiros e reais: mecanismo keynesiano de demanda especulativa. E amplia a reflexão, afirmando que o fato determina, além, um padrão de disponibilidade de crédito diferenciado. Padrão este com tendência a ser mais instável nas áreas

de menor renda e apresentar maior volatilidade ao longo dos ciclos econômicos. O que, por sua vez, também influencia o desenvolvimento regional.

A lógica de funcionamento dos bancos justifica grande parte dessa instabilidade. Rodríguez-Fuentes (1998) explica que, durante a fase expansiva do ciclo, o sistema bancário tende a elevar o montante concedido de crédito na periferia, em virtude da redução observada em sua preferência pela liquidez. Tal fato estimula a expansão. Por outro lado, nas depressões, o volume de empréstimos fica reduzido, devido ao aumento na preferência pela liquidez dos bancos, aprofundando a recessão. Períodos em que, possivelmente, o sistema bancário modifica sua estratégia de atuação, retirando recursos dos locais onde as aplicações constituem um risco maior e mantendo as aplicações nas áreas mais desenvolvidas e, portanto, com menores riscos associados. Assim, nas regiões mais centrais, observa-se um padrão mais estável do crédito. Tal tipo de comportamento dos agentes (bancos e empresas) ajuda a explicar a persistência das disparidades regionais, ou até mesmo o seu aprofundamento.

O autor lembra que a demanda regional por fundos também deve ser levada em consideração, pois a preferência pela liquidez afeta não somente o comportamento do prestador, mas também o do tomador de empréstimo. Dessa forma, uma piora nas expectativas da economia regional poderia reduzir a demanda local por fundos (resultado de uma maior preferência pela liquidez), na medida em que os investidores estariam menos dispostos a contrair empréstimos. Ao contrário, perspectivas positivas poderiam elevar a demanda regional por crédito. Caso o sistema bancário compartilhe do otimismo e for capaz de conceder recursos além de sua base de depósitos – fato que depende do seu grau de desenvolvimento – a oferta de crédito também será aumentada.

Dow (1982, 1987 e 1993) e Rodríguez-Fuentes (1998) constatarem, deste modo, que a moeda de fato exerce função relevante na determinação da composição regional da renda e do emprego. E que as condições financeiras regionais podem afetar os agregados monetários nacionais, e, portanto, a renda e o emprego nacionais. Constatação crucial para o desenvolvimento da reflexão que vem sendo trabalhada nessa tese e, por conseguinte, vem merecendo detalhado destaque no presente capítulo.

Se, no início, nos primeiros estágios de desenvolvimento bancário, os bancos funcionavam primordialmente como intermediários entre poupadores e investidores, na atualidade, essa função vem se ampliando. Nas palavras de Dow,

In the early days of a financial system, its primary purpose is in redirecting existing saving to finance investment (...). As financial system develops, however, the question of liquidity preference and the independent capacity of the banking system to create, as well as reallocate, credit increase in importance. An understanding of the current role of financial institutions in regional development thus requires that more attention be paid to the financial behaviour of all sectors in the economy, and how that behaviour, with financial institutions' own liquidity preference, influences the valuation of regional assets, the availability of credit and the willingness to invest in different types of region. (DOW, 1993:57)⁸⁴

Os bancos não são, pois, meros agentes passivos, nem o sistema financeiro é apenas um reflexo da atividade econômica real. Antes, reforça o padrão existente.

Em um artigo anterior, Dow (1992) já havia mencionado que um regime de bancos locais pode ser melhor para promover o desenvolvimento de uma região periférica do que um sistema bancário nacional. Ela justifica sua posição, argumentando que, no primeiro caso, ao menos potencialmente, haveria um maior grau de imersão e comprometimento das instituições com o desempenho da economia local, especialmente considerando-se um marco regulatório que restringisse o seu campo de atuação. Desta forma, os bancos teriam interesse em sustentar a competitividade de mercado das firmas locais. Além disto, tal tipo de estrutura permitiria uma maior aproximação entre bancos e clientes, e, por sua vez, amenizaria a incerteza relacionada a eventuais empréstimos, reduzindo a preferência pela liquidez dos bancos lá localizados, podendo contribuir para expandir o crédito na região.

Já um modelo de bancos nacionais, na avaliação da autora, ainda que tenha diversas agências espalhadas pelo território, tende a reforçar as desigualdades regionais, pois existe forte tendência de o capital fluir para o centro financeiro mais desenvolvido. O que importa, em última instância,

⁸⁴ Logo no início, quando do surgimento do sistema financeiro, seu objetivo é direcionar a poupança existente para o financiamento do investimento (...). À medida que o sistema financeiro se desenvolve, a preferência pela liquidez e a capacidade de o sistema bancário criar crédito de maneira independente, assim como de realocá-lo, aumentam de importância. Um entendimento do papel atual das instituições financeiras no desenvolvimento regional requer, assim, que se dê mais atenção ao comportamento financeiro de todos os setores da economia, e ao modo como esse comportamento, considerando-se a preferência pela liquidez das instituições, influencia a avaliação dos ativos regionais, a disponibilidade de crédito e a disposição de investir em diferentes tipos de região (tradução minha).

é a localização do centro de decisão das instituições – que normalmente está na matriz. A distância entre o centro operacional e o decisório reduz a disponibilidade de informação sobre as firmas locais e as perspectivas de crescimento local, contribuindo para elevar a preferência pela liquidez em relação a regiões mais remotas⁸⁵. Consequentemente, a disposição para emprestar na periferia é adversamente afetada. Privilegiam-se os financiamentos de investimentos maiores e mais seguros, ainda que em detrimento de projetos importantes para o crescimento regional.

Dow (1992) conclui ser razoável sugerir que um banco nacional tem menor interesse em emprestar em uma determinada área do que outro, cujo lucro é baseado na economia local, caso de um banco regional, por exemplo. Assim, um sistema de bancos nacionais pode exacerbar o escoamento líquido de capital das regiões mais pobres para aquelas mais desenvolvidas, que têm um menor nível de incerteza associado a elas. Como a disponibilidade de financiamento representa uma restrição efetiva para o investimento e para a renda, tal fato contribui para depreciar ainda mais o valor dos ativos locais, dependentes do mercado local.

A autora completa sua reflexão, afirmando que regiões remotas prósperas beneficiam-se do acesso a fundos provenientes de um sistema bancário nacional. A situação, para elas, seria melhor do que se fossem sujeitas à limitada capacidade de empréstimos dos bancos locais. Mas, para regiões deprimidas e remotas, a indisponibilidade de crédito seria muito maior no caso de bancos nacionais.

Como se viu, as visões novo-keynesiana e pós-keynesiana lidam com a heterogeneidade espacial do sistema financeiro e seus impactos sobre o desenvolvimento regional. Enquanto a primeira restringe a análise à oferta de fundos e à assimetria de informações interregionais, a segunda, mais abrangente, considera não somente os aspectos relativos à oferta de fundos, mas também aqueles afeitos à sua demanda, associada ao ciclo de negócios nas regiões centrais e periféricas e aos diferentes graus de preferência pela liquidez dos agentes em cada uma delas (RODRIGUEZ-FUENTES, 1997 e CAVALCANTE, 2006).

⁸⁵ Essa noção remete à ideia novo-keynesiana, desenvolvida por Alessandrini, Presbítero e Zazzaro (2005), de distância funcional.

A seguir apresenta-se a abordagem desenvolvida pelos geógrafos econômicos.

4.1.3 Visão da geografia econômica

É relativamente recente a incursão dos geógrafos nos aspectos relacionados à espacialidade do sistema financeiro (MARTIN, 1999a e LEYSHON, 2003). Assim como aconteceu com os economistas regionais, estes estudiosos inicialmente negligenciaram a moeda em seus estudos e focalizaram sua atenção no desenvolvimento industrial e na aglomeração. O motivo para tal comportamento, segundo Martin (1999a), também se acha associado ao fato de a disciplina ter sua origem nos trabalhos clássicos sobre desenvolvimento regional e economia espacial, que consideram a moeda como neutra no espaço.

Até os anos 80, a geografia da moeda desenvolveu-se muito pouco. Anterior ao período, existem algumas referências esparsas sobre questões monetárias na literatura. Por exemplo, o estudo empírico de Kerr (1965) sobre o surgimento e o declínio dos centros financeiros no Canadá. E algumas pesquisas sobre a circulação e o impacto da moeda no espaço, na década de 70 (ver CONZEN, 1977 e HARVEY, 1974 e 1976, APUD MARTIN, 1999a).

Foi a partir do final dos anos 80 e início dos anos 90 que cresceu o reconhecimento, entre os geógrafos econômicos, da importância teórica e empírica da moeda e do sistema financeiro para o entendimento da configuração do espaço econômico. Assim, os trabalhos passaram a considerar de forma mais recorrente as dimensões da moeda. Diversos estudos buscaram desenvolver fundamentação teórica e metodológica para a disciplina (ver, por exemplo, LEE e WILLS 1997 e CLARK, GERTLER e FELDMAN, 2000).

Na literatura mais recente, os geógrafos assumem o caráter inerentemente espacial do sistema financeiro (LEYSHON e THRIFT, 1997 e MARTIN, 1999a). Neste sentido, ainda que a moeda possa transcender o espaço de forma mais fácil do que outros bens, os sistemas financeiros

refletem e são bastante influenciados pelos ambientes institucional e organizacional existentes no local onde se encontram inseridos. E também os influenciam.

Martin (1999a) apresenta a visão da geografia econômica como uma alternativa à dos economistas clássicos. Os últimos, sob a égide da eficiência dos mercados de capital e da livre mobilidade de recursos financeiros, supõem que o sistema financeiro atua no sentido de reduzir as disparidades regionais. O autor, ao contrário, acredita que as desigualdades são reproduzidas ou mesmo reforçadas pela atuação do sistema financeiro. Segundo ele,

(...) the free movement of money and capital that accompanies integration will lead to spatial centralisation of the financial system, to uneven development between the centre and periphery of the space economy, and to regional dependency. There will be net flow of funds from the periphery to the core, and this flow may fuel the process of uneven regional development. (MARTIN, 1999a:11)⁸⁶

Portanto, à medida que as instituições financeiras acumulam capital, tendem a centralizar não somente a sua estrutura organizacional, mas também espacialmente. O argumento desenvolvido pelo autor aproxima-se daquele que fundamenta o processo de causação circular cumulativa, utilizado por Sheila Dow, quando a autora trata da existência de preferências pela liquidez diferenciadas no espaço. Martin (1999a) justifica sua posição, apresentando quatro diferentes aspectos da geografia da moeda – o locacional, o institucional, o regulatório e o público – que, segundo ele, são interrelacionados e, juntos, modelam o seu fluxo no espaço.

O primeiro refere-se à localização do sistema financeiro. De acordo com o autor, em economias avançadas, algumas funções financeiras básicas (bancos de varejo, por exemplo) encontram-se distribuídas amplamente no território, seguindo de perto a distribuição geográfica da população. Entretanto, algumas formas institucionais mais sofisticadas, tais como mercados de capital, fundos de pensão, bancos mercantis, matrizes de bancos, companhias de *venture capital*, dentre outras, são espacialmente concentradas em poucos locais, configurando os grandes centros

⁸⁶ O livre movimento da moeda e do capital, que acompanha a integração, leva à centralização espacial do sistema financeiro, ao desenvolvimento desigual entre o centro e a periferia e à dependência regional. Haverá fluxo líquido de fundos da periferia para o centro e este fluxo pode alimentar o desenvolvimento desigual entre as regiões (tradução minha).

financeiros regionais, nacionais e internacionais⁸⁷. E isto acontece porque as atividades financeiras, assim como outras indústrias, também se caracterizam por economias de aglomeração, *path dependence* e *lock-in*.⁸⁸

Diversos estudos trabalham especificamente a vertente citada da geografia da moeda. Por exemplo, as pesquisas de Leyshon, Thrift e Tommey (1989) e de Leyshon e Thrift (1997) que buscam entender a dinâmica econômica, política e social dos centros financeiros locais, nacionais e internacionais. Cabe lembrar os estudos relacionados à exclusão financeira – conceito desenvolvido pelos geógrafos, para expressar o processo resultante da concentração espacial do sistema financeiro. No processo, grupos pobres e marginalizados não têm acesso ao sistema financeiro (a este respeito ver DYMSKI e VEITCH, 1996; LEYSHON e THRIFT, 1996 e 1997; LEYSHON, 2003).

O segundo aspecto, o institucional, acha-se associado aos diferentes modelos de sistema financeiro implantados nos diversos países⁸⁹. Assim como os pós-keynesianos, Martin (1999a), assumindo a posição da geografia econômica, acredita que o tipo de arranjo financeiro é importante, na medida em que influencia a forma como a moeda flui entre as diferentes regiões. Alguns estudos nesta linha têm investigado a organização espacial de serviços e mercados financeiros, tais como bancos, *venture capital* e fundos de pensão e sua consequência para o desenvolvimento dos países (ver MARTIN, 1989; CLARK, 1993; LEE e SCHMIDT-MARWEDE, 1993; LEYSHON e THRIFT, 1997).

Vale apresentar uma situação, discutida por Martin (1999a), também tratado por Dow (1992) e por Alessandrini e Zazzaro (1999), de como o aparato institucional influencia o desenvolvimento

⁸⁷ Esta configuração espacial específica do sistema financeiro pode ser justificada pela maior ou menor centralidade dos diferentes locais. O estudo de Parr e Budd (2000) apresenta evidência empírica corroborando a tese, para o caso do Reino Unido.

⁸⁸ Segundo Porteous (1999), a noção de *path dependence* refere-se à ideia de que eventos ao acaso – acidentes históricos – podem ter consequências cumulativas de longo prazo. A localização de atividades econômicas pode ser citada como um excelente exemplo desse processo. De acordo com o autor, “*An initial locational pattern may simply be an accident of history, but once established, that pattern can become path dependent and ‘locked in’ through mechanisms of cumulative causation.*” (PORTEOUS, 1999:95) Ainda, uma vez que se forme suficiente aglomeração em uma localização determinada, é bastante provável a ocorrência de *lock-in*, onde um local domina claramente o outro.

⁸⁹ Em um estudo posterior, Martin (2003) reafirmou a importância das instituições (incluindo as financeiras) na formação e na evolução do cenário econômico.

das regiões. De acordo com o Martin, os sistemas de bancos locais normalmente tendem a ter mais raízes e serem mais comprometidos com a comunidade e economia regionais do que um sistema de bancos nacionais, com diversas agências espalhadas no território. E isto traz impactos diferenciados para a economia.

É o que se pode inferir da seguinte passagem,

Other things being equal, in a local and regional banking system a higher proportion of locally originating monies are more likely to be retained and recycled locally; although this may mean that local banks are also vulnerable to localised economic decline, resulting in local financial crises. In a national branch banking system, local branches in less prosperous areas may adopt more cautious and restrictive lending policies than their counterparts in wealthy localities. In any case, they are likely to be constrained by head office in the degree of freedom they have to vary their lending policies at the local level. A national branch banking system may mean that branches in localities that suffer economic decline can be protected by profits made by the national network of branches as a whole. On the other hand, if a national bank is seeking to rationalise its operations, it is likely to be the branches in the peripheral and economically depressed areas that are the first to be closed down. (MARTIN, 1999a:8)⁹⁰

Ainda que o autor não se apoie no fundamento teórico pós-keynesiano para desenvolver o seu raciocínio – ele não tenta explicar a racionalidade que está por trás do comportamento dos agentes – pode-se associar a sua argumentação à ideia da preferência pela liquidez diferenciada entre as regiões, assumida pelos pós-keynesianos.

Tal cenário também foi descrito por Dow (1992). E, segundo a autora, ele fundamenta-se na existência de variados níveis de incerteza presentes em cada espaço econômico, o que leva a respostas diferentes dos agentes localizados nos territórios. Ou seja, a preferência pela liquidez observada nas regiões é distinta e varia conforme o ambiente econômico, social, político, cultural e legal.

