

FERNANDA FARIA SILVA

**Centralidade e impactos regionais de
política monetária: um estudo dos casos
brasileiro e espanhol**

Belo Horizonte, MG
UFMG/Cedeplar
2011

FERNANDA FARIA SILVA

Centralidade e impactos regionais de política monetária: um estudo dos casos brasileiro e espanhol

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: Dr. Marco Aurélio Crocco Afonso
Co-orientador: Prof. Dr. Carlos Javier Rodríguez-Fuentes
(Faculdade de Ciências Econômicas e Empresariais da Universidad de La Laguna/ Espanha)

Belo Horizonte, MG
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional
Faculdade de Ciências Econômicas - UFMG
2011

Ficha catalográfica

Silva, Fernanda Faria.

S586c Centralidade e impactos regionais de política monetária :
2011 um estudo dos casos brasileiro e espanhol / Fernanda Faria
Silva, 2011.

xviii, 293 f.: il., gráfs. E tabs.

Orientador: Marco Aurélio Crocco Afonso.

Co-orientador: Carlos Javier Rodriguez-Fuentes.

Tese (doutorado) – Universidade Federal de Minas
Gerais, Centro de Desenvolvimento e Planejamento
Regional.

Inclui bibliografia (p. 238-257) e anexos.

1. Política monetária – Brasil - Teses. 2. Política
monetária – Espanha - Teses. I. Afonso, Marco Aurélio
Crocco. II. Rodrigues-Fuentes, Carlos Javier. III.
Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de
Desenvolvimento e Planejamento Regional. IV. Título.

CDD: 332.4

Folha de Aprovação

*"A cada página uma vitória. Quem preparava os banquetes? A
cada dez anos um grande homem. Quem pagava as despesas?
Tantas histórias. Tantas questões".*

*Bertold Brecht. "Perguntas de um trabalhador que lê",
Frankfurt/Main, 1976.*

Dedico este trabalho ao povo brasileiro.

AGRADECIMENTOS

Toda tese é resultado de um grande esforço individual associado a um conjunto de esforços de pessoas que direta ou indiretamente contribuíram com sugestões, comentários, estímulos e ânimo durante esta árdua fase.

Nesse sentido, mesmo ciente de incorrer na omissão injusta de algum nome, quero dividir com esses “colaboradores” mais diretos, a minha satisfação quanto ao desenvolvimento e conclusão desse trabalho.

Primeiramente, agradeço a Deus pela minha família. Aos meus pais: Francisco e Maria, agradeço pela presença, apoio, integridade e amor. Aos meus irmãos: Guilherme, Henrique, Simone e à minha cunhada Dani, não tenho palavras para agradecer o carinho e a cumplicidade a mim concedidos.

Agradeço ao meu orientador: o Prof. Marco Crocco pela orientação, pela liberdade, confiança e pela proposta de trabalhar com um novo tema e me permitir enveredar por uma nova área de pesquisa.

Agradezco la labor desempeñada por el co-director de esta tesis doctoral: Profesor Carlos Javier Rodríguez-Fuentes. Además de las muchas horas que me dedicó con el desarrollo de la tesis y de los artículos, le agradezco por todo lo que hice a mi durante mi estancia en la Universidad de La Laguna (ULL).

Remeto os meus sinceros agradecimentos aos Professores componentes da banca: Professora Dra. Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, Fabiana Borges Teixeira dos Santos, Gustavo de Britto Rocha e Frederico Gonzaga pelo tempo dispensado à leitura deste trabalho, como também pelas suas contribuições.

Estendo os meus agradecimentos a todo o quadro docente do CEDEPLAR, em especial, aos Professores: Mauro Borges, Ana Hermeto, Marco Flávio, André Golgher e Edson Domingues.

Debo dar las gracias también a todos los Profesores de la ULL, en especial, a David Padrón Marrero, Pedro Gutiérrez y Dirk Godenau.

Quisiera mostrar mis sinceros agradecimientos a toda la familia “Pintado Guimerá”, en especial a Asunción, que me ha recibido con mucho cariño durante mi estadia en Tenerife.

Menciono também a minha gratidão às Secretarias e demais funcionários do CEDEPLAR, pela atenção e responsabilidade com que conduzem os seus trabalhos.

À Adriana (Xerox) agradeço pela sempre alegre e solícita forma de atender-nos.

Aos integrantes e ex-integrantes do Laboratório de Estudos em Moeda e Território (LEMTe) pelo suporte com os dados, pelo espaço para discussão de idéias e de artigos. Em especial, à Ana Tereza, pela leitura atenta do Capítulo 1 desta tese e pelas idéias compartilhadas.

Estendo os meus agradecimentos aos colegas da Sala 2062, muito obrigada pelo apoio, principalmente na “reta final”.