⁹⁰ Mantido tudo o mais constante, em um sistema de bancos local e regional, uma maior proporção de moeda originada localmente é mais provável de ser retida e reciclada localmente; entretanto, isto pode implicar também que bancos locais são mais vulneráveis ao declínio econômico da região, levando a crises financeiras locais. Em um sistema de bancos nacional, agências locais instaladas em áreas menos prósperas podem adotar políticas de crédito mais restritivas do que as agências localizadas em lugares mais desenvolvidos. Em qualquer um dos dois casos, a liberdade que elas têm de variar suas políticas de empréstimo é restringida pela agência-sede (matriz). Um sistema de bancos nacional pode significar que agências instaladas em áreas em declínio econômico podem ser protegidas pelos lucros auferidos pela rede nacional de agências como um todo. Por outro lado, se um banco nacional estiver buscando racionalizar suas operações, é bem provável que as primeiras agências a serem fechadas sejam as da periferia e as das regiões deprimidas economicamente (tradução minha).

Martin (1999a) conclui sua reflexão, assinalando que as distintas geografias institucionais do sistema financeiro podem impactar a circulação de poupanças e créditos, sendo um dos fatores responsáveis por configurar o espaço econômico das regiões. Constatando que a história da moeda também é uma história de regulação, o autor introduz o terceiro aspecto da geografia financeira: o regulatório. Para ele, cada região/país desenvolve um determinado aparato para o sistema financeiro, de forma a conferir-lhe a credibilidade necessária para o seu bom funcionamento.

O autor argumenta que a moeda, em geral, busca fugir desses espaços de regulação, indo para lugares onde o movimento dos ativos financeiros é menos constrangido, onde o controle oficial sobre os mesmos é mínimo, onde as taxas cobradas pelos serviços são menores e, conseqüentemente, os potenciais de lucro maiores. Como exemplo, tem-se o aparecimento dos espaços *off-shore* (MARTIN, 1999a). Assunto também abordado, por exemplo, por Hudson (1999).

O último aspecto discutido por Martin é o espaço financeiro público. Conforme o autor, os estados modernos têm a função de redistribuir recursos monetários, normalmente obtidos através de taxaçaõ e/ou de empréstimos, na sociedade e entre regiões. Por essa via, o setor governamental exerce impacto social e econômico, além de espacial, nas localidades, determinado pela forma como administra suas finanças (ver MARTIN e SUNLEY, 1997). O gasto público pode, pois, ter um importante papel como estabilizador da renda regional.

A geografia econômica, enfim, tem mostrado que o sistema financeiro, em suas distintas formas e estruturas, impacta a configuração do espaço no qual está inserido, assim como é impactado por este. Neste sentido, Martin (1999b) afirma que existe escopo para diálogo frutífero com os economistas heterodoxos, muito mais do que com os clássicos, particularmente os pós-keynesianos, que comungam dessa mesma crença.

A partir do exposto acima, conclui-se, em concordância com Dow e Rodríguez-Fuentes (1997), que, embora as raízes das diferenças de renda regionais possam ser encontradas em fatores

estruturais, variáveis monetárias podem ser responsáveis pela manutenção e ampliação dessas diferenças.⁹¹

A aceitação da hipótese fornece fortes indícios de que a moeda importa na decisão locacional das firmas. Tendo em vista que o sistema financeiro exerce papel crucial na dinâmica regional, é de se esperar que as empresas, de alguma forma (direta ou indireta), considerem no seu processo decisório as variáveis monetárias, como as diferenças nas taxas de juros – com a consequente variação na disponibilidade de crédito –, na regulamentação do sistema bancário, entre outros aspectos, além do impacto indireto da moeda em variáveis reais. Pretende-se avançar nessa perspectiva no presente trabalho, aspecto a ser discutido na segunda parte do presente capítulo.

4.2 A moeda como fator interferente na teoria da localização

Conforme já amplamente discutido, os trabalhos clássicos sobre as Teorias da Localização desconsideram a moeda como determinante da decisão locacional. Alguns dos estudos, entretanto, chegam a referenciar as variáveis monetárias⁹², mas não necessariamente trabalham o aspecto espacial das mesmas. Outros simplesmente as desconsideram.

No trabalho de von Thünen (1826), por exemplo, não existe menção a variáveis monetárias. O modelo negligencia a moeda e qualquer impacto que esta possa ter no desenvolvimento das regiões.

Weber (1969), na formulação de sua teoria pura, também não discute assuntos afeitos à moeda. Entretanto, em determinada passagem do seu livro, aceita que diferentes empresas podem deparar-se com distintas taxas de juros cobradas pelos seus empréstimos. Segundo o autor,

⁹¹ Diversos estudos empíricos testam a validade da hipótese. Ver Rodríguez-Fuentes (1997), Amado (1997), Crocco *et al* (2003), Crocco, Cavalcante e Castro (2005-6) e Cavalcante, Crocco e Jayme Jr. (2006).

⁹² Normalmente, qualquer menção à moeda se faz através de referência à taxa de juros.

The interest rate varies, of course, according to the quality of the enterprise as well as the management; thus the interest rate may certainly be higher as the *consequence* of a location which has been poorly chosen and yields a questionable return. But it does not vary according to regions within a given country (...). It can never be the cause of regional choice of location in the pure economic system. (WEBER, 1969: 30) (itálico no original)⁹³

Mas, como o autor considera o território economicamente uniforme, não concede aos juros qualquer significância locacional.

Já Lösch (1954) trata abertamente da diferenciação entre as taxas de juros praticadas nas diferentes regiões. Segundo ele, tal fato é explicado pela distância do local em relação aos centros financeiros mais desenvolvidos. Quanto mais distante for destes, maiores tendem a ser os juros cobrados pelos empréstimos bancários. Isto se deve à dificuldade para se obterem informações confiáveis sobre os devedores. A assimetria de informação⁹⁴, ainda que não explicitamente invocada, explica o padrão observado.

Christaller (1966) também aceita a possibilidade de haver diferenciação local entre os juros. O autor atribui a variação aos diferentes riscos associados a cada localidade. De acordo com ele, no âmbito local, o elemento de incerteza pode levar a um maior custo do capital. Cita como exemplo, as regiões de fronteira, que tendem a ser mais suscetíveis a ataques estrangeiros, portanto inerentemente mais instáveis. Nestas localidades, possivelmente, as taxas de juros cobradas pelos empréstimos são mais elevadas. Christaller assim explica,

On the local level, this element of uncertainty (*the coverage of risk*) causes a higher cost, as can happen, for example, in border areas (especially if they are fought over, or otherwise endangered) (...). A high interest rate for capital means higher production costs and, therefore, higher prices for variable cost goods, or lesser profit for goods of fixed supply. (CHRISTÄLLER, 1966: 96) (grifo meu)⁹⁵

⁹³ A taxa de juros varia, é claro, de acordo com a qualidade da empresa, assim como da sua administração; assim, a taxa de juros pode certamente ser maior como consequência de uma localização que não foi bem escolhida e que traga rendimentos questionáveis. Mas ela não varia entre as regiões dentro de um país (...). Ela nunca pode ser a causa de uma escolha regional da localização em um sistema econômico puro (tradução minha).

⁹⁴ O termo “assimetria de informações” veio a se tornar popular mais tarde, a partir do trabalho dos novos-keynesianos (ver MANKW e ROMER, 1991).

⁹⁵ No âmbito local, esse elemento de incerteza (*a cobertura de risco*) leva a um maior custo, como pode ocorrer, por exemplo, em áreas de fronteira (especialmente se ela estiver sendo atacada ou ameaçada de alguma forma) (...). Uma alta taxa de juros do capital significa custos de produção mais altos e, assim, preços mais elevados para os bens de custo variável, ou menores lucros para os bens de oferta fixa.

Ainda que Christller tenha levantado a possibilidade de haver taxas de juros diferenciadas no espaço, ele não desenvolve sua teoria considerando essa realidade. Na verdade, ele afirma que o custo do capital não difere muito dentro de uma mesma nação. Em suas palavras, “ ... *within a national economy, they (capital costs)⁹⁶ are fairly uniform, differing only slightly between local and regional areas.*” (CHRISTLLER, 1966: 95)⁹⁷

A postura dos autores citados com relação à moeda, entretanto, não causa estranheza, dado o referencial teórico que baliza suas reflexões. O presente trabalho, no entanto, parte da crença de que a moeda, não sendo apenas um mero instrumento de conveniência para facilitar as transações, exerce função fundamental na economia. Sendo ela um ativo, que possui a peculiaridade de conservar valor, pode ser retida por ela mesma e isso, como visto anteriormente, traz importantes implicações para a vida econômica como um todo. Ou seja, a moeda afeta os motivos e as decisões dos agentes econômicos, não sendo neutra nos seus efeitos na economia real. A abordagem pós-keynesiana apresentada no decorrer da tese oferece suficiente argumentação para embasar o papel da moeda como um fator interferente na localização das empresas.

O ponto de partida para o desenvolvimento do raciocínio são as taxas de juros diferenciadas no espaço, reflexo das distintas preferências pela liquidez entre as regies⁹⁸. Com isso, o custo do capital pode diferir entre as localidades, o que o qualifica como um fator locacional. Ou seja, o capital não  ubíquo no território e muito menos disponível para todos os agentes da mesma forma. E isto pode determinar dinâmicas locais diferenciadas, padrões distintos de localização da atividade produtiva. A questão que se coloca para discussão, portanto, é: de que maneira a moeda influencia a decisão locacional?

⁹⁶ Incluem-se aqui: taxa de juros, seguro e amortização da dvida.

⁹⁷ ... dentro de uma economia nacional, os custos do capital são razoavelmente uniformes, diferindo apenas ligeiramente entre áreas locais e regionais.

⁹⁸ Como cada área é afetada por um grau de incerteza diferente, em grande parte influenciada pelo nível de desenvolvimento da mesma, isso implica que os bancos, assim como os outros agentes locais, tenham preferências pela liquidez distintas.

A fim de fundamentar a discussão, considero pertinente resgatar alguns dos conceitos que já foram trabalhados no segundo capítulo, enfatizando a relevância para o tema proposto. São eles: taxa de juros e preferência pela liquidez em Keynes.

4.2.1 Taxa de juros e preferência pela liquidez em Keynes

Para os clássicos, a taxa de juros é determinada no mercado de fundos emprestáveis. Ela reflete, assim, o equilíbrio entre a demanda de investimentos e a oferta de poupança, representando o prêmio por não gastar (em consumo ou investimento). Neste sentido, elevadas taxas de juros praticadas estão associadas à menor oferta de recursos. Em grande parte, o menor volume está associado ao maior risco incorrido pelo prestador, fruto da ausência de informações confiáveis sobre os potenciais devedores.

Diferentemente daqueles estudiosos, Keynes (1937a) nega a teoria dos fundos emprestáveis. Para o autor, conforme visto no capítulo dois, a taxa de juros é determinada de forma a ajustar, na margem, a oferta de moeda e a demanda por moeda – ambas refletindo a preferência pela liquidez dos agentes. Assim, a moeda torna-se a recompensa por não entesourar por um determinado período de tempo, por abster-se de liquidez; e não por deixar de consumir.

Segundo Keynes (1937b),

(...) my theory of the rate of interest might be expressed by saying that the rate of interest serves to equate the demand and supply of hoards – i.e. it must be sufficiently high to *offset* an increased propensity to hoard relatively to the supply of idle balances available. The function of the rate of interest is to modify the money-prices of other capital in such a way as to equalise the attraction of holding them and of holding cash. This has nothing whatever to do with current saving or new investment (...) The rate of interest is, if you like, the *price* of hoards in the sense that it measures the pecuniary sacrifice which the holder of a hoard thinks it worth while to suffer in preferring it to other claims and assets having an equal present value. (KEYNES, 1937b: 250-1) (itálico original do texto)⁹⁹

⁹⁹ (...) pode-se expressar minha teoria de taxa de juros dizendo que a taxa de juros serve para igualar a demanda e a oferta de entesouramento – isto é, deve ser suficientemente alta para compensar um aumento na propensão a entesourar, relativamente à oferta disponível de saldos ociosos. A função da taxa de juros é de modificar o preço de

As alterações nas taxas de juros podem, portanto, ser atribuídas a variações nas expectativas dos agentes sobre o futuro, ou mesmo a alteração no estado de confiança dessas expectativas. Pois o prêmio que tem que ser oferecido aos agentes para induzi-los a abster-se da moeda, aplicando suas riquezas em outros ativos alternativos, deve ser modificado.

Keynes (1937c) deixa claro que a existência de poupança anterior por parte dos agentes, em nenhuma hipótese, seria uma restrição à realização de inversões. O autor reforça a importância dos bancos no processo de criação de crédito e, destarte, na viabilização dos investimentos na economia, por serem os provedores de recurso, de *finance*. Uma restrição no volume de crédito ofertado é resultado de uma maior preferência pela liquidez dos bancos, o que por sua vez tende a elevar a taxa de juros. Nas palavras do autor,

(...) the transition from a lower to a higher scale of activity involves an increased demand for liquid resources which cannot be met without a rise in the rate of interest, unless the banks are ready to lend more cash or the rest of the public to release more cash at the existing rate of interest. If there is no changing in the liquidity position, the public can save *ex-ante* and *ex-post* and *ex-anything-else* until they are blue in the face, without alleviating the problem in the least – unless, indeed, the result of their efforts is to lower the scale of activity to what it was before. (KEYNES, 1937c: 669)¹⁰⁰

Assim, considera que a falta de *finance*, e não de poupança, é que pode limitar a realização de investimentos.

Não é demais lembrar com Chick (1986) que, somente em uma fase bem inicial, os bancos dependeriam de depósitos prévios para expandir o crédito. A autora mostra que a partir de determinado grau de desenvolvimento do sistema bancário (particularmente, a partir do estágio 4)

outros ativos de forma a igualar a atração por retê-los com a atração pela retenção de moeda. Isso nada tem a ver com poupança atual ou novos investimentos (...) A taxa de juros é, se preferir, o *preço* do entesouramento, no sentido de que ela mede o sacrifício monetário que o detentor de moeda avalia que vale a pena incorrer ao preferir entesourar a riqueza na forma de moeda a aplicá-la em outros ativos com igual valor presente (tradução minha).

¹⁰⁰ (...) a transição entre uma escala de atividade menor para uma maior envolve um aumento na demanda por recursos líquidos, que não pode ser atendida sem uma elevação na taxa de juros, a não ser que os bancos estejam preparados para conceder mais crédito ou o resto do público esteja pronto a liberar mais moeda ao nível existente de taxa de juros. Se não houver mudanças na disponibilidade de liquidez, o público pode poupar *ex-ante*, *ex-post* ou *ex-qualquer coisa* até ficar sem ar, sem aliviar o problema – a menos que, de fato, o resultado de seus esforços seja o de reduzir a escala de atividade ao nível que ela estava no início do processo (tradução minha).

a moeda torna-se totalmente endógena¹⁰¹. Os bancos deixam de ser restringidos pelo estoque exógeno de moeda (ou pelo volume de depósitos) e passam a ter a capacidade de alterar o nível de reservas do sistema como um todo.

Para o presente trabalho, a discussão pós-keynesiana sobre preferência pela liquidez assume importância fundamental, especialmente o aspecto que diz respeito à sua variação espacial. É ele que permite considerar que tanto a taxa de juros quanto a disponibilidade do crédito sejam diferenciadas entre as regiões, repercutindo na decisão locacional dos agentes.

Isso explica por que diferentes tipos de economias podem ser caracterizadas por apresentarem distintos graus de preferência pela liquidez seja como resultado de expectativas diversas com relação às perdas de capital sobre os ativos alternativos, seja como resultado dos variados graus de incerteza sobre os retornos esperados desses mesmos ativos. O comportamento dos bancos pode ser analisado sob esse prisma (em termos do risco esperado de inadimplência e da incerteza com relação à avaliação desse risco). Se as expectativas sobre os retornos dos ativos estão sempre sujeitas à elevada incerteza, então se espera que a preferência pela liquidez esteja sempre alta e que o banco disponibilize pouco crédito, ou que cobre um preço relativamente maior pela sua concessão.