Aos meus amigos das turmas ecn2007 (vulgo “econoloucos”), ecn2006 e ecn2008 e à turma de Montes Claros, muito obrigada pela convivência durante este trajeto. Certamente o caminho foi mais “suave” com vocês por perto.

Em especial, destaco o meu grande apreço e sinceros agradecimentos ao Luiz Paulo e à Diana. Não tenho palavras para retribuir a amizade de vocês e a alegria de tê-los como amigos para todas as horas. Muito obrigada!

Agradeço à Cris Melo, Cris Fialho e Raquel pela harmonia e apoio enquanto convivemos na mesma casa.

Às minhas melhores amigas: Nice e Gabi, mais uma vez, desculpem as minhas ausências tão recorrentes... Vocês são muito importantes para mim!

Por fim, agradeço à CAPES e ao CNPq pelo suporte financeiro desde a Iniciação Científica ao Doutorado.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
1 IMPACTOS REGIONAIS DE POLÍTICA MONETÁRIA: O DUALISMO DA TEORIA ECONÔMICA CONVENCIONAL VIS-À-VIS À PERSPECTIVA TEÓRICA PÓS-KEYNESIANA.....	7
1.1 Exogeneidade da moeda, livre mobilidade inter-regional de capitais e isolamento regional dos efeitos de política monetária: uma análise dos estudos regionais de política monetária sob ponto de vista da literatura convencional	7
1.1.1 Os Modelos Reduzidos	13
1.1.2 Modelos macro-regionais amplos.....	19
1.1.3 Modelo de difusão espacial com operações de mercado aberto.....	29
1.2 A endogeneidade e não neutralidade da moeda, preferência pela liquidez e estágios de desenvolvimento bancário – o estudo dos impactos regionais de política monetária sob o arcabouço teórico Pós-Keynesiano	31
1.3 Limitações teóricas da literatura convencional sobre impacto regional de política monetária	41
1.3.1 O papel das autoridades monetárias e a efetividade da política monetária	43
1.3.2 Sistema financeiro, <i>funding</i> e racionamento de crédito – o debate da preferência pela liquidez versus falhas de mercado.....	47
1.3.3 Segmentação institucional e atuação bancária no âmbito regional	54
1.4 Considerações sobre o capítulo	60
2 A CONFORMAÇÃO HISTÓRICA DAS ESCALAS DE CENTRALIDADE PARA BRASIL E ESPANHA	62
2.1 Das economias de aglomeração à conformação de hierarquias espaciais – um breve retrospecto teórico.....	65
2.2 A identificação de um conceito mais amplo de Centralidade	71
2.2.1 Definindo Centralidade	73
2.3 A conformação de diferentes escalas de centralidade no Brasil	84

2.3.1 Aferição recente de hierarquias de centralidade para o Brasil	90
2.4 A conformação de diferentes escalas de centralidade na Espanha	100
2.4.1 Aferição recente de hierarquias de centralidade para a Espanha.	113
2.5 Considerações finais	116
3 ASSIMETRIAS REGIONAIS E CATEGORIZAÇÃO RECENTE DAS ESCALAS DE CENTRALIDADE NO BRASIL E ESPANHA.....	118
3.1 Diferenças regionais e assimetrias na transmissão monetária.....	121
3.2 A hierarquização dos padrões de centralidade por meio do método de análise fatorial.....	126
3.3 Identificação de diferentes padrões de centralidade - Brasil	128
3.4 Identificação de diferentes padrões de centralidade - Espanha.	139
3.5 Considerações sobre o capítulo	150
4 INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA SOBRE OS IMPACTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA EM UMA ESTRUTURA HIERÁRQUICA ESPACIAL – O CASO BRASILEIRO	152
4.1 Os mecanismos de transmissão monetária.....	154
4.1.1 Os principais mecanismos de transmissão monetária.....	156
4.1.2 Os canais de juros, câmbio, crédito, preços de ativos e expectacional.....	159
4.2 Impactos regionais de política monetária: uma revisão para o caso brasileiro	167
4.2.1 A identificação dos choques monetários: apresentação e limitações dos dados, <i>softwares</i> e procedimentos econométricos adotados	169
4.2.2 Justificativa e apresentação dos dados.....	171
4.2.3 A identificação dos choques monetários	173
4.2.4 Funções de reação e a constatação de taxas de juros diferenciadas no espaço.....	182
4.3 Caracterização das fontes de assimetrias regionais na transmissão monetária	190

4.4 Considerações sobre o capítulo	202
5 INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA SOBRE OS IMPACTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA EM UMA ESTRUTURA HIERÁRQUICA ESPACIAL – O CASO ESPANHOL	204
5.1 A inserção na área EURO e os impactos diferenciados da política monetária – considerações sobre o caso espanhol	205
5.2.1 Procedimentos econométricos e apresentação dos dados	212
5.2.2 A identificação dos choques monetários	217
5.3 Caracterização das fontes de assimetrias na transmissão monetária.....	222
5.4 Considerações finais	231
6 CONCLUSÃO.....	234
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	238
ANEXO I.....	258
ANEXO II – ANÁLISES FATORIAIS	262
B.1 Representação gráfica dos fatores mais significativos - Brasil	262
C.1 Representação gráfica dos fatores mais significativos – Espanha	265
ANEXO III.....	269
D.1 Síntese das etapas do processo da União Econômica e Monetária Européia	269
ANEXO IV: IMPACTO DO EMPREGO À SELIC (VAR) – POR ESTADOS BRASILEIROS	272
ANEXO V	288

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1 - TEORIA NOVO E PÓS - KEYNESIANA SOBRE MERCADO REGIONAL DE CRÉDITO	52
TABELA 1 - DISTRIBUIÇÃO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL (%) SEGUNDO GRANDES REGIÕES BRASILEIRAS E SEUS PRINCIPAIS ESTADOS, 1970 – 1990	86
TABELA 2 - PARTICIPAÇÃO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL E NOS EMPREGOS INDUSTRIAIS (%) –REGIÃO METROPOLITANA DE SÃO PAULO, 1970 – 1990	87
TABELA 3 - EVOLUÇÃO DA POPULAÇÃO POR REGIÕES METROPOLITANAS – BRASIL (1970-2000).....	87
TABELA 4 - DISTRIBUIÇÃO DAS SEDES DAS GRANDES EMPRESAS.....	92
TABELA 5 - BANCOS E CENTRALIDADE – MEDIANA DAS CLASSES	94
TABELA 6 - EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE AGÊNCIAS BANCÁRIAS POR REGIÃO E PARTICIPAÇÃO (%) DAS REGIÕES SOBRE O TOTAL DE AGÊNCIAS - BRASIL (1990-2008)	97
TABELA 7 - DIMENSÃO DAS REDES DE PRIMEIRO NÍVEL	99
QUADRO 1 - HIERARQUIA DOS CENTROS URBANOS BRASILEIROS.....	100
QUADRO 2 - HIERARQUIA URBANA NACIONAL EM ESPANHA – III PLANO DE DESENVOLVIMENTO REGIONAL.....	104
GRÁFICO 1 - RELAÇÃO PERCENTUAL PIB PER CAPITA /GINI	108
TABELA 8 - PERCENTUAIS DO VALOR ADICIONADO BRUTO (VAB), POPULAÇÃO E EMPREGO	109
GRÁFICO 2 - CONCENTRAÇÃO DO SETOR DE SERVIÇOS DE ALTA TECNOLOGIA – 2008.....	112
FIGURA 2 - ÁREAS GEOECONÔMICAS ESPANHOLAS	115
QUADRO 3 - IMPLICAÇÕES DA POLÍTICA MONETÁRIA SEGUNDO O ESTÁGIO DE DESENVOLVIMENTO BANCÁRIO	125

QUADRO 4 - CATEGORIZAÇÃO DA ESTRUTURA REGIONAL – INDICADORES E VARIÁVEIS RELEVANTES - BRASIL (ANÁLISE FATORIAL)	130
QUADRO 5 - CATEGORIZAÇÃO DO NÍVEL DE SOFISTICAÇÃO DOS SERVIÇOS FINANCEIROS	133
QUADRO 6 - CATEGORIZAÇÃO DA ESTRUTURA REGIONAL – INDICADORES E VARIÁVEIS RELEVANTES - ESPANHA (ANÁLISE FATORIAL)	142
TABELA 9 – FATORES REPRESENTATIVOS E VARIÂNCIA TOTAL EXPLICADA (ESPANHA)	146
FIGURA 3 - EXEMPLIFICAÇÃO DO MECANISMO DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA	160
TABELA 9 - RESPOSTA MÁXIMA (MESES) DO EMPREGO AOS CHOQUES DAS VARIÁVEIS.....	178
TABELA 10 – CÁLCULO DE UMA TAXA DE JUROS REGIONALIZADA - BRASIL	184
GRÁFICO 3 – TENDÊNCIA DAS TAXAS DE JUROS REGIONAIS – REGIÃO NORTE.....	187
GRÁFICO 4 – TENDÊNCIA DAS TAXAS DE JUROS REGIONAIS – REGIÃO NORDESTE	188
GRÁFICO 5 – TENDÊNCIA DAS TAXAS DE JUROS REGIONAIS – REGIÃO SUDESTE	188
GRÁFICO 6 – TENDÊNCIA DAS TAXAS DE JUROS REGIONAIS – REGIÃO SUL	189
GRÁFICO 7 – TENDÊNCIA DAS TAXAS DE JUROS REGIONAIS - REGIÃO CENTRO - OESTE.....	189
GRÁFICO 8 – EFEITOS DOS CHOQUES MONETÁRIOS NA VARIAÇÃO DO EMPREGO	190
GRÁFICO 9 – FATORES SIGNIFICATIVOS NA TRANSMISSÃO MONETÁRIA - BRASIL	192