Conforme discutido na primeira parte desse capítulo, Dow (1982 e 1993) utilizou-se dos conceitos de centro e periferia para delinear um padrão diferenciado de preferência pela liquidez no espaço. Segundo ela, os residentes na periferia (firmas, instituições financeiras e famílias) tendem a preferir manter seus ativos mais líquidos do que os residentes no centro. Como a renda dos agentes na periferia, de maneira geral, é menor do que a dos agentes localizados nas áreas mais prósperas, maior é a probabilidade de eles precisarem de empréstimos para financiar suas despesas correntes. Essa possibilidade limita a disponibilidade de crédito ou o torna mais caro, devido ao risco de inadimplência associado, avigorando a preferência por reter ativos mais líquidos (com baixo risco de perdas de capital). Tal resultado é reforçado, ainda segundo Dow

¹⁰¹ O fato de se ter uma oferta de moeda endógena não implica que não possa haver racionamento de crédito na economia. Tanto horizontalistas, quanto os estruturalistas admitem que os bancos, por meio da sua preferência pela liquidez, podem dificultar, via aumento na taxa de juros ou nos colaterais exigidos, a concessão de empréstimos, configurando uma situação de restrição de crédito. A discussão foi levada a efeito no capítulo dois desta tese.

(1982 e 1993), pelas diferenças regionais na variabilidade da renda: quanto maior a renda, mais alta a preferência pela liquidez. Ainda que a renda média seja alta, se existe risco de sérias e eventuais depressões, a inadimplência tende a ser alta no médio e longo prazos, o que determina o comportamento mais conservador dos agentes.

A autora, ao mesmo tempo, oferece razões para justificar a maior liquidez dos ativos do centro, em relação àqueles da periferia – tornando-os ainda mais atrativos. Segundo ela, o fato de o centro financeiro normalmente estar localizado em uma região central permite o acesso mais direto aos mercados, viabilizando um maior volume de transações e uma maior variedade de instrumentos financeiros. Acrescenta que, ainda que os ativos da periferia sejam transacionados no centro financeiro, a distância, a ausência de informação (ou a sua pior qualidade) sobre os tomadores de empréstimos e o relativamente baixo volume transacionado desses ativos contribuem para enfraquecer o seu mercado, em relação aos mercados para os ativos do centro.

Conclui afirmando que a maior preferência pela liquidez dos residentes da periferia fará com que eles tentem reter maior quantidade de ativos do centro, jogando o preço dos seus próprios ativos para baixo, em relação àqueles do centro, e aumentando a frequência de perdas de capital. Como resultado tem-se mais justificativas para que as instituições financeiras concedam mais crédito para as empresas do centro do que para as da periferia.

Acatando a justeza de tais ponderações, considera-se, no entanto, que não necessariamente deve-se pensar em uma economia dividida em centro e periferia. Podemos modificar um pouco a análise e trabalhar com a noção de regiões mais ou menos desenvolvidas. Daí, ter-se-ia que em regiões mais desenvolvidas, a preferência pela liquidez tende a ser menor que nas menos desenvolvidas, levando a uma taxa de juros menor. A implicação dessa configuração da preferência pela liquidez mostra-se em um padrão diferenciado de taxa de juros no espaço.

A taxa de juros, determinada por condições monetárias, influencia o nível de produto e de emprego, através do custo e da disponibilidade de crédito. Com base nesta argumentação e na hipótese de que os juros são diferenciados no espaço, devido a fatores inerentes à região, torna-se possível pensar na moeda como interferente na teoria da localização. Isto pode se dar

diretamente, por meio do custo do capital e do impacto que ele tem na oferta da empresa e na demanda por seus produtos; ou indiretamente, pelo papel que a preferência pela liquidez exerce no reforço da centralidade de uma região. Os próximos itens apresentam a discussão de maneira mais detalhada.

4.2.2 Moeda como fator locacional: ótica da oferta¹⁰²

Como visto no capítulo três, Weber (1969) construiu uma teoria altamente abstrata. Ele elencou os possíveis fatores determinantes da localização de uma empresa – custo de transporte, custo da mão-de-obra e fatores aglomerativos e desaglomerativos – e trabalhou cada um isoladamente, mantendo os demais constantes e uniformes no espaço.

O autor identifica o custo do transporte como o principal fator interferente na decisão locacional das indústrias. Segundo ele, as firmas orientam-se para o mercado ou para as matérias-primas, em razão do peso a ser transportado durante todo o processo de produção e da distância a ser percorrida. Portanto, quanto maior o *peso locacional* (peso do produto mais o peso das matérias-primas localizadas, por tonelada de produto), maior a atração para a matéria-prima; e quanto menor, mais próxima do mercado consumidor tende a se localizar a indústria.

O custo da mão-de-obra é apresentado como o segundo fator locacional. De acordo com a teoria de Weber (1969), as indústrias poderão localizar-se em pontos diferentes daqueles de custo mínimo de transporte, caso os custos da mão-de-obra em outra localidade sejam mais favoráveis para o produtor.

Já os fatores aglomerativos e desaglomerativos agem no sentido de aglomerar ou dispersar as indústrias, não sendo efetivamente determinantes primeiros da localização.

¹⁰² Dicken e Lloyd (1990) introduziram o capital como um fator locacional (ver capítulo três, item 3.5, desta tese), mas não se aprofundaram na análise.

Propõe-se no presente trabalho inserir o custo do capital como outro fator interferente na localização das indústrias. Weber (1969) já o havia identificado como um dos elementos dos custos das empresas¹⁰³, entretanto, não o considerou relevante para a teoria pura. O autor decompõe este custo em dois elementos: taxa de amortização do capital fixo – que não depende da localização da planta industrial –; e, taxa de juros – que também não teria significância locacional, uma vez que Weber considera a produção sendo realizada em um território economicamente uniforme.

Entretanto, o custo do capital, especificamente a taxa de juros, varia sim de acordo com a localização. Diversos estudos empíricos comprovam que existe diferença geográfica nos juros cobrados pelos empréstimos bancários. Como exemplo, lembre-se dos trabalhos de Lösch (1954), Roberts e Fishkind (1979), Moore e Hill (1982), Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993) e Faini, Galli e Giannini (1993), apresentados na primeira parte do presente capítulo. Sendo assim, o custo do capital pode ser tratado como um elemento capaz de desviar a produção de seu local de custo mínimo de transporte, assim como Weber (1969) faz com o custo da mão-de-obra.

No caso do custo da mão-de-obra, Weber (1969) não se importa em justificar as discrepâncias espaciais de salários e eficiência dos trabalhadores. Segundo ele, isso é irrelevante para a teoria pura, que somente deve considerar a possibilidade de sua existência e investigar os resultados teóricos de tal possibilidade. Explicitamente, ele fala:

What particular circumstances caused these differences of wages and efficiency and the consequent differences of labor costs is a matter of indifference to us and to the whole “pure” theory. Especially does it not concern us that their actual level is, of course, not a phenomenon of “pure” economics, but rather a changing consequence of extremely varied historical and natural circumstances. All this may be neglected by pure locational theory which is only concerned with investigating the fundamental significance of such geographically determined differences of labor costs. And for that purpose the actual level of these costs – and even whether they actually exist – is a matter of complete indifference. Pure theory conceives them as “possibility”, and investigates the theoretical results of that possibility. (WEBER, 1969: 96-7) (aspas do original do texto)¹⁰⁴

¹⁰³ Weber apontou seis fatores como determinantes do preço de uma mercadoria – taxa de amortização do capital fixo e taxa de juros (custo do capital), custo da terra, das matérias-primas, da mão-de-obra e do transporte. Entretanto, selecionou somente os dois últimos como fatores locais regionais, por serem, segundo ele, os únicos que simultaneamente eram relevantes para a teoria pura e que variavam de acordo com a localização da produção.

¹⁰⁴ As circunstâncias particulares que causaram essas diferenças de salários e eficiência e a consequente diferença no custo do trabalho nos são indiferentes e também à teoria “pura”. Especialmente, não nos preocupa que o seu nível

Todavia, o mesmo argumento não se aplica para o custo do capital, visto que, dependendo do arcabouço teórico utilizado para justificar as variações geográficas nos juros, não se pode qualificá-lo como um fator locacional.

De acordo com os teóricos novos-keynesianos, ortodoxos, a diferença nas taxas de juros cobrada pelos empréstimos bancários entre as regiões está associada exclusivamente a problemas relacionados à aquisição de informação, advindos, especialmente, da distância em relação aos centros financeiros mais importantes. Essa abordagem presume que, na ausência destas imperfeições, haveria equalização dos juros no espaço, assegurada pela existência de fluxos financeiros equilibradores. Neste sentido, não se pode considerar o custo do capital como um fator locacional, pois a diferença nos juros não seria fruto de uma característica inerente à região, mas sim de um desequilíbrio resultante da assimetria de informação entre os agentes e dos elevados custos de transação.

Por outro lado, ao se aceitar a explicação pós-keynesiana para a diferença regional na taxa de juros, é perfeitamente possível tornar o custo do capital um fator interferente na localização das empresas. Segundo este ponto de vista, a existência de preferências pela liquidez distintas no espaço justifica tal diferença. Neste caso, ainda que problemas informacionais possam contribuir para elevar a disposição dos agentes em manter-se em posições mais líquidas, saná-los não é suficiente para equalizar as taxas de juros¹⁰⁵. Acredita-se que a preferência pela liquidez é determinada pela incerteza, mais associada a características estruturais da região – como as que a qualificam em centro e periferia (ver DOW, 1993). Assim, o custo do capital (em especial, a taxa de juros) pode ser considerado um fator locacional regional, pois modifica o custo de produção e varia entre as regiões.

Dow (1993) reforça o argumento pós-keynesiano, ao admitir que

atual não é, claro, um fenômeno da economia “pura”, mas uma mudança consequência de circunstâncias variadas, históricas e naturais. Tudo isso pode ser negligenciado pela teoria da localização pura, que se preocupa somente em investigar o sentido fundamental de tais diferenças geográficas no custo do trabalho. Sendo assim, o nível atual desses custos – no caso de existirem – nos é também completamente indiferente. A teoria pura considera-os como uma “possibilidade” e investiga os resultados teóricos dessa possibilidade (tradução minha).

¹⁰⁵ Considere-se que, segundo Keynes, e, por conseguinte segundo os pós-keynesianos, a informação é incompleta, por natureza. Pois o futuro é incerto. Destarte, não é passível pensar-se em solução perfeita e definitiva para o problema da informação.

(...) as soon as uncertainty is recognized as being inherent in any process of risk assessment, then regional differentials in loan rates in particular may provide a clue to regional differences in liquidity preference. Thus an increased risk premium in a particular region could be identified as resulting from increased liquidity preference on the part of both borrower and lender. (DOW, 1993: 119)¹⁰⁶

Nesse mesmo trabalho, Dow (1993) sugere que a maior preferência pela liquidez das instituições financeiras em regiões deprimidas, em relação às mais dinâmicas, poder ser manifestada também pelo racionamento de crédito, e não só por um aumento no preço deste, ou seja, por uma elevação nas taxas de juros.

Acredita-se, assim, que o primeiro passo para incluir o custo do capital como um fator locacional seria relaxar a hipótese de estado uniforme economicamente, proposta por Weber (1969). Neste trabalho, considera-se que as taxas de juros são diferenciadas no espaço, como reflexo das distintas preferências pela liquidez dos agentes existentes entre as regiões. Para dialogar com Weber, utilizando os mesmos artifícios metodológicos, é fundamental caracterizar a preferência pela liquidez enquanto um elemento de teoria pura. Para isto, fatores como a assimetria de informação, custos de transação e incerteza devem ser entendidos como inerentes ao funcionamento de uma economia monetária de produção, ou seja, uma economia capitalista¹⁰⁷. Assim sendo, a preferência pela liquidez se torna passível de teorização.

Uma importante ponderação a ser feita, antes de se entrar na discussão propriamente dita, diz respeito à categoria específica de empresa que será objeto de análise: firma cuja sede administrativa e planta de produção estão na mesma unidade. O custo do capital somente irá influenciar a decisão locacional desse tipo de empresa. Pois, então, as condições locais de crédito afetam as decisões de investimento da firma – fator esse que traz o custo local do capital para o centro da análise. Na hipótese de ser uma firma filial – separada, portanto, de sua sede –, a diferenciação espacial dos juros não tem influência significativa na definição sobre onde instalar

¹⁰⁶ (...) tão logo se reconheça a incerteza como inerente a qualquer processo de avaliação de risco, as diferenças regionais nas taxas de juros em particular podem fornecer uma pista sobre as diferenças regionais na preferência pela liquidez. Assim, um maior prêmio de risco, em uma região determinada, pode ser identificado como resultante de uma maior preferência pela liquidez por parte tanto do emprestador, como do tomador de empréstimo (tradução minha).

¹⁰⁷ Para uma discussão mais detalhada sobre economia monetária de produção, ver capítulo dois desta tese.

a unidade – o fator perderia relevância locacional –, dado que a matriz poderá obter recursos na sua região de origem. Ou seja, possivelmente, elas não serão dependentes do financiamento local.

O método de investigação a ser utilizado nesta seção é o mesmo adotado por Weber (1969), qual seja, a análise parcial e isolada – *ceteris paribus*. Assim, pressupõe-se, em concordância com o autor, que a localização da indústria é determinada, inicialmente, pelo custo do transporte. Considera-se, assim, este variável e os demais dispêndios constantes e uniformes no espaço. A partir dessa situação, permite-se a variação do custo do capital – em particular, da taxa de juros – e investiga-se, em teoria, o que acontece com a localização da indústria¹⁰⁸.

Parte-se da seguinte hipótese: todo ponto de custo de capital inferior constitui um centro econômico de atração que tende a desviar a indústria de seu local de gasto mínimo de transporte. A empresa irá avaliar se vale a pena, em termos monetários, mudar a sua localização, em função desse fator.

Todo afastamento do local de produção do seu ponto de mínimo de transporte, em favor de uma localização favorável em termos de custo do capital, implica em um aumento na distância a ser percorrida. Como tal, tende a elevar a despesa com transporte. Assim, a indústria somente irá se desviar da região determinada originalmente, caso o aumento no gasto por tonelada de produto a ser transportado (o custo adicional de transporte) for compensado pela economia com o dispêndio do capital.

A medida é dada pelo coeficiente de capital¹⁰⁹, que é definido como a razão entre o custo do capital, por tonelada de produto, e o respectivo peso locacional. A relação representa o máximo que a empresa pode distanciar-se do seu ponto de custo mínimo de transporte, de modo a obter ainda vantagens econômicas (monetárias)¹¹⁰. A partir dela, chega-se à regra mais geral sobre a

¹⁰⁸ Metodologia idêntica à utilizada por Weber (1969) para analisar o efeito que a variação no custo da mão-de-obra tem na localização das empresas.

¹⁰⁹ Definição análoga ao coeficiente de trabalho, criado por Weber (1969).

¹¹⁰ Por exemplo, se o coeficiente do capital for de \$1.500, e a taxa do transporte for de \$0,5, por tonelada-km transportada, a empresa pode se desviar do seu ponto de custo mínimo de transporte em até 3.000 km. Além desta distância, a alteração deixaria de ser compensadora.

orientação das empresas: indústrias com um alto coeficiente de capital tenderão a ser mais fortemente orientadas para o capital do que aquelas com coeficiente relativamente mais baixo.

Neste sentido, a probabilidade de haver de fato o desvio em relação ao ponto de custo mínimo de transporte irá depender:

1) **Do peso locacional.** Variável que depende do tipo de indústria considerado e influencia a distância máxima do possível desvio, em relação ao ponto definido pelo custo de transporte mínimo. Quanto menor o peso locacional da indústria (ou seja, menor massa de material por tonelada de produto a ser transportada), maior pode ser a extensão do desvio da localização, em princípio. O inverso é verdadeiro para o caso de empresas com alto peso locacional. Lembre-se que tal variável indica a importância do custo do transporte para as empresas. Assim, pode-se inferir que indústrias voltadas para a matéria-prima (alto peso locacional) têm uma menor mobilidade, implicando um menor grau de liberdade para escolher uma localização alternativa mais distante, em favor do custo do capital. Por consequência, menor a probabilidade de acontecer o desvio. Por outro lado, as indústrias voltadas para o mercado têm maior chance de serem atraídas para locais onde o custo do capital seja menor.

2) **Da tarifa de transporte prevalecente em qualquer momento do tempo.** Quanto menor a tarifa de transporte, menor o custo adicional, por tonelada de produto, incorrido por se desviar do ponto de custo mínimo de transporte. Lembre-se que a tarifa de transporte é considerada constante e uniforme em todo o território, seguindo Weber, e dependente do desenvolvimento do sistema como um todo. Assim, menor tende a ser a atração exercida pelo fator, facilitando o desvio para a localização ditada pelo menor custo do capital. Fator que independe do porte e do setor de atividade considerados, tendendo a atingir igualmente todas as indústrias.