TABELA 11 - FONTES DE ASSIMETRIAS REGIONAIS NA TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA – CHOQUE MONETÁRIOS.....	196
TABELA 12 – ANÁLISE DE CORRELAÇÃO ENTRE OS CHOQUES MONETÁRIOS E FATORES.....	201
TABELA 13 – RESPOSTA MÁXIMA (TRIMESTRAL) DO IPI AOS CHOQUES DAS VARIÁVEIS.....	214
TABELA 14 - ESTIMATIVA DA REGRA DE TAYLOR PARA AS COMUNIDADES AUTÔNOMAS DA ESPANHA	219
GRÁFICO 10 – COMPARAÇÃO ENTRE CHOQUES MONETÁRIOS	221
GRÁFICO 11: FATORES EXPLICATIVOS DAS ASSIMETRIAS DOS CHOQUES MONETÁRIOS - ESPANHA.....	224
TABELA 15: FONTES DE ASSIMETRIAS REGIONAIS DA POLÍTICA MONETÁRIA - ESPANHA	227
TABELA 16: CORRELAÇÃO ENTRE OS CHOQUES MONETÁRIOS E OS FATORES.....	230
QUADRO A. 1 - COEFICIENTE DE LOCALIZAÇÃO INDUSTRIAL – ESPANHA.....	258
QUADRO A. 2 - COEFICIENTE DE ESPECIALIZAÇÃO INTRA-REGIONAL – ESPANHA.....	259
QUADRO A. 3 - PARTICIPAÇÃO % DOS PRINCIPAIS SETORES NA COMPOSIÇÃO DO PIB DAS CA'S E ESPANHOL (1980 A 2003)	260
TABELA A. 1- EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE AGÊNCIAS BANCÁRIAS* E PARTICIPAÇÃO (%) DAS COMUNIDADES AUTÔNOMAS NO TOTAL DE AGÊNCIAS.....	261
GRÁFICO B. 1 – ESTRUTURA FINANCEIRA E ESTRUTURA PRODUTIVA E FINANCEIRA	262
GRÁFICO B. 2 – ESTRUTURA FINANCEIRA E SOFISTICAÇÃO FINANCEIRA	263
GRÁFICO B. 3 – BAIXA SOFISTICAÇÃO FINANCEIRA E INFRA-ESTRUTURA	264

GRÁFICO C. 1 – CENTRALIDADE E CRÉDITO	265
GRÁFICO C. 2 – CENTRALIDADE E FATOR ESTRUTURAL.....	266
GRÁFICO C. 3 – CENTRALIDADE E INVESTIMENTO.....	267
GRÁFICO C. 4 – CENTRALIDADE E DESENVOLVIMENTO LOCAL	268
TABELA F. 2 – RESULTADO DAS ESTIMATIVAS DO VETOR DE CORREÇÃO DE ERRO (VEC)*.....	284
TABELA G. 1 – ANÁLISE DA ESTACIONARIEDADE DA SÉRIE – ESPANHA.....	288
TABELA G. 2 – RESULTADO DAS ESTIMATIVAS DO VETOR DE CORREÇÃO DE ERRO (VEC)*.....	289
GRÁFICO G. 3 - FUNÇÕES IMPULSO-RESPOSTA DO ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL (IPI) ANTE UM CHOQUE DA TAXA DE JUROS (EURIBOR)	290

RESUMO

A partir da consideração de que a moeda não é neutra no espaço e, por isso, exerce um importante papel na conformação e na perpetuação das desigualdades regionais, esse trabalho pretende analisar de que forma se processa o impacto regional da política monetária nas regiões brasileiras e espanholas, a partir de um foco ainda pouco explorado pela literatura econômica, qual seja, o papel que a centralidade exerce em termos de atenuar ou reforçar a ação dos mecanismos de transmissão monetária.

Este trabalho está baseado no referencial teórico Pós Keynesiano, que considera a importância tanto dos efeitos estruturais quanto dos comportamentais (associados às distintas preferências pela liquidez e estágios de desenvolvimento financeiro) no sentido de explicar as assimetrias regionais geradas a partir de choques monetários comuns.

Após ter sido feita a reconstituição histórica da conformação dos padrões de centralidades para ambos os países analisados, seguida de uma categorização recente destes padrões, partiu-se para a investigação empírica sobre os efeitos regionais da política monetária e a análise das fontes de assimetria na transmissão destes choques.