3) **Do tipo e do porte da indústria considerados.** Quanto maior o volume de capital requerido por determinada empresa para entrar em funcionamento e para manter-se operante, maior tende a ser a economia obtida (em termos percentuais e absolutos) por localizar-se em uma região onde o custo de capital seja inferior. Desta forma, indústrias pequenas, menos capital intensivas e/ou pouco desenvolvidas tecnologicamente, por requererem menor quantidade de recursos,

proporcionalmente, tendem a ser menos atraídas para os locais onde o custo do capital é menor. Já aquelas com maiores exigências de capital (tanto o inicial, quanto o de giro) – aqui chamadas de indústrias de alto índice de capital¹¹¹ – tendem a ser mais sensíveis aos apelos oferecidos pelos locais com taxas de juros mais baixas.

4) **Das diferenças regionais de desenvolvimento.** Quanto maiores as disparidades regionais, maior tende a ser a diferença entre as taxas de juros praticadas em cada local. De maneira geral, as áreas mais desenvolvidas tendem a ter taxas de juros menores, em função da menor preferência pela liquidez dos bancos lá localizados, em comparação com regiões menos desenvolvidas¹¹². Com base nessa argumentação, pode-se inferir que quanto maior a variação regional do custo do capital, maior a atratividade exercida por aquelas localidades onde o referido custo é menor. Portanto, maior a probabilidade de as indústrias desviarem-se de seu ponto de custo mínimo de transporte. Por outro lado, considerando-se regiões com nível de desenvolvimento mais homogêneo, esse fator específico tende a influenciar menos na decisão locacional da empresa.

5) **Da existência ou não de sistema financeiro no local e do tipo de sistema financeiro considerado.** Este ponto será objeto de uma descrição mais detalhada, dado que influencia todos os demais mencionados acima. As alternativas possíveis são as seguintes:

a) Não existe sistema financeiro no local

O simples fato de um determinado local não contar com a presença de um sistema financeiro implica, em princípio, em uma elevação do custo do capital, com importantes implicações sobre a decisão locacional das firmas, como será visto a seguir.

Neste caso, as taxas de juros são mais altas, o que eleva o custo do capital, devido à ocorrência de dois fenômenos: a considerável distância operacional e a distância funcional entre o tomador de

¹¹¹ Índice de capital: custo total do capital, por tonelada de produto – ou seja, custo médio do capital. Conceito análogo ao de índice de custo do trabalho de Weber.

¹¹² Em um item subsequente, mostrar-se-á a influência indireta que a preferência pela liquidez tem na localização das atividades.

crédito e a potencial agência concedente dos recursos. A primeira refere-se à distância física que separa o tomador de empréstimos da agência que concede o recurso. Já a segunda diz respeito ao distanciamento (mais do que físico) entre o demandante de recursos e a agência que comanda as decisões¹¹³.

Em ambos os casos, a questão acha-se estreitamente relacionada ao surgimento de problemas informacionais, ainda que não necessariamente se limitem a eles. A não existência de um sistema financeiro no local de fato dificulta a obtenção de informações relevantes sobre o potencial credor. A disponibilidade destas poderia, em última instância, contribuir para reduzir a taxa de juros cobrada pelo empréstimo, uma vez que minimizam a incerteza presente na operação. Utilizando uma linguagem pós-keynesiana, poder-se-ia dizer que um maior número de informações confiáveis sobre o demandante de crédito levaria a uma menor preferência pela liquidez dos bancos, o que causaria uma diminuição nos juros, com consequente redução no custo do capital para a empresa.

Há ainda que se considerar que, possivelmente, uma região que não disponha de sistema financeiro no local é menos desenvolvida economicamente¹¹⁴. Tal fato tende a agravar a restrição ao crédito local, aumentando o custo do capital, por contribuir para elevar a preferência pela liquidez dos bancos localizados em outras áreas – dado o ambiente de maior incerteza inerente.

Tendo em vista que nessas regiões o custo do capital tende a ser mais elevado, devido aos motivos expostos, reduz-se sobremaneira a probabilidade de haver de fato o desvio em relação ao ponto de custo de transporte mínimo.

b) Existe sistema financeiro no local

A situação deve ser analisada considerando-se duas possibilidades: b.1) o sistema financeiro é do tipo regional, com forte presença de bancos locais, operando em áreas territoriais restritas

¹¹³ Para uma definição mais detalhada destes dois conceitos, ver capítulo dois, p.52.

¹¹⁴ Existem na literatura econômica diversos estudos que mostram o relacionamento entre essas duas variáveis. Levine (1997) apresenta uma útil pesquisa sobre o tema.

(apresentando, portanto, uma esfera de atuação limitada); b.2) o sistema financeiro é do tipo nacional, com diversas agências locais espalhadas pelo território.

b.1) Sistema financeiro do tipo regional – com marco regulatório que restrinja o campo de atuação das instituições

Neste caso, ao menos potencialmente, acredita-se, em concordância com Dow (1992), que haverá maior disponibilidade de crédito e menor custo do capital para os demandantes de recursos. Esse tipo de regime bancário, ainda segundo a autora, tenderia a contribuir para um desenvolvimento mais acentuado da região, dado o maior comprometimento dos bancos com o desempenho da economia.

A proximidade física entre instituições financeiras e clientes ajuda a amenizar a incerteza relacionada a eventuais empréstimos, reduzindo a preferência pela liquidez dos bancos aí localizados. A ausência de distanciamento operacional e funcional entre os ofertantes e demandantes de recursos permite aos primeiros complementar a *hard information* obtida sobre os últimos, com a *soft information*¹¹⁵ colhida informalmente no local. Tais elementos adicionais tornam menores os custos das ações de classificação de riscos e de monitoramento de empréstimos, reduzindo ainda mais a preferência pela liquidez dos bancos, que culmina em uma menor taxa de juros cobrada pelos empréstimos concedidos.

É importante esclarecer que, nesses casos, a taxa de juros – ou o custo do capital – tende a ser menor do que seria na possibilidade de não haver sistema financeiro no local. Entretanto, considerando-se que cada região tem suas próprias características econômicas, sociais, políticas, históricas etc., o custo do capital entre elas tende a ser diferenciado, como reflexo das distintas preferências pela liquidez dos agentes locais. Neste sentido, justifica a sua inclusão como um fator locacional interferente na decisão das empresas.

¹¹⁵ Para relembrar as definições de *hard* e *soft information*, ver nota rodapé 42, do capítulo dois.

Resta destacar que esse tipo de arranjo financeiro, em teoria, pelo impacto positivo que tem no custo do capital, é o que se mostra mais passível de influenciar a localização da empresa, desviando-a de seu custo mínimo de transporte.

De fato, como indicativo de evidência da constatação acima, pode-se citar o estudo empírico de Alessandrini e Zazzaro (1999), que concluiu pela existência de uma importante interação entre a distribuição espacial das atividades industriais e a do sistema financeiro na Itália. Os autores destacam estes últimos como um dos grandes atores no crescimento de várias das economias italianas.

b.2) Sistema financeiro nacional, com agências locais espalhadas no território

Aqui existem duas situações possíveis: a região pode contar ou não com a sede dos bancos.

No caso de a área contar com a localização das sedes dos bancos, a situação se assemelha à descrita acima¹¹⁶. Ou seja, o custo do capital tende a ser menor e, portanto, maior será o seu impacto na decisão locacional das empresas. Em outras palavras, maior é a probabilidade de haver desvio em relação ao ponto de custo mínimo de transporte, em favor da localização das firmas nestes locais.

Existir na região apenas agências bancárias, filiais dos bancos nacionais, representa a outra possibilidade. Neste contexto, a preferência pela liquidez da agência-sede¹¹⁷ é influenciada tanto por elementos locais, que determinam o grau de incerteza da região, como pela distância funcional – que equivale à distância entre o centro operacional do banco e o decisório. Ambos os fatores tendem a contribuir para elevar o custo do capital, reduzindo a oferta local de crédito, com impacto negativo sobre o custo de produção.

¹¹⁶ Pode haver alguma diferença, considerando-se que, neste caso, não existe regulação que restrinja o campo de atuação dos bancos nacionais. Desta forma, é possível que haja, em princípio, vazamento de recursos entre regiões – alternativa que não é levada em conta quando o sistema financeiro é composto predominantemente por bancos regionais. Entretanto, segundo Dow (1999), normalmente as sedes das instituições bancárias concentram-se nos centros financeiros mais desenvolvidos. Conforme tem sido amplamente discutido no decorrer desta tese, estes locais, possivelmente, contam com uma menor preferência pela liquidez. Assim, menor é a probabilidade de haver vazamento de recursos destas regiões para outras mais remotas.

¹¹⁷ A agência-sede é que define, em última instância, a concessão ou não de qualquer empréstimo por parte das filiais.

Conforme apontado por Dow (1992), em um sistema financeiro nacional – ainda que conte com diversas agências espalhadas pelo território – existe forte tendência do capital fluir para o centro financeiro mais desenvolvido. Isto se dá, pois, a distância funcional reduz a disponibilidade de informações tanto sobre as empresas locais, como sobre as perspectivas de crescimento local. Com isto, os bancos elevam a sua preferência pela liquidez, associada às regiões mais remotas. Como consequência, tendem a direcionar seus recursos para áreas onde a incerteza é menor. Observa-se, assim, grande volume de vazamento de recursos entre regiões.

Pode-se inferir, a partir daí, a tendência de a taxa de juros ser superior ao que seria, caso o sistema financeiro fosse do tipo regional. Entretanto, aqui também o custo do capital pode ter impacto locacional significativo, sendo capaz de desviar a empresa de seu custo mínimo de transporte. A tendência é de haver o desvio para locais mais prósperos e que tenham lá instaladas as agências-sede, em detrimento das regiões onde só existam filiais dos bancos.

Em suma, pode-se constatar que os tamanhos da influência e do impacto do custo do capital na decisão locacional das empresas são extremamente dependentes destas considerações. Assim, pode-se estabelecer que em regiões que não disponham de sistema financeiro, o custo do capital é maior do que naquelas providas com estas instituições. Fator que diminui a probabilidade de esta variável pesar como um fator locacional. Por outro lado, em áreas que contam com a presença de instituições financeiras, é importante distinguir qual o tipo de sistema financeiro predominante: regional ou nacional. No primeiro caso, em comparação com o outro, o custo do capital tende a ter maior peso na atratividade da indústria.

4.2.3 Moeda como interferente na demanda pelos produtos ou serviços das firmas

No item anterior, apresentou-se o custo do capital como um fator interferente na localização das empresas, considerando-se o aspecto da oferta. Nesta seção, mostrar-se-á que este dispêndio também pode influenciar a decisão locacional da firma pelo lado da demanda. Neste sentido, os trabalhos de Lösch (1954) e de Christaller (1966) serão usados como base para reflexão.

Olhando-se por esta ótica, o custo de produção importa por definir o mínimo de demanda necessário para que a oferta de determinado bem ou serviço seja viável economicamente. A ideia acha-se embutida nos conceitos de área de mercado, desenvolvido por Lösch (1954), e de alcance do bem, trabalhado por Christaller (1966). Ambos os autores dão um peso significativo para a demanda enfrentada pelo produtor, como determinante também da sua oferta. Na presente tese, aceita-se a hipótese de que a demanda potencial é influenciada pelo custo do capital (taxas de juros), e que este difere entre as regiões – o que o qualifica como um fator espacial.

4.2.3.1 Influência da moeda na área de mercado da firma

Como visto no capítulo três, Lösch (1954) desenvolveu sua teoria considerando, em princípio, todas as condições regionais uniformes e homogêneas¹¹⁸. O objetivo do autor era mostrar que as diferenças espaciais apareceriam mesmo no caso de não haver nenhum tipo inicial de desigualdade. Desta forma, derivou as áreas de mercado (as regiões econômicas) simplesmente como função da distância, da produção em massa e da competição.

A definição de área de mercado surge a partir da fusão analítica de dois importantes conceitos introduzidos pelo autor em sua análise. O primeiro é o da curva de demanda no espaço. Para o autor, esta é dada pelo preço de exclusão, que equivale à maior distância que se consegue vender um produto. Neste sentido, o custo de transporte tem papel decisivo. Quanto maior o preço de exclusão, maior a área de mercado do produto. O outro conceito é o de economias de escala – elemento analítico central para a estruturação do espaço econômico. A sua existência é que permite o desenvolvimento de disparidades espaciais.

Lösch (1954) explica que se desencadeia o processo de desigualdade locacional à medida que aumenta a procura global pelos produtos de determinada empresa¹¹⁹. A situação leva a firma a obter economias de escala, possibilitando-lhe ampliar o tamanho e a extensão da sua área de

¹¹⁸ Matérias-primas e insumos necessários à produção são ubíquos no espaço; uniformidade nas condições de transporte, no conhecimento da tecnologia, na distribuição da população e nos gostos e preferências de consumo.

¹¹⁹ O autor não especifica os motivos que levam ao aumento primeiro da procura global pelos produtos da firma.

mercado. Com o tempo, quando os ganhos de escala tornam-se zero, em função do aumento dos gastos com transporte, chega-se ao equilíbrio. Desestimula-se, então, o consumo nesse mercado. Importa ressaltar que, para o autor, as economias de escala representam uma redução no custo de produção das empresas, possibilitando diminuições no preço do produto e estimulando o aumento na demanda. O modelo trata a tecnologia, o capital, as matérias-primas e os insumos necessários à produção, dentre outros fatores, como ubíquos no espaço. Assim, em princípio, o custo de produção é o mesmo para todas as empresas similares. A existência de economias de escala é que permite que este dispêndio difira entre as firmas e influencie na área de mercado de cada uma delas.

Posteriormente, no mesmo trabalho, Lösch (1954) introduz algumas diferenças espaciais – naturais, humanas, políticas¹²⁰ e econômicas – que, segundo ele, seriam também interferentes na formação das áreas de mercado das empresas ou no seu tamanho. O intuito dele foi de tornar o seu modelo um pouco mais realista. Dentre as desigualdades econômicas, o autor considerou a variação geográfica na política de preços praticada pelos produtores; a diferenciação local de produto; e, as diferenças nas tarifas de transporte. Não incluiu neste grupo as taxas de juros, mesmo tendo admitido, em outra passagem do seu livro, que elas variam entre as regiões. Cabe lembrar que, para Lösch (1954), a existência de taxas de juros diferenciadas entre as regiões deve-se à distância das mesmas em relação ao centro financeiro. Quanto mais próximas elas forem daquele, menor a taxa de juros praticada. Ou seja, fundamenta-se na noção, desenvolvida posteriormente pelos novos-keynesianos, de assimetria de informação relacionada à distância.

Dada a hipótese pós-keynesiana adotada na presente tese, de que a moeda importa e não é neutra no espaço, faz-se possível pensar-se nela como uma variável que influencia a área de mercado, por afetar o custo de produção, via taxa de juros.

¹²⁰ Como diferenças naturais, o autor cita as relacionadas à produtividade/fertilidade do solo e aquelas relativas à acessibilidade (maior ou menor disponibilidade de meios de transporte entre um determinado local e outro). Dentre as diversidades humanas, considera as diferenças no caráter da população, expressas na forma como organizam a vida econômica, e as que dizem respeito às características individuais dos empresários. Sobre as diferenças políticas, o autor menciona as taxas alfandegárias, as leis, a língua, o senso de comunidade, entre outros fatores.

Considerando-se que a taxa de juros varia espacialmente – devido à existência de preferência pela liquidez distinta entre as regiões – o custo do capital pode diferir entre as localidades. Desta forma, uma maior taxa de juros local implica um custo de produção mais elevado para o empresário, que possivelmente será transferido para o preço, impactando negativamente na sua área de mercado. Diferentemente do modelo proposto inicialmente por Lösch (1954), o custo de produção pode variar regionalmente, independente de haver ou não economias de escala.

Neste sentido, pode-se dizer que empresas localizadas em regiões com menor preferência pela liquidez e, conseqüentemente, com menores taxas de juros, tendem a ter áreas de mercado maiores do que se fossem localizadas em outros lugares com maior nível de incerteza – considerando-se as demais condições constantes¹²¹.

A conclusão descrita acima merece qualificação. O custo do capital – representado aqui pela taxa de juros – é sim um fator interferente na área de mercado de um determinado produto, ainda que não seja o principal deles. Todavia, o tamanho da influência e do impacto exercido pela variável na formação desta área de mercado irá depender do tipo de empresa considerada. Aquelas cujo custo do capital represente uma alta proporção no dispêndio total serão as mais afetadas. Por outro lado, as empresas menores e menos capital-intensivas tendem a ser pouco impactadas por este fator. Além disso, é importante lembrar que a análise leva em conta somente alterações nesta variável, mantendo-se, as demais, constantes. Ou seja, isola-se o impacto que o custo do capital tem na formação da área de mercado de um produto ou serviço específicos.

Cabe tecer ainda uma consideração adicional a respeito do modelo *löschiano*. O próprio custo financeiro pode influenciar o tamanho das economias de escala oriundas do maior volume de produção das empresas. Se esse aumento implicar em um maior endividamento, graças à maior demanda por capital de giro, então o custo financeiro deverá reduzir a ocorrência das economias de escala.

¹²¹ Importante perceber que a moeda tende a reforçar o padrão de desenvolvimento desigual. Se a área de mercado de um produto tende a ser ampliada em regiões onde o custo do capital é menor, e tendo-se em vista que essas regiões são exatamente aquelas onde a preferência pela liquidez é menor, ou seja, a incerteza é menor – regiões mais desenvolvidas –, a tendência é de reforço. A ideia será desenvolvida mais adiante, no item 4.2.4.

Considerando-se que as taxas de juros são diferenciadas no espaço, o surgimento de economias de escala dar-se-á de maneira desigual no território. E isto acaba tendo reflexo no preço de exclusão e na curva de demanda no espaço do bem. Assim, quanto maior a taxa de juros local, menor o ganho de escala potencial, ou seja, menor a redução no custo de produção das empresas. Diminui-se, então, a possibilidade de decrescimento no preço do produto e a consequente elevação na sua procura.

Por outro lado, em áreas onde a taxa de juros for mais baixa, menor será o impacto do custo financeiro sobre as economias de escala advindas do aumento da produção. Nestes casos, há maior possibilidade de baixar o custo de produção, com consequente redução no preço do produto, ampliando potencialmente a demanda pelo mesmo.

Com mais esta consideração, é possível melhorar a perspectiva, já trabalhada no modelo de Lösch, de desenvolvimento diferenciado no espaço. Lembre-se que a teoria do autor preocupa-se com a configuração econômica do território.

4.2.3.2 Interferência da moeda no alcance do bem

Christaller (1966) foi outro autor que trabalhou o aspecto da demanda como determinante da localização das firmas. Conforme visto no capítulo três, ele afirma que todo tipo de bem tem seu alcance específico, definido pelos limites superior e inferior. O limite superior é dado pelo máximo da distância que a população está disposta a percorrer para comprar o referido bem. Já o inferior tem natureza totalmente distinta e é dado pelo mínimo de demanda necessária para fazer com que sua oferta seja economicamente viável. Ressalte-se que o consumo potencial do bem, por sua vez, é dependente do número e distribuição da população na região, do seu nível de renda e do seu preço.

Obviamente, nem todos os bens têm seus preços determinados da mesma forma. Entretanto, conforme pondera Christaller (1966), pode-se dizer que, em última instância, ele depende do seu

custo de produção. Por exemplo, o preço daqueles produtos cuja oferta pode ser aumentada de acordo com a demanda é determinado mais diretamente pelos custos de produção. Já o preço daqueles, cuja produção é menos elástica, é dado pela sua escassez relativa. No último caso, o custo de produção aponta o preço mínimo que pode ser cobrado pelo referido bem.

De acordo com Christaller (1966), os custos de produção podem ser divididos em quatro categorias, a saber: a) custo da terra (aluguéis); b) custo da renda (lucros); c) custo da mão-de-obra (salários); e, d) custo do capital (taxa de juros¹²²). O trabalho ater-se-á ao último, por ele ser representativo da interferência da moeda na teoria da localização. Para o autor, o custo do capital não difere muito dentro de uma mesma nação. É mais uniforme. Entretanto, conforme já foi discutido anteriormente, a presente abordagem considera que o capital não é ubíquo no espaço. A proposição advém da aceitação da hipótese de que as regiões apresentam preferências pela liquidez distintas. Como consequência, os diversos locais apresentam taxas de juros diferenciadas, fazendo com que o custo do capital difira entre as regiões.

Acredita-se, portanto, que o custo do capital impacta o alcance do bem, pela influência que tem no seu limite inferior, considerando-se constantes os demais componentes do custo de produção. Assim, em locais onde a taxa de juros é mais baixa, o custo do capital é menor e, por consequência, o limite inferior é reduzido. Tal fato contribui para elevar o alcance do bem. E, conforme apontado pelo próprio Christaller (1966), os empresários definem se produzirão ou não um bem específico em determinada localização, dependendo dos limites críticos. Ou seja, esses fatores afetam a decisão locacional.

Para ser mais exato, o autor afirma que mais importante do que o consumo potencial dos produtos e/ou serviços, definido em princípio pelo alcance do bem, é a receita advinda da venda deles, que depende em grande parte das condições sociais e econômicas da população local. Assim, se a renda das pessoas estabelecidas dentro do anel crítico, formado pelos limites superior e inferior, for alta, o lucro do empresário é maior, e, portanto, mais atrativa a localidade.

¹²² Para Christaller (1966), por capital entende-se não somente os fundos emprestados e outros tipos de recursos financeiros, mas também as edificações, as máquinas, as áreas de estocagem e os estoques propriamente ditos. O custo do capital é composto, assim, do pagamento de juros, seguro, amortização da dívida, além da depreciação. Para ele, entretanto, tais componentes apresentam pouca diferença regional.

Qualquer variação nos limites inferior ou superior tende a afetar o alcance do bem e, destarte, a possível localização de sua oferta, em função do impacto que tem sobre o lucro das firmas. No âmbito do presente trabalho, interessam as modificações relacionadas às variações no custo do capital. Mais especificamente, aquelas afeitas às alterações nas taxas de juros.

Assim, locais com maior nível de incerteza elevam a taxa de juros, reflexo da maior preferência pela liquidez. O custo de produção é, portanto, majorado, devido ao aumento no custo do capital, e o alcance do bem reduzido. As empresas que se localizem nestas áreas têm que vender mais caro os seus produtos, o que, em geral, leva a uma migração do consumo para regiões vizinhas, com menor incerteza e com preços menores. Ainda que a firma não aumente o seu preço, obterá um lucro menor, devido ao maior custo de produção. É importante ressaltar, mais uma vez, que está se supondo que todos os demais fatores interferentes no alcance do bem, especificamente no limite inferior, permaneçam constantes, de forma que a única variável seja o custo do capital.

Portanto, nas áreas onde a taxa de juros é mais baixa, ou seja, onde o capital é mais barato, o custo de produção das indústrias será menor e elas poderão preferir localizar-se lá. Ao praticar preços menores, poderão expandir sua área de mercado, devido à ampliação do alcance do bem, em detrimento das regiões com juros mais elevados.

Nas discussões apresentadas em ambos os subitens, 4.2.3.1 e 4.2.3.2, é possível inferir que a configuração e a regulação do sistema financeiro têm reflexo na distribuição espacial das atividades e no desenvolvimento econômico das regiões¹²³. Com efeito, tais coordenadas afetam tanto a área de mercado das firmas como o alcance dos bens e serviços produzidos (e/ou ofertados).

Assim, em regiões que não disponham de sistema financeiro, o custo do capital tende a ser mais elevado e, conseqüentemente, o custo de produção maior, impactando negativamente na sua área de mercado e no alcance do bem. O inverso ocorre em áreas que contem com a presença do

¹²³ Ao se discutir este assunto surge uma questão sobre a configuração espacial dos EUA e da Itália. Será que elas seriam diferentes se o sistema financeiro tivesse outro tipo de regulação? E no caso do Brasil, como seria o seu desenho econômico territorial? Esse é um tema interessante para posterior análise.

sistema financeiro. Cabe aqui uma ulterior diferenciação: o sistema financeiro pode ser do tipo regional, com predominância de bancos locais, ou nacional, com agências espalhadas pelo território. Tendo em vista que o custo do capital tende a ser menor no primeiro caso, devido aos fatores já expostos anteriormente, tanto a área de mercado das empresas, como o alcance dos bens possivelmente será maior nessa situação.

4.2.3.3 Limitação da análise feita sob a ótica da demanda

A análise feita pela ótica da demanda não permite definir *a priori* a localização ideal da produção. O recurso que se tem é investigar, com base em alguns sítios alternativos, qual o economicamente mais lucrativo – levando-se em conta os custos de produção incorridos e as receitas advindas das vendas do produto ou serviço.

Lösch (1954) já havia apontado a existência da dificuldade, ou mesmo da impossibilidade, de se chegar a uma solução geométrica ótima para o problema locacional – como, por exemplo, se chega através do caminho proposto por Weber (1969)¹²⁴. Lösch (1954) afirma que a melhor localização só é descoberta empiricamente. Mas, neste caso, não se saberá se ela é a única ou se, de fato, é superior às demais. Podem existir outras possíveis localizações, que não foram nem testadas, e que ofereceriam resultado igual ou melhor. Em suas palavras:

There is no scientific and unequivocal solution for the location of the individual firm, but only a practical one: the test of trial and error. Hence Weber's and all the other attempts at a systematic and valid location theory for the individual firm were doomed to failure. (LÖSCH, 1954: 29)¹²⁵

Resta lembrar que nem Christaller (1966), nem tampouco Lösch (1954) estavam preocupados com a determinação da localização específica das empresas, talvez até mesmo pela limitação apontada acima. A sua atenção estava mais voltada para a formação e o desenvolvimento dos

¹²⁴ Weber considerou única e exclusivamente o aspecto dos custos.

¹²⁵ Não existe nenhuma solução científica e inequívoca para a localização da firma individual, somente uma prática: o teste de tentativa e erro. Portanto, a tentativa de Weber e de outros em desenhar uma teoria sistemática e válida sobre a localização de uma firma individual estão fadadas ao fracasso (tradução minha).

lugares centrais, no caso de Christaller (1966), e para o aparecimento das regiões econômicas, no de Lösch (1954). Para este último autor, entretanto, a pergunta sobre o porque da melhor localização para muitos produtores algumas das vezes coincide com aquela sobre o porque e onde as cidades surgem.

4.2.4 Moeda como reforço da centralidade

Nos dois itens anteriores, 4.2.2 e 4.2.3, a moeda, por meio da taxa de juros diferenciada no espaço, apresentou-se diretamente como um fator interferente na localização das empresas – primeiro pelo lado dos custos, e depois pela ótica da demanda. Nesta seção, mostrar-se-á que, indiretamente, ela também contribui para a decisão locacional das firmas, ao afetar a centralidade de uma região. E a centralidade, por si só, exerce poder de atração sobre as atividades econômicas, de maneira geral.

Pode-se argumentar que o custo do capital em regiões mais centrais, notadamente mais desenvolvidas, é obviamente mais baixo, tendo em vista que nessas áreas a menor preferência pela liquidez traz, como consequência, taxa de juros mais baixa. Entretanto, não se pode afirmar que o custo da produção em um lugar central será menor do que em outro menos central. Outros fatores, como o custo da terra, por exemplo, compõem o custo de produção e eles também são afetados pela maior ou menor centralidade do local. Ou seja, o fato de se ter taxa de juros mais baixa nestas localidades – devido à menor preferência pela liquidez – não necessariamente implica que o custo de produção seja menor.

Segundo Christaller (1966), em lugares centrais de ordem superior, o preço da terra costuma ser mais alto do que em locais com grau inferior de centralidade, devido à maior procura pela sua utilização, fator que tende a contribuir para a descentralização das atividades econômicas. Como já concluído, a partir do trabalho de Thünen (1826), a renda da terra é um fator que leva à desaglomeração. Também, para Christaller (1966), os salários oferecidos nestas localidades tendem a ser mais elevados. Então, se por um lado, em uma região mais desenvolvida, o custo do

capital pode ser inferior, os custos da terra e da mão-de-obra podem ser maiores, podendo, no limite, anular qualquer vantagem monetária neste sentido. Assim, pode-se argumentar que, neste caso, as empresas são atraídas para tal localidade não devido ao menor custo de produção incorrido, mas graças à própria centralidade do local e todos os benefícios associados a ela. Dentre eles, a maior densidade populacional e a maior concentração de pessoas com renda elevada – o que representa uma grande demanda em potencial – e, melhor infra-estrutura física, além das amenidades urbanas.

Considera-se, pois, que a moeda, por meio da preferência pela liquidez dos agentes (bancos, firmas e famílias), exerce papel na construção da centralidade de uma região e, conseqüentemente, na atratividade local. Crocco, Cavalcante e Castro (2005-6) estudaram esse relacionamento e concluíram que uma maior centralidade, por implicar uma maior oferta de bens e serviços centrais, estimula a diversificação dos setores secundário e terciário. Expandem-se, assim, as alternativas de investimento dos bancos, ao possibilitar a diversificação de suas carteiras. Com isso, observa-se uma redução na preferência pela liquidez dos mesmos, incentivando-os a conceder um volume maior de crédito. Nesta situação, os empresários também reduzem a sua preferência pela liquidez, aumentando a sua disposição em realizar inversões. Portanto, a maior diversificação, propiciada pela maior centralidade, gera externalidades que podem ser apropriadas pelas firmas, atenuando a incerteza no local. Isso contribui para a atração tanto das firmas não financeiras como dos bancos. Importa lembrar ser esse um processo cumulativo.

Dow (1993) delineou um padrão de fluxo de capital entre o centro e a periferia, que aponta para a atratividade locacional do centro, em detrimento da periferia. Tal padrão pode ser transportado para a descrição do que acontece com as regiões de maior e de menor centralidade, respectivamente¹²⁶. Assim, as firmas, as instituições financeiras e as famílias localizadas em áreas menos desenvolvidas, que seriam as menos centrais, tendem a preferir reter ativos das mais centrais, devido à sua maior liquidez, em relação àqueles locais. Tal fato, por si só, tende a

¹²⁶ Cabe ressaltar que o conceito de centralidade refere-se à rede urbana. Assim, quando se fala de região central e sua região complementar necessariamente está-se referindo a áreas espacialmente contíguas. Já os termos “centro” e “periferia” não contêm esta conotação de espaços adjacentes. A relação entre eles se dá por fatores exclusivamente de ordem econômica.

reforçar o valor dos ativos da região central e enfraquecer os da complementar. E isto não só promove a disparidade na avaliação da riqueza entre os dois tipos de região, afetando negativamente a disposição das empresas das regiões menos desenvolvidas de realizarem investimentos, como também piora a sua reputação de crédito. Por outro lado, observa-se tendência de concentração dos investimentos nas áreas mais favorecidas, tanto inversões de empresas já estabelecidas no local, como também de outras que são atraídas para lá, em função do ambiente de negócios mais favorável.

Acrescente-se ao citado padrão a atração exercida pelos mercados financeiros dos centros mais desenvolvidos, capaz de desviar recursos que poderiam ter sido investidos nas regiões complementares para fora daquela região. Em particular, uma elevação na preferência pela liquidez local estimula o escoamento de capital para o centro financeiro, onde os ativos mais líquidos são emitidos. Isso reduz a taxa de redepósito nas instituições financeiras locais, prejudicando sua habilidade para estender crédito, ao mesmo tempo em que o aumento em sua própria preferência pela liquidez diminui sua disposição em comprometer seus ativos a adiantamentos para a indústria local. Segundo Dow (1999), os efeitos limitadores da baixa taxa de redepósito serão mais fortes quanto menos desenvolvido for o sistema bancário da região. Com isso, a autora sugere que o desenvolvimento das diversas áreas tende a ser afetado pelo diferente estágio de desenvolvimento dos bancos, que está associado à sua capacidade de criar crédito. Diferentemente da abordagem clássica que confere aos bancos apenas a função de redistribuir regionalmente o crédito. Rodríguez-Fuentes (1998) sugere, além, que a volatilidade na disponibilidade de crédito, experimentada pelas regiões menos desenvolvidas, tende a dificultar ainda mais a realização de inversões locais. Contribui, assim, negativamente na decisão locacional de uma empresa. Para o autor, o padrão mais instável de crédito deve-se às maiores alterações observadas na preferência pela liquidez naquelas áreas ao longo do ciclo econômico¹²⁷, em comparação com o verificado nos locais mais desenvolvidos.