Foi constatado que os choques monetários se propagam de uma forma mais intensa nos estados e comunidades autônomas mais periféricas, caracterizadas por estruturas econômicas mais frágeis, por maior dependência com relação à dinâmica das regiões centrais e potencial de instabilidade, o que faz com que a preferência pela liquidez dos agentes seja maior nestas localidades. Foi identificado que uma das consequências destes impactos seria a existência de taxas de juros espacialmente diferenciadas. Ademais, foi verificado que as características estruturais e financeiras das regiões são importantes para explicar as assimetrias na transmissão dos choques monetários.

Finalmente, ressalta-se que a maior contribuição deste trabalho está no entendimento de que a construção do espaço é um elemento importante para

entender os impactos da política monetária e que, nesse sentido, a centralidade exerce um papel fundamental ao potencializar e reforçar tais impactos, acentuando as diferenças regionais.

Palavras-chave: centralidade, impactos regionais de política monetária, Brasil, Espanha.

ABSTRACT

This study is based on the consideration that money is not neutral in space and it plays an important role in the formation and perpetuation of regional inequalities. This work aims to investigate the application of the impact of monetary policy on different regions of Brazil and Spain. The main point is to analyze the role that the centrality plays in terms of mitigating or enhancing the effects of the monetary transmission mechanism, a focus which is still not very explored in the economical literature.

This work is based on the Post Keynesian monetary theory, which considers the importance of the structural and behavioral effects (associated with different liquidity preferences and stages of financial development), in the aim to explain the regional differences generated from the common monetary shocks.

After an explication about the historical reconstruction of the conformation standards of centralities in the analyzed countries, the study is followed by a recent categorization of these patterns. An empirical research was made analyzing the regional effects of monetary policy and the sources of asymmetry in the transmission of shocks.

In this study, it was found that monetary shocks are propagated more intensely in the peripheral states and autonomous communities, which are characterized by weaker economic structures, and a greater dependence on the dynamics of the central regions and higher potential of instability. These effects cause a rise in the liquidity preference of the agents. It was identified that one of the consequences of these impacts is the existence of spatially differentiated interest rates. Furthermore, the structural and financial characteristics of the regions play an important role in explaining the asymmetry in the transmission of monetary shocks.

Finally, it is important to emphasize that the main contribution of this work is the consideration that the construction of space is an important element to understand the impacts of monetary policy and, in this sense, the centrality plays a important role to empower and strengthen these impacts, highlighting regional disparities.

Keywords: centrality, regional impacts of monetary policy, Brazil, Spain

INTRODUÇÃO

A partir da consideração de que a moeda não é neutra no espaço e, por isso, exerce um importante papel no desenvolvimento e na perpetuação de desigualdades regionais, esse trabalho pretende analisar de que forma se propaga o impacto regional de política monetária nas regiões Brasileiras e Espanholas. Mais do que isto, o foco desse trabalho ainda é pouco explorado pela literatura macroeconômica, qual seja, no papel que a centralidade exerce nesses espaços, atenuando ou reforçando a ação dos mecanismos de transmissão monetária.

Para explorar melhor esta análise, foi feito um resgate da teoria do “Lugar Central”, preconizada no trabalho de Christaller (1933/ 1966). Tal estudo é considerado o ponto de partida para outros que buscavam analisar a conformação e os avanços das diferentes estruturas produtivas e de uma variedade de serviços altamente complexos, tecnologicamente especializados e hierarquicamente concentrados em torno de algumas regiões. Tais características conferiam às regiões centrais e a seus *hinterlands* diferentes padrões de centralidade.

O resgate à obra de Christaller também se deve às menções feitas por ele à moeda, no âmbito dos seus estudos regionais. De acordo com Crocco (2010), este autor menciona a importância da atividade bancária como um exemplo de serviço central; atribui importância aos custos do capital necessário à produção de bens centrais e, finalmente, admite a possibilidade de existência de custos de capital (expressos nas taxas de juros) diferenciados no espaço.

Nesse sentido, esta tese se propõe a entender a centralidade em um conceito mais amplo, que contempla a espacialização dos setores produtivos, de serviços sofisticados e complexos (e, dentro desse setor, destaca-se o financeiro), o que caracterizaria uma hierarquia na oferta e demanda de bens centrais (Crocco *et al*, 2005; Crocco *et al* 2008; Parr 1999; Parr & Budd, 2002). O conceito apreendido

neste trabalho é, portanto, mais amplo do que aquele atribuído às teorias tradicionais de desenvolvimento regional¹.

Uma vez tendo sido definido um conceito mais amplo de centralidade, será feito um resgate histórico com vistas ao entendimento da conformação dos padrões de centralidade em ambos os países para, posteriormente, fazer uma categorização recente destes padrões.

A hipótese central desta tese é a de que os efeitos de uma política monetária coordenada e executada de forma única para áreas heterogêneas afetariam de forma diferenciada as diversas regiões, o que auto-reforçaria a conformação de diferentes padrões de centralidades e, com isso, a maior segmentação em espaços centrais e periféricos.

Para tal análise, parte-se, então, para o estudo de uma hipótese ainda pouco difundida na literatura, segundo a qual existiria uma relação entre centralidade e preferência pela liquidez (Crocco *et al*, 2005). Ou seja, nas regiões centrais, economicamente mais desenvolvidas e menos vulneráveis, a preferência pela liquidez dos agentes econômicos - principalmente por parte do sistema financeiro - tende a ser menor.

Nesse sentido, essas regiões conseguem reter a maior parte dos recursos financeiros, os ativos mais rentáveis, os *headquarters* das grandes empresas, além do *background* institucional necessário para proporcionar uma redução da incerteza quanto à tomada de decisões por parte dos agentes.

Em contrapartida, as regiões periféricas (que são mais instáveis em termos econômicos) detêm os menores níveis de renda per capita, as menores condições de ofertar colaterais e de obter fontes alternativas de *funding* e têm arranjos institucionais ainda pouco consolidados. Logo, a participação dos agentes financeiros tende a ser menor, principalmente quanto à oferta de empréstimos, dada

¹ As teorias mais tradicionais ressaltam o papel das economias de aglomeração, a presença de instituições específicas, de formas sociais e culturais, os efeitos de transbordamento inter-regionais e a geração de interdependências entre esses fatores (Martin e Sunley, 2006).

à forte propensão à reversão de expectativas e maior preferência pela liquidez. Ainda, em contextos de maior instabilidade econômica, é comum que ocorram vazamentos de recursos e dos ativos financeiros para as regiões centrais, restringindo ainda mais a capacidade financeira dessas regiões.

Dado o papel exercido pela centralidade no desenvolvimento regional, podemos inferir que esse seria um elemento importante para explicar porque os impactos de política monetária se propagariam de forma diferenciada nas regiões.

A literatura convencional sobre impactos regionais de política monetária advoga que as assimetrias de respostas aos choques se devem às diferenças estruturais entre as regiões. Nesse sentido, as regiões centrais seriam as mais afetadas por tais impactos.

Considerando que, para além das questões estruturais, os efeitos comportamentais são mais perversos nas regiões menos desenvolvidas (seja porque a preferência pela liquidez dos agentes é maior, seja pela maior dependência dessas regiões da dinâmica das regiões centrais), estas seriam as mais susceptíveis aos impactos de política monetária, principalmente as do tipo restritivas.

Corroborar-se, assim, com a premissa de que existe uma relação entre impactos de política monetária e preferência pela liquidez (hipótese mais consolidada na literatura), principalmente nos trabalhos de cunho Pós-Keynesiano: Chick (1986), Chick & Dow (1988), Dow (1993a, 1993b, 1993c, 1993d, 1999); Rodríguez-Fuentes & Dow (2003), Rodríguez-Fuentes (2006).

Esse trabalho se justifica pela premissa de que existe uma relação importante a ser investigada nos estudos sobre as diferenças regionais. Tal relação é marcada pelo tipo de política monetária adotada, os seus efeitos regionalmente assimétricos e o papel da centralidade nesse processo. Elementos esses que, em conjunto, condicionam o comportamento dos agentes econômicos, principalmente frente a um cenário de incerteza. Ademais, dentre os poucos trabalhos sobre impactos regionais diferenciados de política monetária divulgados para o Brasil, boa parte deles abordou somente os aspectos estruturais, não havendo menção aos efeitos

comportamentais ou mesmo qualquer consideração sobre os diferentes estágios de desenvolvimento bancário nas regiões.

Nesse sentido, podemos inferir que a existência de diferentes padrões de centralidade nas diversas regiões tornam os impactos de política monetária ainda mais assimétricos, à medida em que os agentes atuam com graus diferenciados de preferência pela liquidez.

Em contextos de incerteza, no qual predomina o cenário de políticas monetárias restritivas, isso pode significar uma menor disponibilidade de crédito e um menor nível de investimentos, o que reforça ainda mais as disparidades regionais.

No que tange à escolha dos países que serão os focos das análises (Espanha e Brasil), esta se justifica pelo fato de que ambos apresentam importantes diferenças intra-regionais, tanto no que se refere à sua configuração industrial, financeira, de serviços e demográfica, o que permite constatar a existência de diferentes padrões de centralidade. Ambos exercem uma posição “periférica” nas suas relações com os demais países: no caso da Espanha, com os principais países da União Europeia (UE); como também o Brasil nas suas relações com os países centrais (principalmente EUA e países da UE).

Afora estas características, sob ponto de vista do sistema financeiro, ambos possuem similaridades como o fato de serem economias predominantemente bancarizadas (*bank based*) e que, apesar de ter sido verificado um maior dinamismo do mercado de capitais nos últimos anos, ainda apresentam um menor desenvolvimento com respeito aos arranjos institucionais do tipo *market-based*.