É importante esclarecer que, de acordo com a abordagem teórica aqui utilizada, a taxa de vazamento de reservas de cada região normalmente não age como restrição para a criação de

¹²⁷ É mais fácil esperar-se que os bancos vão retirar o crédito de uma região que eles não conhecem direito do que de regiões onde estejam instalados e disponham de mais e melhores informações.

crédito de nenhuma agência. Entretanto, um baixo crescimento dos depósitos em relação à expansão do crédito conta como um indicador do estado da economia local. É claro que nenhuma agência pode expandir o crédito indefinidamente, se há dúvidas sobre a solvência (ou credibilidade) dos tomadores de empréstimo.

Já em uma região que esteja experimentando aumento na confiança nos retornos esperados dos ativos, ocorre o processo inverso, o que reduz a preferência pela liquidez tanto dos detentores de ativos como dos ofertantes de crédito. Melhora-se assim o ambiente para a realização das inversões. Como consequência tem-se uma diversificação na oferta de bens centrais.

Com a diversificação produtiva, tende-se ao reforço da centralidade de determinado local, em detrimento de outros lugares centrais, devido ao aumento de sua importância. No caso, acontece o seguinte: as pessoas se deslocam para consumir o(s) novo(s) bem(ns) e acabam consumindo outros bens – que antes eram consumidos em outra localidade – aproveitando-se da ida ao lugar central. Normalmente, o contrário também ocorre. Ou seja, a redução na diversidade de bens centrais ofertados tende a diminuir a importância relativa de um lugar central, reduzindo o seu poder de atração. A discussão acha-se em consonância com a feita por Jacobs (1975) quando afirma que a diversificação produtiva favorece o desenvolvimento de um determinado local.

Vale lembrar, com Crocco, Cavalcante e Castro (2005-6), que a centralidade de uma certa área serve também como um importante incentivo à decisão locacional dos bancos – e não somente das firmas não-financeiras. Para Dow (1999) existe de fato uma tendência, inerente ao sistema financeiro, de se concentrar em determinados locais, especialmente nos centros financeiros mais desenvolvidos, devido à menor preferência pela liquidez dos agentes localizados nessas regiões¹²⁸. A tendência relaciona-se à capacidade de os bancos localizados nesses centros inspirarem maior confiança nos agentes econômicos e, portanto, gerarem mais crescimento e lucros. Neste sentido, segue a ideia de Myrdal (1957) de causação cumulativa: mais confiança implica mais negócios e maior capacidade de alcançar economias de escala, que inspiram ainda mais confiança e assim por diante. Desse modo, regiões mais centrais tendem a se desenvolver

¹²⁸ De acordo com Dow (1993), o sistema financeiro é um dos setores que gozam de mais economias de escala dinâmicas.

mais, uma vez que seus agentes apresentam uma menor preferência pela liquidez, ampliando, assim, as disparidades regionais, ao invés de reduzi-las. O fator tende também a favorecer o desenvolvimento das atividades nas regiões mais centrais, em detrimento das realizadas nas áreas de menor centralidade.

Resta introduzir o impacto que a configuração regional do sistema financeiro exerce sobre a formação e o reforço da centralidade de uma região. Assim como na tendência de amenizar ou avigorar as disparidades econômicas entre as regiões.

Há que se separar, em primeiro lugar, os locais que contam com sistema financeiro daqueles onde o mesmo não se encontra presente. Nestes últimos, com certeza a centralidade é fraca, com tendência ao enfraquecimento ainda maior da condição. Convém lembrar que os serviços financeiros sofisticados¹²⁹ foram classificados por Christaller (1966) como sendo uma das funções mais centrais existentes. Assim, quanto maior a oferta deste tipo de serviço, maior a hierarquia (ou ordem) de um lugar central. Nesta direção, interessa destacar a conclusão empírica obtida por Parr e Budd (2000) de que quanto mais central for uma região, mais sofisticada será a sua oferta de serviços financeiros.

Considerando-se somente as regiões onde existe sistema financeiro, é desejável distinguir aquelas de regime do tipo regional daquelas de regime do tipo nacional.

a) Regime de bancos regionais

Uma estrutura de bancos regionais contribui para a construção mais uniforme da rede de cidades. A tendência é de haver espaços nacionais mais homogêneos, tendo em vista que a centralidade é estimulada em diversos locais. Devido à presença local das sedes dos bancos, torna-se maior a possibilidade da oferta de serviços financeiros mais sofisticados. Além disso, a redução das distâncias operacional e funcional também exerce impacto positivo na centralidade, por diminuir a preferência pela liquidez dos bancos lá localizados. Lembre-se que os vazamentos de recursos para regiões mais desenvolvidas, nesse caso, são restringidos por lei (regulamentação bancária).

¹²⁹ Como exemplo, tem-se os contratos de câmbio.

b) Regime de bancos nacionais

Outra possibilidade é o sistema financeiro ser composto predominantemente por bancos nacionais. Neste caso, vislumbram-se duas situações:

b.1) A região conta com a sede do banco. Nesta área verifica-se a tendência de reforço da centralidade, pelos motivos já expostos anteriormente, em detrimento das demais. Cabe lembrar, com Dow (1993), que as sedes das instituições financeiras normalmente já estão localizadas em regiões mais centrais.

b.2) A agência-sede está localizada em outra área, assim na região só existem agências locais. Tal fato implica um acesso remoto às fontes de financiamento para os negócios localizados ali, tendo em vista a existência de distância funcional. Os empresários locais enfrentam dificuldades em tomar emprestado, da mesma forma que, em geral, firmas pequenas enfrentam maiores dificuldades de acesso ao crédito do que as grandes (devido ao menor tamanho do empréstimo, em relação aos custos fixos do processamento, à ausência de informação etc.). Segundo Dow (1993),

The conventional subjective element in the assessment of new capital projects, where information is necessarily incomplete, is of crucial importance, not only for investment planning, but also in attracting the necessary finance. If the conventional valuation, other things being equal, is always in favour of projects located in the Centre, then more investment will be planned there and the necessary finance will be more readily available. A higher rate of investment in turn increases the rate of growth of effective demand and thus of incomes, justifying the confidence displayed in the region, and exacerbating the unevenness of development. (DOW, 1993:147)¹³⁰

Pela passagem acima, pode-se concluir com a autora que o comportamento financeiro contribui para a maior ou menor atração da atividade produtiva, servindo assim para aumentar as disparidades econômicas regionais.

¹³⁰ O elemento convencional subjetivo da avaliação de novos projetos de investimento, em que a informação é necessariamente incompleta, é de crucial importância, não somente para o planejamento do investimento, como também para atrair o financiamento necessário. Se a avaliação convencional, mantido tudo o mais constante, sempre for em favor dos projetos localizados no Centro, então mais investimentos serão planejados lá e o financiamento necessário estará disponível mais prontamente. Uma maior taxa de investimento, por sua vez, aumenta a taxa de crescimento da demanda efetiva e, portanto, da renda, justificando a confiança depositada na região, e exacerbando a desigualdade do desenvolvimento (tradução minha).

Em ambas as situações apresentadas (b.1 e b.2) tem-se, como consequência, a formação de um espaço mais heterogêneo – há tendência de concentração econômica e reforço das disparidades regionais. Observam-se diferenças maiores entre os locais, no que se refere à centralidade. Diferentemente do que ocorre quando a estrutura financeira é composta por bancos predominantemente regionais, com atuação restrita no território.

Em suma, pode-se dizer que a configuração regional da preferência pela liquidez e, conseqüentemente, da criação de crédito – que, por sua vez, é dependente da distribuição e regulação do sistema financeiro –, têm rebatimentos nas variáveis reais. Tais fatores podem ou reforçar o padrão de desenvolvimento desigual entre as regiões, por estimular as inversões nas áreas já mais desenvolvidas, em detrimento daquelas com menor centralidade, ou contribuir para a construção mais homogênea da rede de cidades, reduzindo a disparidade. Nesse sentido, pode-se dizer que determinam, ainda que indiretamente, a distribuição espacial das atividades.

5 CONCLUSÃO

As reflexões apresentadas nesta tese visaram expressar as inquietações que compartilho com diversos teóricos ante a lacuna existente nas teorias econômicas clássicas sobre o papel da moeda na teoria da localização. Diante disso, o presente trabalho teve como objetivo elaborar um aparato conceitual e metodológico que revelasse a moeda como interferente na decisão locacional das empresas, a fim de também agrupar considerações em torno do problema. Para tanto, partiu-se de um referencial teórico pós-keynesiano, que aceita o papel central assumido pela moeda na vida econômica dos agentes.

Para retomar os aspectos analisados de forma sintetizada, lembre-se que o segundo capítulo dedicou-se à descrição e análise de alguns dos conceitos mais relevantes para esta escola. Respondia à necessidade de fornecer elementos que auxiliassem a compreensão e contextualização da dinâmica financeira local e regional.

A apresentação das teorias da localização, no terceiro capítulo, buscou evidenciar a desconsideração da moeda e do sistema financeiro como um fator determinante do processo locacional. Tais teorias, ao seguirem a tradição da economia clássica, concebem a moeda como neutra no longo prazo.

Conforme Lemos (1988), entretanto, a desigualdade espacial do desenvolvimento é inerente à própria lógica de reprodução do capitalismo, e reflete a lei de movimento do capital no espaço. Seguindo essa perspectiva e em concordância com Crocco, Cavalcante e Castro (2006), acredita-se ser importante reconhecer que o sistema financeiro desempenha um papel nesse processo. Podendo-se, mesmo, considerá-lo um fator relevante na evolução da atividade econômica de uma região. Neste sentido, não se deve entendê-lo apenas como consequência dessa evolução.

Apesar da evidente lacuna nos trabalhos clássicos sobre a Teoria da Localização, formulações teóricas e a observação empírica sustentam a crença de que, em uma sociedade capitalista, a moeda é capaz de afetar, de forma permanente, a dinâmica de acumulação da economia. De

acordo com essa apreciação do problema, ainda que as variáveis reais possam ser consideradas como determinantes principais da localização das firmas e da formação das regiões econômicas, as variáveis monetárias podem e devem interferir nesse processo. Aceitando tal premissa, este trabalho buscou refletir sobre o papel da inserção da moeda como um fator interferente na teoria da localização.

Algumas pesquisas relativamente mais recentes vêm mostrando que a moeda não é neutra e que produz impacto diferenciado no espaço. No capítulo quatro foram apresentados alguns desses estudos. Destaque à contribuição dos pós-keynesianos para o tema, quando buscam investigar o papel dos fatores financeiros na criação de uma dinâmica particular de desenvolvimento. Dinâmica que ajuda na explicação das disparidades regionais, independentemente da disponibilidade corrente de recursos ou do nível de produtividade dos fatores.

Sem dúvida, também não deve ser esquecida a contribuição que os ortodoxos oferecem a esse tipo de pesquisa. Esta, mais uma vez, encontra-se focada no problema de assimetria de informações – ainda que não explicitamente tratada desta forma. Os trabalhos que seguem essa linha supõem que a função principal do sistema financeiro é intermediar recursos entre poupadores e investidores, de forma a minimizar as falhas de mercado. Restringem a análise à oferta de fundos.

Já os pós-keynesianos oferecem uma visão mais abrangente. Consideram não somente os aspectos relativos à oferta, mas também aqueles afeitos à sua demanda, associada ao ciclo de negócios nas diferentes regiões e aos variados graus de preferência pela liquidez dos agentes em cada uma delas.

Por fim, lembre-se ainda a contribuição dos geógrafos econômicos, que têm levado a moeda em conta nos seus estudos e, com isso, demonstram a importância do espaço para o mundo das finanças.

Apesar do considerável reforço que têm dado para o avanço na discussão regional, nenhum desses estudos explica a importância da moeda na escolha locacional dos agentes econômicos.

Relacionado a esse aspecto, Martin (1998) já havia argumentado que ainda estamos longe de ter uma síntese satisfatória que reúna toda a extensão da geografia financeira, desde a moeda local, finanças regionais e espaço financeiro nacional, até o sistema monetário global.

No entanto, como demonstrado na segunda parte do quarto capítulo, valendo-se da hipótese pós-keynesiana de preferência pela liquidez diferenciada no espaço, é possível pensar-se na moeda como interferente na decisão locacional das empresas. Em última instância, o fator ajuda a explicar a disparidade econômica observada entre as regiões. De acordo com os pós-keynesianos, existe assimetria regional na capacidade de criação de crédito pelos bancos. Essa assimetria é influenciada, como se viu, pela distribuição e regulação do sistema financeiro, assim como pelo grau de incerteza presente nas regiões. Tais fatores podem reforçar o padrão de desenvolvimento desigual entre as áreas, por estimular as inversões nos locais já mais desenvolvidos, em detrimento daqueles menos desenvolvidos. Assim, pode-se dizer que a configuração regional da preferência pela liquidez e, conseqüentemente, da criação de crédito – que por sua vez é dependente da estrutura do sistema financeiro –, tem rebatimento nas variáveis reais.

A função da moeda, na atratividade de uma região e no seu desenvolvimento, passa pela constatação de que a taxa de juros é espacialmente diferenciada. Lembre-se que o capital não goza de perfeita mobilidade nem entre espaços geográficos nem tampouco entre setores distintos. E que a preferência pela liquidez também não é uniforme entre as regiões.

Como consequência, a moeda pode interferir direta ou indiretamente na teoria da localização. De maneira direta, por meio do custo do capital e do impacto que ele tem na oferta da empresa e na demanda por seus produtos. Neste caso, ressalte-se que a discussão só é válida para a situação em que a planta administrativa e a de produção da firma são as mesmas. Na hipótese alternativa, de unidade filial, a diferenciação espacial dos juros pode não ter influência significativa na definição do local de implantação.

Para analisar a interferência da moeda na decisão locacional das empresas, considerando-se o aspecto da oferta, utilizou-se como base teórica o trabalho de Weber (1969). Sugeriu-se, assim, em consonância com a metodologia desenvolvida pelo autor, que as regiões que disponham de

menor custo do capital – em função de menores taxas de juros locais praticadas – constituem um centro econômico de atração que tende a desviar a indústria de seu local de gasto mínimo de transporte. A decisão final sobre a localização da empresa irá levar em consideração esse fator. Dentre os fatores que interferem na probabilidade de haver de fato o desvio em favor do ponto onde o custo de capital seja inferior destacam-se: a existência ou não de sistema financeiro no local e o tipo de sistema financeiro considerado – composto predominantemente por bancos regionais ou alternativamente por bancos nacionais.

Caso o local não disponha de sistema financeiro, o mesmo torna-se muito pouco atrativo para as indústrias, devido ao elevado custo do capital associado. Este se deve, dentre outros fatores, à existência de problemas informacionais, associados às distâncias funcional e operacional. Como consequência, a preferência pela liquidez dos bancos tende a ser mais alta.

Nos locais onde exista sistema financeiro, cabe distinguir o tipo de estrutura financeira instalada. Se for um regime de bancos do tipo regional, com grande presença de bancos locais, que têm uma esfera de atuação limitada, potencialmente o custo do capital é menor. Tal se justifica pela maior proximidade física entre as instituições financeiras e os demandantes de crédito, que contribui para reduzir a preferência pela liquidez dos bancos, uma vez que ajuda a aliviar a incerteza associada aos empréstimos. Sugeriu-se que esse tipo de arranjo financeiro, pelo menos em teoria, se mostra mais passível de influenciar a decisão locacional da empresa, desviando-a de seu ponto de custo de transporte mínimo.

No caso de o regime de bancos ser do tipo nacional, com agências espalhadas no espaço, deve-se separar a situação em que a região conta com a sede dos bancos daquela em que conta apenas com agências bancárias filiais. Na primeira, o resultado se parece com o descrito acima: o custo do capital tende a ser inferior e, portanto, a região provavelmente exercerá maior poder de atração das empresas. Já na segunda, a tendência é que o custo do capital seja relativamente maior, tendo em vista a distância funcional existente entre a agência-sede – que detém o poder de decisão – e o centro operacional, que é a filial. Este fator tende a contribuir para elevar a preferência pela liquidez do banco, reduzindo a oferta local de crédito e elevando o custo do capital.