Os principais argumentos da discussão da tese foram tratados sob fundamentação teórica Pós-Keynesiana. No entanto, as diferentes matrizes teóricas que prevaleceram hegemônicas até a década de 1980 sob ponto de vista “convencional” também foram consideradas e confrontadas com a perspectiva teórica que fundamenta a tese.

No que tange a esse trabalho, ele está estruturado em sete partes, iniciado com esta introdução. No Capítulo 1 (um), partindo da categorização feita por Dow &

Rodríguez-Fuentes (1997) foram levantados os principais pressupostos teóricos convencionais e não convencionais (esse último, seguindo a abordagem Pós-Keynesiana) sobre análise de impactos regionais de política monetária. Também foi feito o cotejamento teórico entre as perspectivas abordadas, destacando as limitações da teoria convencional em tratar desse tema, tendo em vista que, partindo de hipóteses simplificadoras, não contemplariam as especificidades na atuação da política monetária nas regiões, o papel da incerteza e da preferência pela liquidez dos agentes econômicos e das instituições - essenciais para o entendimento das atuais disparidades inter e intra- regionais calcadas em um contexto de regiões “centrais e periféricas”.

O segundo capítulo faz um breve resgate da literatura regional, principalmente da Teoria do Lugar Central que introduziu a questão da centralidade. Neste capítulo foi feita uma recapitulação histórica da forma como se conformaram os “lugares centrais” no Brasil e na Espanha de uma forma regionalmente não-neutra e em vigor até os dias atuais.

O entendimento de tal conformação foi fundamental para o desenvolvimento do Capítulo subsequente, o qual se propôs a construir uma tipologia que identificasse a conformação recente dos lugares centrais e, mais do que isso, ressaltar de que forma as diferenças produtivas e financeiras acentuariam as assimetrias nos canais de transmissão monetária. Nessa parte, foram apresentadas as características das estruturas urbanas, financeira, produtiva e de serviços para ambos os países. Dessa forma, mais que considerar os efeitos *estruturais* (que são intrínsecos à cada região), foram considerados também os efeitos comportamentais decorrentes dos diferentes graus de preferências pela liquidez dos agentes e dos diferentes estágios de desenvolvimento bancário atingidos por cada uma dessas regiões².

Nos quarto e quinto capítulos foram desenvolvidas as investigações empíricas da tese. Primeiramente, foram consideradas as especificidades em termos de política monetária para o caso de Brasil. Como este estudo contempla o período de 1999 a 2008, ressaltam-se a adoção e a perpetuação da rigidez monetária controlada via

² Efeitos estruturais e efeitos comportamentais são termos cunhados em Rodríguez-Fuentes (2006).

regime de metas de inflação, o que nos remete à importância da análise dos juros como importante mecanismo de transmissão monetária e os impactos deste canal nos estados brasileiros.

Para o caso espanhol, ressalta-se que no ano de 1999 se deu a finalização da última fase para que os países-membros da União Monetária Europeia (UME) se adequassem aos critérios de convergência nominal, possibilitando a conclusão da última etapa de conformação do regime de união monetária e a introdução do Euro como moeda comum. Tendo em conta que a unificação cambial limita o raio de manobra da política monetária para estes países (com características históricas e estruturalmente distintas) e, tendo em vista que a ênfase na estabilidade econômica da Zona Euro é a meta central de política monetária, torna-se fundamental a análise da transmissão regional dos choques dos juros no contexto espanhol.

Nestes capítulos empíricos foram apresentados, também, os dados utilizados para ambos os países e as suas fontes, seguido da descrição dos métodos e técnicas estatístico-econométricas utilizadas, os modelos teóricos, os exercícios de simulações econométricas realizadas no sentido de verificar se os resultados obtidos poderiam corroborar (ou não) com as hipóteses apresentadas.

Nestes capítulos foram apresentadas as evidências empíricas fundamentais para este trabalho: a constatação da existência de taxas de juros espacialmente diferenciadas, sendo estas mais elevadas nas localidades periféricas. Tal verificação corroborou com a hipótese elementar deste trabalho, de que o manejo de uma política monetária única (e restritiva) para regiões diferenciadas acaba incidindo em uma penalização maior para as regiões economicamente mais frágeis, seja para países “em desenvolvimento” (caso brasileiro), seja para uma “periferia européia” (tal qual o caso espanhol).

Por fim, nas sexta e sétima partes, respectivamente, estão contidas as considerações finais desse estudo (com as indicações para desdobramentos para esta agenda de pesquisa), seguidas pelas referências bibliográficas.