A partir dos trabalhos de Lösch (1954) e de Christaller (1966), mostrou-se como o custo do capital pode interferir na decisão locacional das empresas, também pelo lado da demanda. Para ambos os autores, o custo de produção define o mínimo de demanda necessário para viabilizar economicamente a oferta de determinado bem ou serviço. Ao aceitar a hipótese apresentada na presente tese de que este é diferenciado no espaço, devido às diferentes taxas de juros praticadas entre as regiões, o mesmo pode ser qualificado como um fator locacional.

Conclui-se que nas áreas onde a taxa de juros é menor o custo de produção das empresas será mais baixo, o que pode atraí-las para tais localizações. A ideia é que, nesses casos, as empresas poderão praticar preços mais baratos, ampliando, assim, sua área de mercado, ou o alcance do seu produto ou serviço, em detrimento das regiões com juros mais elevados.

A moeda também pode influenciar, de maneira indireta, a decisão locacional das empresas. Tal fato se dá pela contribuição que a preferência pela liquidez dos agentes, que é dependente da estrutura do sistema financeiro existente na região, exerce no reforço ou não da sua centralidade. E isto acaba por determinar a configuração dos espaços econômicos, pois a centralidade, por si só, atrai as atividades econômicas de maneira geral.

Assim, uma estrutura de bancos regionais, por estimular a centralidade em diversos lugares, tende a contribuir para a construção de espaços nacionais mais homogêneos. Ou seja, as diferenças regionais tendem a ser atenuadas, haja vista que um maior número de regiões passa a ser atrativa para a localização tanto de empresas como de pessoas. O desenvolvimento torna-se, então, mais harmônico. Por outro lado, um sistema financeiro composto predominantemente por bancos nacionais serve para aumentar ainda mais as disparidades econômicas entre as regiões, formando um espaço mais heterogêneo neste sentido.

Acredita-se que a análise de várias questões relacionadas à moeda e ao espaço, apesar de não terem sido tratadas nesse trabalho, poderá ser considerada importante aliada para a compreensão da temática. É o caso, por exemplo, da pergunta suscitada, relativa à configuração espacial dos EUA e da Itália. Teriam esses países padrões de desenvolvimento regional diferente, caso o seu sistema financeiro tivesse outra estrutura ou fosse regido por outro tipo de regulação? Este, dentre

vários outros, seria um ponto para posterior reflexão, a assinalar a validade e fecundidade da temática escolhida.

Neste sentido, resta acrescentar que a tese não teve a pretensão de esgotar o tema. Na verdade, espera-se que as ideias aqui desenvolvidas possam auxiliar e concorrer para a sua discussão. Acredita-se que o trabalho tenha sedimentado caminhos que possam servir como ponto de partida para outros estudos e análises correlatos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABLAS, Luiz Augusto. **A teoria do lugar central:** bases teóricas e evidências empíricas. São Paulo: IPE/USP, 1982.

ALESSANDRINI, Pietro; ZAZZARO, Alberto. A possibilist approach to local financial systems and regional development: the Italian experience. In: MARTIN, Ron (Ed.). **Money and the space economy**. Londres: Willey, 1999. p.71-92.

ALESSANDRINI, Pietro; PRESBITERO, Andréa; ZAZARRO, Alberto. Banks, distances and financing constraints for firms. **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, Roma, v.58, n.235, p.129-67, 2005.

AMADO, Adriana. A questão regional e o sistema financeiro no Brasil: uma interpretação pós-keynesiana. **Estudos econômicos**, São Paulo, v.27, n.3, p.417-40, set./dez.1997.

AMADO, Adriana. Limites monetários ao crescimento: Keynes e a não neutralidade da moeda. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.2, n.1, p.44-81. 2000.

ARESTIS, Philip; EICHNER, Alfred. The post Keynesian and Institutionalist theory of money and credit. **Journal of Economic Issues**, California, v. 22, n.4, p.1003-21, Dec.1988.

ARESTIS, Philip; HOWELLS, Peter. Theoretical reflections on endogenous money: the problem of convenience lending. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.20, n.5, p.539-51, Sept.1996.

ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm. The nature and role of monetary policy when money is endogenous. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.30, n.6, p.847-60, Nov. 2006.

AZZONI, Carlos Roberto. **Teoria da localização:** uma análise crítica - a experiência de empresas instaladas no Estado de São Paulo. São Paulo: Instituto de Pesquisas Econômicas - USP, 1982.

BELL, Stephanie. Liquidity preference. In: KING, J.E. (Ed.) **The elgar companion to post Keynesian economics**, Cheltenham: Edward Elgar, 2003. p.242-48.

BEARE, John. A monetarist model of regional business cycles. **Journal of Regional Science**, Amherst, MA, v.16, n.1, p.57-63, Apr.1976.

BERGER, Allan; UDELL, Gregory. Relationship lending and lines of credit in small firm finance. **Journal of Business**, Chicago, v.68, n.3, p.351-82, Jul.1995.

BLAUG, Mark. German hegemony of location theory: a puzzle in the history of economic thought. **History of Political Economy**, Durham, N.C., v.11, n.1, p. 21-9, Apr. 1979.

BROTHWELL, John. The relation of the general theory to the classical theory – the opening chapters of a ‘second edition’ of the general theory. In: HARCOURT, G.C.; RIACH, P.A. **A ‘Second Edition’ of the General Theory**. London: Routledge, 1997. v.1, p.3-19.

BROWN, Christopher. Toward a reconciliation of endogenous money and liquidity preference. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.26, n.2, p.325-39, Winter. 2003-4.

CAPORALE, Guglielmo; HOWELLS, Peter. Money, credit and spending: drawing causal inferences. **Scottish Journal of Political Economy**, Essex, v.48, n.5, p.547-57, Nov.2001.

CARVALHO, Fernando Cardim. **Mr Keynes and the Post Keynesians: principles of macroeconomics for a monetary production economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 1992. 246p.

CARVALHO, Fernando Cardim. On banks’ liquidity preference. In: DAVIDSON, P.; KREGEL, Jan (Eds.). **Full employment and price stability in a global economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 1999. 20p.

CARVALHO, Fernando Cardim. Central Banks. In: KING, J.E. (Ed.) **The elgar companion to post Keynesian economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2003. p.57-60.

CAVALCANTE, Anderson; CROCCO, Marco; JAYME JR, Frederico. Preferência pela liquidez, sistema bancário e disponibilidade de crédito regional. In: CROCCO, Marco; JAYME JR., Frederico (Orgs.). **Moeda e território: uma interpretação da dinâmica regional brasileira**. Belo Horizonte: Autêntica, 2006. p.295-315.

CAVALCANTE, Luiz Ricardo. Sistema financeiro no Brasil: aspectos regionais. In: ENCONTRO REGIONAL DE ECONOMIA, 11, 2006, Fortaleza (CE). **Anais...** Fortaleza: BNB, 2006. 17p.

CHEIN, Flávia. Espaço, desenvolvimento e o papel da firma: qual contribuição do pensamento economico. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 31, 2003, Porto Seguro. **Anais...** Porto Seguro – BA: ANPEC, 2003.

CHICK, Victoria. **The theory of monetary policy**. Oxford: Parkgate Books, 1977.

CHICK, Victoria. The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. **Economies et sociétés**, 20, serie Monnaie et Production, 1986, p.111-26. In: ARESTIS, P.; DOW, S. (Eds.). **Money, method and Keynes: selected essays of Victoria Chick**, London: Macmillan, 1992. p.193-205.

CHICK, Victoria; DOW, Sheila. 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.219-50.

CHRISTÄLLER, Walter. **Central places in Southern Germany**. New Jersey: Prentice-Hall, 1966.

CLARK, Gordon. Global interdependence and regional development: business linkages and corporate governance in a world of financial risk. **Transactions of the Institute of British Geographers**, London, v.18, n.3, p.309-25, Jun. 1993.

CLARK, Gordon; GERTLER, Meric; FELDMAN, Maryann (Eds.) **The handbook of economic geography**. Oxford: Oxford University, 2000.

COLE, Rebel. The importance of relationships to the availability of credit. **Journal of Banking and Finance**, Amsterdam, v. 22, n.6-8, p. 959-77, Aug.1998.

COTTRELL, Allin. The endogeneity of money and money – income causality, **Scottish Journal of Political Economy**, Essex, v.33, n.1, p.2-27, Feb.1986.

COTTRELL, Allin. Post-Keynesian monetary economics. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.18, n.6, p.587-606, Dec.1994.

CROCCO, Marco. **Uncertainty, technical change and effective demand**. 1998. 195 f. Tese (Doutorado) - University College London, 1999.

CROCCO, Marco; CAVALCANTE, Anderson; CASTRO, Cláudio. The Behavior of liquidity preference of banks and public and regional development: the case of Brazil. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.28, n.2, p.217-40, Winter. 2005-6.

CROCCO, Marco *et al.* **Desenvolvimento econômico, preferência pela liquidez e acesso bancário: um estudo de caso**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2003. (Texto para discussão, 192). 26 p.

CROCCO, Marco *et al.* Polarização regional e sistema financeiro. In: CROCCO, Marco; JAYME JR., Frederico (Org.). **Moeda e território: uma interpretação da dinâmica regional brasileira**. Belo Horizonte: Autêntica, 2006. p.231-69.

DAVIDSON, Paul. Money and the real world. **The Economic Journal**, London, v.82, n.325, p.101-15, Nov.1972.

DAVIDSON, Paul. Rational expectations: a fallacious foundation for studying crucial decision-making processes. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.5, n.2, p.182-97, Winter 1982-3.

DAVIDSON, Paul. Reviving Keynes's revolution. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.6, n.4, p.561-75, Summer 1984.

DAVIDSON, Paul. A technical definition of uncertainty and the long-run non-neutrality of money. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.12, n.3, p.329-37, Sep.1988.

DAVIDSON, Paul. Is probability theory relevant for uncertainty? A post Keynesian perspective, **Journal of Economic Perspectives**, Nashville, v.5, n.1, p.129-43, Winter. 1991.

DAVIDSON, Paul. Resgatando a revolução keynesiana. In: LIMA, Gilberto; SICSÚ, João (Orgs.) **Macroeconomia do emprego e da renda**. São Paulo: Manole, 2003. p.3-28.

DEQUECH, David. Expectations and confidence under uncertainty. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.21, n.3, p.415-30, Spring. 1999.

DEQUECH, David. Fundamental uncertainty and ambiguity. **Eastern Economic Journal**, Bloomsburg, v.26, n.1, p.41-60, Winter. 2000.

DEQUECH, David. Asset choice, liquidity preference, and rationality under uncertainty. **Journal of Economic Issues**, California, v.34, n.1, p.159-176, Mar. 2000.

DIAMOND, Doug. Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt. **Journal of Political Economy**, Chicago, v.99, n.4, p.689-721, Aug.1991.

DICKEN, Peter; LLOYD, Peter. **Location in space**: theoretical perspectives in Economic Geography. 3rd. Ed., New York: Harper Collins, 1990.

DYMSKI, Gary. Keynesian theory of banking behavior. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.10, n.4, p.499-526, Summer. 1988.

DYMSKI, Gary; VEITH, John. Financial transformations and the metropolis: booms, busts, and banking in Los Angeles. **Environment and Planning A**, London, v.28, n.7, p.1233-60, Jul.1996.

DOW, Sheila. The regional composition of the money multiplier process. **Scottish Journal of Political Economy**, Essex, n.29, n.1, p.22-44, Feb.1982.

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

DOW, Sheila. The regional financial sector: a Scottish case study. **Regional Studies**, Oxfordshire, v.26, n.7, p.619-31, 1992.

DOW, Sheila. **Money and the economic process**. Cambridge: Edward Elgar, 1993.

DOW, Sheila. Horizontalism: a critique. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.20, n.4, p.497-508, Jul.1996.

DOW, Sheila. Endogenous money. In: HARCOURT, G.C.; RIACH, P.A. (Eds.), **A "Second Edition" of the General Theory**. London: Routledge, 1997. p.61-78.

DOW, Sheila. The stages of banking development and the spatial evolution of financial systems. In: MARTIN, R. (Ed.). **Money and the space economy**. Londres: Willey, 1999. p.31-48.

DOW, Sheila. Endogenous Money: structuralist. In: ARESTIS, P.; SAWYER, M. (Eds.) **A handbook of alternative monetary economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2006. p.35-51.

DOW, Sheila; RODRÍGUEZ-FUENTES, Carlos. Regional finance: a survey. **Regional Studies**, Oxfordshire, v.31, n.9, p. 903-20, 1997.

ESTALL, R.C. Some observations on the internal mobility of investment capital. **Area**, London, v. 4, n.193-98, p.193-98, 1972.

FAINI, Riccardo; GALLI, Giampaolo; GIANNINI, Curzio. Finance and development: the case of Southern Italy. In: GIOVANNINI, A. (Ed.) **Finance and development: issues and experience**. Cambridge: Center for Economic Policy Research; Cambridge University Press, 1993. p.158-214.

FERRARI-FILHO, Fernando; CONCEIÇÃO, Octávio. The concept of uncertainty in post Keynesian theory and in institutional economics. **Journal of Economic Issues**, California, v.39, n.3, p.579-94, Sep. 2005.

FERREIRA, Carlos Maurício. **A evolução das teorias clássicas da economia espacial: suas contribuições para a análise de concentração das atividades**. 1975. 318 f. Tese (Doutorado) – Cedeplar, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 1975.

FERREIRA, Carlos Maurício. As teorias da localização e organização espacial da economia. In: HADDAD, P. R. *et al.* **Economia Regional**. Fortaleza: BNB, 1989. p.67-206.

FIGUEIREDO, Ana Tereza Lanna. **Padrão locacional e especializações regionais da indústria mineira**. 1998. 144 f. Dissertação (Mestrado) - Cedeplar, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 1998.

FISHKIND, Henry. The regional impact of monetary policy: an economic simulation study of Indiana 1958-1973. **Journal of Regional Science**, Amherst, MA, v.17, n.1, p.77-88, Apr.1977.

FONTANA, Giuseppe. The making of monetary policy in endogenous money theory: an introduction. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.24, n.4, p.503-9, Summer 2002.

FUJITA, Masahisa; KRUGMAN, Paul; VENABLES, Anthony. **The spatial economy: cities, regions, and international trade**. Cambridge, MA: MIT, 1999.

GERSCHENKRON, Alexander **Economic backwardness in historical perspective**. Cambridge (MA): Harvard University, 1962.

GODLEY, Wynne. Money and credit in a Keynesian model of income determination. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.28, n.4, p.393-411, Jul.1999.

GOODHART, Charles. **Monetary theory and practice: the UK experience**, London: Macmillan, 1984.

GOODHART, Charles. Has Moore become too horizontal? **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.12, n.1, p.29-34, Autumn. 1989.

GLICKMAN, Murray. Uncertainty. In: KING, J.E.(ed.) **The Elgar Companion to Post Keynesian Economics**, Cheltenham: Edward Elgar, 2003. p.366-70.

GOLDSMITH, Raymond. **Financial structure and development**. New Haven, CT: Yale University, 1969.

GRAZIANI, Augusto. Finance motive. In: KING, J.E. (Ed.) **The Elgar Companion to Post Keynesian Economics**, Cheltenham: Edward Elgar, 2003. p.142-5.

GREENWALD, Bruce; LEVINSON, Alec; STIGLITZ, Joseph. Capital market imperfections and regional economic development. In: GIOVANNINI, A. (Ed.) **Finance and development: issues and experience**. Cambridge: Center for Economic Policy Research; Cambridge University, 1993. p.65-93.

GUIO, Luigi; SAPIENZA, Paola; ZINGALES, Luigi. Does local financial development matter? **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v.119, n.3, p.929-69, Aug.2004.

HARVEY, David. Class monopoly rent, finance capitals and the urban revolution. **Regional Studies**, Oxfordshire, v.8, n.3-4, p.239-55, 1974.

HARVEY, David. Government policies, financial institutions and neighbourhood change in the United States cities. In: HARLOE, Michael. **Captive cities**. London: Wiley, 1976.

HEWITSON, Gillian. Post-Keynesian monetary theory: some issues. **Journal of Economic Surveys**, England, v.9, n.3, p.285-310, Sep.1995.

HEWITSON, Gillian. The post-Keynesian 'demand for credit' model. **Australian Economic Papers**, Adelaide, v.36, n.68, p.127-43, Jun.1997.

HEWITSON, Gillian. Banking. In: KING, J.E. (Ed.) **The Elgar Companion to Post Keynesian Economics**, Cheltenham: Edward Elgar, 2003. p.20-4.

HOLLAND, Stuart. **Capital versus regions**. New York: St. Martin, 1976. Cap.1 e 7.

HOOVER, Edgar. **An introduction to regional economics**. New York: Alfred A. Knopf, 1971.

HOWELLS, Peter. The demand for endogenous money. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.18, n.1, p.89-106, Autumn. 1995.

HOWELLS, Peter. The demand for endogenous money: a rejoinder. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.19, n.3, p.429-35, Spring. 1997.

HOWELLS, Peter; HUSSEIN, Khaled. The demand for bank loans. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.21, n.3, p.441-54, Spring. 1999.

HUDSON, Alan. Off-shores on-shore: new regulatory spaces and real historic places in the landscape of global Money. In: MARTIN, Ron (Ed.) **Money and the space economy**. London: Wiley, 1999a. p.139-54.

ISARD, Walter. **Location and space economy**: a general theory relating to industrial location, market areas, land use, trade, and urban structure. Cambridge: MIT, 1956.

ISARD, Walter **Methods of regional analysis**: an introduction to Regional Science, Cambridge: MIT, 1960.

JACOBS, Jane. **La economía de las ciudades**. Barcelona: Península, 1975.

KALDOR, Nicholas. The new monetarism. **Lloyds Bank Review**, London, v.97, n.1, p.1-17, Jul.1970.

KALDOR, Nicholas. **The Scourge of Monetarism**. 2nd. ed. Oxford: Oxford University, 1986.

KERR, Donald. Some aspects of the geography of finance in Canada. **Canadian Geographer**, Toronto, v.9, n.4, p.175-92, Dec.1965.

KEYNES, John Maynard. **Tract on a monetary reform**. London: MacMillan, 1923.

KEYNES, John Maynard. **A Treatise on money**. London: Macmillan, 1930.

KEYNES, John Maynard. The general theory of employment. **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v. 51, n. 2, p.209-223, Feb.1937a.

KEYNES, John Maynard. Alternative theories of the rate of interest. **The Economic Journal**, London, v.47, n.186, p.241-252, Jun.1937b.

KEYNES, John Maynard. The "ex-ante" theory of the rate of interest. **The Economic Journal**, London, v. 47, n.188, p.663-669, Dec.1937c.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest, and money**. London: Macmillan, 1973a. (The Collected Writings of John Maynard Keynes, 7).

KEYNES, John Maynard. **The general theory and after**: preparation. London: Macmillan, 1973b. (The Collected Writings of John Maynard Keynes, 13).

KEYNES, John Maynard. **The general theory and after**: a supplement. London: Macmillan, 1973c. (The Collected Writings of John Maynard Keynes,19).

KRUGMAN, Paul. **Geography and trade**. Leuven: Leuven University, 1991a.

KRUGMAN, Paul. Increasing returns and economic geography. **Journal of Political Economy**, Chicago, v.99, n.3, p.483-99, Jun.1991b.

LACHMANN, Ludwig. Uncertainty and liquidity-preference. **Economica**, London, v.4, n.15, p.295-308, Aug.1937.

LAVOIE, Marc. The endogenous flow of credit and the post Keynesian theory of money. **Journal of Economic Issues**, Calif., v.18, n.3, p.771-97, Sep.1984.

LAVOIE, Marc. Credit and Money: The dynamic circuit, overdraft economics, and post Keynesian economics. In: JARSULIC, M. (Ed.), **Money and macro policy**. Boston: Kluwer-Nijhoff, 1985. p.63-84.

LAVOIE, Marc. Horizontalism, structuralism, liquidity preference, and the principle of increasing risk. **Scottish Journal of Political Economy**, Essex, v.43, n.3, p.275-300, Aug.1996.

LAVOIE, Marc. Endogenous money: accommodationist. In: ARESTIS, P.; SAWYER, M. (Eds.) **A handbook of alternative monetary economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2006. p.17-34.

LEE, Roger; SCHMDT-MARWEDE, Ulrich. Interurban competition? Financial centres and the geography of financial production. **International Journal of Urban and Regional Research**, London, v.17, n.4, p.492-515, 1993.

LEE, Roger; WILLS, Jane (Eds.). **Geographies of economics**. London: Arnold, 1997.

LEME, Ruy Aguiar da Silva. **A contribuição à teoria da localização industrial**. São Paulo: IPE/USP, 1982.

LEMONS, Maurício. **Espaço e capital: um estudo sobre a dinâmica centro x periferia**.1988. Tese (Doutorado em Economia)- Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas, 1988, 2 v.

LEVINE, Ross. Financial development and economic growth: views and agenda. **Journal of Economic Literature**, Nashville, v.35, n.2, p.688-726, Jun.1997.

LEYSHON, Andrew. Money and finance. In: SHEPPARD, Eric; BARNES, Trevor (Eds.) **A companion to Economic Geography**. Oxford: Blackwell, 2003. p.432-49.

LEYSHON, Andrew; THRIFT, Nigel. Financial exclusion and the shifting boundaries of the financial system. **Environment and Planning A**, London, v.28, n.7, p.1150-56, 1996.

LEYSHON, Andrew; THRIFT, Nigel. **Money/Space: geographies of monetary transformation**. London: Routledge, 1997.

LEYSHON, Andrew; THRIFT, Nigel; TOMMEY, Caroline. The rise of the British provincial financial center. **Progress in Planning**, Oxford, v.31, n.3, p.151-229, 1989.

LÖSCH, August. **The economics of location**. New Haven: Yale University, 1954.

LÖSCH, August. The nature of economic regions. In: FRIEDMAN, J.; ALONSO, W. (Orgs.). **Regional development and planning: a reader**. Cambridge: MIT, 1964.

LOUVEAUX, François; THISSE, Jacques-François; BEGUIN, Hubert. Location theory and transportation costs. In: GREENHUT, Melvin L.; NORMAN, George. **The economics of location: Location**. Aldershot, UK: Elgar, 1995. p.49-65 (Elgar Reference Collection: International Library of Critical Writings in Economic, 42)

MANKIW, N.Gregory; ROMER, David. (Eds.) **New Keynesian Economics**. Cambridge, MA: MIT, 1991. v.1 e 2

MARTIN, Ron. The growth and geographical anatomy of venture capitalism in the United Kingdom, **Regional Studies**, Oxfordshire, v.23, n.5, p.389-403, 1989.

MARTIN, Ron. The new economic geography of money. In: MARTIN, Ron (Ed.). **Money and the space economy**. London: Willey, 1999a. p.3-28

MARTIN, Ron. The new 'geographical turn' in economics: some critical reflections. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.23, n.1, p.65-91, Jan.1999b.

MARTIN, Ron. Institutional approaches in economic geography. In: SHEPPARD, Eric; BARNES, Trevor (Eds.) **A companion to Economic Geography**. Oxford: Blackwell, 2003. p.77-94.

MARTIN, Ron; SUNLEY, Peter. Paul Krugman's geographical economics and its implications for regional development theory: a critical assessment. **Economic Geography**, Worcester, v.72, n.3, p.259-92, Jul.1996.

MARTIN, Ron; SUNLEY, Peter. The post-Keynesian state and the space economy. In: R. Lee; J. Wills.(Eds). **Geographies of economies**. London: Arnold, 1997. p.278-89.

McCALLUM, Bennett. On 'real' and 'sticky price' theories of the business cycle. **Journal of Money, Credit and Banking**, Ohio, v.18, n.4, p.397-414, Nov.1986.

McCANN, Philip. A note on the meaning of neo-classical location theory and its usefulness as a basis for applied research. **Papers in Regional Science**, Urbana, v.78, n.3, p.323-331, Jul.1999.

McCANN, Philip. Classical and neoclassical location-production models. In: McCANN, Philip (Ed.). **Industrial location economics**, Cheltenham: Edward Elgar, 2002. p.3-31.

MEYER, Laurence. Present and future role of banks in small business finance. **Journal of Banking and Finance**, Amsterdam, v.22, n.6-8, p.1109-16, Aug.1998.

MINSKY, Hyman. **Can it happen again?** Armonk: M.E.Sharpe, 1982a.

MINSKY, Hyman. **Inflation, recession and economic policy**. Brighton: Wheatsheaf, 1982b.

MONVOISIN, Virginie; PASTORET, Corinne. Endogenous money, banks and the revival of liquidity. preference. In: ROCHON, L.P.; ROSSI, S. (Eds). **Modern theories of money: the nature and role of money in capitalist economies**, Cheltenham: Edward Elgar, 2003, p.18-40.

MOORE, Basil. Unpacking the post Keynesian black box: bank lending and the money supply. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.5, n. 4, p.537-56, Summer 1983.

MOORE, Basil. How credit drives the money supply: significance of institutional development. **Journal of Economic Issues**, Calif., v.20, n.2, p.443-52, Jun.1986.

MOORE, Basil. **Horizontalists and verticalists**. Cambridge: Cambridge University, 1988a.

MOORE, Basil. The endogenous money supply. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.10, n.3, p.372-85, Spring 1988b.

MOORE, Basil. Money supply endogeneity: ‘reserve price setting’ or ‘reserve quantity setting’? **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.13, n.3, p.404-13, Spring. 1991a.

MOORE, Basil. Has the demand for money been mislaid? A reply to “has Moore become too horizontal?” **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.14, n.1, p.125-33, Autumn. 1991b.

MOORE, Craig; HILL, Joanne. Interregional arbitrage and the supply of loanable funds. **Journal of Regional Science**, Amherst, MA, v.22, n.4, p.499-512, Nov.1982.

MOTT, Tracy. Towards a post Keynesian formulation of liquidity preference. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.8, n.2, p.222-32, Winter. 1985-6.

MYRDAL, Gunnar. **Economic theory and underdevelopment regions**. London: Gerald Duckworth, 1957.

NELL, Kevin. The endogenous/exogenous nature of South Africa’s money supply under direct and indirect monetary control measures. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.23, n.2, p.313-29, Winter. 2000-1.

NIGGLE, Christopher. The endogenous money supply theory: an institutional appraisal. **Journal of Economic Issues**, Calif., v. 25, n.1, p.137-51, Mar.1991.

NISHIOKA, Hisao. A reconsideration of the economic location theory – a note on characteristics of the location theory. In: GREENHUT, Melvin L.; NORMAN, George. **The economics of location: Location**. Aldershot, UK: Elgar, 1995. p.87-104. (Elgar Reference Collection: International Library of Critical Writings in Economic, 42)

NOVAK, Jan; ROMANOWSKA, Hanna. Locational patterns of the food-processing industry in Poland. In: GREENHUT, Melvin L.; NORMAN, George. **The economics of location: Location**., Aldershot, UK: Elgar, 1995. p.131-44 (Elgar Reference Collection: International Library of Critical Writings in Economic, 42)

PALLEY, Thomas. The endogenous money supply, **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.13, n.3, p.397-403, Spring. 1991.

PALLEY, Thomas. Competing views of the money supply process: theory and evidence. **Metroeconomica**, Oxford, v.45, n.1, p.67-88, Feb.1994.

PALLEY, Thomas. Accommodationism *versus* structuralism: time for an accommodation. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.18, n.4, p.585-94, Summer 1996.

PARR, John. The location of economic activity: central place theory and the wider urban system. In: McCANN, Philip (Ed.). **Industrial Location Economics**, Cheltenham: Edward Elgar, 2002a. p.32-82.

PARR, John. Missing elements in the analysis of agglomeration economies. **International Regional Science Review**, Morgantown, WV, v.25, n.2, p.151-68, Apr. 2002b.

PARR, John; BUDD, Leslie. Financial services and the urban system: an exploration. **Urban Studies**, Edinburgh, v. 37, n. 3, p. 593-610, Mar. 2000.

PETERSEN, Mitchell; RAJAN, Raghuram. The benefits of lending relationships: evidence from small businesses. **Journal of Finance**, New York, v.49, n.1 p.3-37, Mar.1994.

PETERSEN, Mitchell; RAJAN, Raghuram. Does distance still matter? The information revolution in a small business lending. **Journal of Finance**, New York, v.57, n.6, p.2533-70, Dec. 2002.

POLLIN, Robert. Two theories of money supply endogeneity: some empirical evidence. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.13, n.3, p.366-96, Spring 1991.

PORTEOUS, David. The development of financial centres: location, information externalities and path dependence. In: MARTIN, Ron. **Money and the space economy**. Chichester: Wiley, 1999a. p.95-114.

RICHARDSON, Harry. **Economia regional: teoria da localização, estrutura urbana e crescimento regional**. Rio de Janeiro: Zahar, 1975.

ROBERTS, R.Blaine; FISHKIND, Henry. The role of monetary forces in regional economic activity: an econometric simulation analysis. **Journal of Regional Science**, Amherst, MA, v.19, n.1, p.15-29, Feb.1979.

RODRÍGUEZ-FUENTES, Carlos. El papel del sistema bancario em el desarrollo regional. Reparto o creación de crédito? **Estúdios Regionales**, [s.l.], n.47, p.117-39, 1997.

RODRÍGUEZ-FUENTES, Carlos. Credit availability and regional development. **Papers in Regional Science**, Urbana,v.77, n.1, p.63-75, Jan.1998.

ROLIM, Cássio. **Reestruturação produtiva, mundialização e novas territorialidades: um novo programa para os cursos de economia regional e urbana**. In: CONGRESSO DA APDR – ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE DESENVOLVIMENTO REGIONAL TRABALHO, 5, 1998, Coimbra. **Anais...** Coimbra: APDR, 1998.

RUNDE, Jochen. Keynesian uncertainty and liquidity preference. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.18, n.2, p.129-144, Apr.1994.

SAMOLYK, Katherine. Banking conditions and regional economic performance: evidence of a regional credit channel. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v.34, n.2, p.259-78, Oct.1994.

SHACKLE, George. **Uncertainty in economics**. Cambridge: Cambridge University, 1968.

SHACKLE, George. **Keynesian kaleidics**. Edinburgh: Edinburgh University, 1974.

SIMÕES, Rodrigo Ferreira. **Localização industrial e relações intersetoriais: uma análise de fuzzy cluster para Minas Gerais**. 2003. 198 f. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas, 2003.

STIGLITZ, Joseph; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. **American Economic Review**, Nashville, v.71, n. 3, p.393-410, Jun.1981.

STUDART, Rogério. Development finance. In: KING, J.E. (Ed.) **The Elgar Companion to Post Keynesian Economics**, Cheltenham: Edward Elgar, 2003. p.87-91.

VON THÜNEN, Johann Heinrich . **Der isolierte staat in beziehung auf landwirtschaft und nationalökonomie**. Hamburg: Perthes, 1826.

WEATHERSON, Brian. Keynes, uncertainty and interest rates. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.26, n.1, p.47-62, Jan.2002.

WEBBER, Michael. **Impact of uncertainty on location**. Cambridge, Mass: MIT, 1972.

WEBER, Alfred. **Theory of the location of industries**, Chicago: Chicago University, 1969.

WEINTRAUB, Sidney. Money supply and demand interdependence. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.2, n.4, p.566-75, Summer. 1980.

WELLS, Paul. A post Keynesian view of liquidity preference and the demand for money. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.4, n.4, p.523-36, Summer. 1983.

WOOD, Gavin; PARR, John. Transaction costs, agglomeration economies and industrial location. **Growth and Change**, Lexington, v.36, n.1, p. 1-15, Winter. 2005.

WRAY, Randall. Profit expectations and the investment-saving relation. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.11, n.1, p.131-47, Autumn. 1988.

WRAY, Randall. **Money and credit in capitalist economies**. Cheltenham: Edward Elgar, 1990.

WRAY, Randall. Commercial banks, the central bank, and endogenous money. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, NY, v.14, n.3, p.297-310, Spring. 1992.