1 IMPACTOS REGIONAIS DE POLÍTICA MONETÁRIA: O DUALISMO DA TEORIA ECONÔMICA CONVENCIONAL VIS-À-VIS À PERSPECTIVA TEÓRICA PÓS-KEYNESIANA

O objetivo geral desse capítulo é apresentar os principais pressupostos teóricos presentes na literatura sobre impacto regional de política monetária sob o ponto de vista convencional *vis-à-vis* ao Pós-Keynesiano e fazer o cotejamento teórico de ambos. Nesse sentido, pretende-se analisar as considerações de ambas as frentes com respeito às diferentes interpretações sobre a forma de propagação desses impactos nas regiões e o papel dos mecanismos de transmissão monetária nesse processo. Ao final, serão examinadas as supostas falhas da teoria convencional em explicar a propagação dessas assimetrias nas diferentes regiões ao não considerar o papel ativo da moeda e da preferência pela liquidez dos agentes econômicos, o que explicaria os diferentes impactos de política monetária e suas consequências de forma diferenciada no espaço.

1.1 Exogeneidade da moeda, livre mobilidade inter-regional de capitais e isolamento regional dos efeitos de política monetária: uma análise dos estudos regionais de política monetária sob ponto de vista da literatura convencional

O estudo da moeda e dos fatores financeiros, bem como a sua interferência na dinâmica regional é relativamente recente. Somente a partir da década de 1980 foi iniciada uma agenda bem definida em torno do tema “geografia da moeda”, que, desde então, tem se consolidado e resultado em vários trabalhos acadêmicos, em diversos países.

Até então, prevalecia nos estudos sobre as desigualdades regionais a visão do *mainstream*³, na qual a moeda teria um papel neutro (ou seja, seria um mero

³ Foram desenvolvidos vários modelos monetários que analisavam a macroeconomia de uma forma geral, no contexto nacional, e aplicado às bases regionais. Dentre eles, ressaltam-se alguns: (i)

intermediário de trocas). Desempenharia, portanto, um papel passivo na economia. Inicialmente, a tradição convencional assumia a não neutralidade transitória da moeda no curto prazo. No longo prazo, esta tenderia a afetar somente o nível de preços, não tendo, portanto, influência no lado real da economia. Posteriormente, os desdobramentos teóricos convencionais divergiam em ora aceitar a moeda como neutra apenas no longo prazo, como os monetaristas e Novos-Keynesianos; ora como os Novos Clássicos (em particular a versão dos ciclos reais), que a aceitam como neutra no curto prazo⁴. Segundo tal concepção, as variações na oferta monetária teriam alguma interferência “transitória” no lado real da economia, quando decorrentes de choques inesperados.

Segundo Mollo (2004, p:6), nas diferentes concepções ortodoxas, os efeitos da moeda sobre a economia real, quando ocorressem, seriam transitórios e decorreriam das divergências entre as variáveis esperadas e efetivas, ou entre taxas bancárias nominais de juros e as taxas de rentabilidade real do capital (ou taxas real e nominal de juros); ou ainda no período de “surpresa” dos agentes econômicos (até que incorporem o crescimento do nível de preços nas suas expectativas). Em qualquer caso, as variáveis reais (preferências e tecnologia que se refletem nos preços relativos) seriam responsáveis pelos efeitos permanentes no produto, ao passo que as nominais (quantidade de moeda, preços e salários nominais) cumpririam um papel meramente transitório na análise. Daí a neutralidade garantida tanto no curto quanto no longo prazo.

Nesse sentido, o fato de a moeda ser considerada, de alguma forma, como “neutra” e sendo a sua oferta exogenamente determinada, a autoridade monetária seria responsável pela criação e controle da sua oferta, de acordo com as necessidades

modelos de forma reduzida (Beare, 1976; Marthur & Stein 1980, 1982,1983); (ii) modelos macro-regionais ampliados (Fishkind 1977, Garrison & Chang 1979, CHASE Econometric, 1981); (iii) difusão de operação de mercado aberto (Scott 1955, Thurston, 1976). Esses modelos serão tratados neste capítulo.

⁴ Como exemplos da leitura ortodoxa precursora dos estudos sobre o papel da moeda em termos regionais, ver: Beare (1976); Fishkind (1977), no âmbito da síntese neoclássica; Moore & Hill (1982), em uma perspectiva Novo-Keynesiana; e Carlino & Defina (1996, 1997), a partir da teoria dos ciclos econômicos reais. Estes trabalhos serão detalhados neste capítulo.

reais (motivo transação), cabendo aos bancos o papel passivo de distribuí-la e auxiliar nos eventuais problemas de alocação de crédito entre as regiões.

Prevaleceria, também, o pressuposto da neutralidade da moeda, uma vez que, segundo a visão ortodoxa, a oferta de recursos monetários nas regiões seria horizontal⁵ e se daria sob perfeita mobilidade de fluxos financeiros inter-regionais⁶. Dessa forma, qualquer desequilíbrio desses fluxos nas regiões tenderia a ser transitório, graças à suposição de que o controle total da oferta de moeda por parte da autoridade monetária.

Ainda nesse sentido, a literatura convencional assume que a economia seja regida por uma dinâmica comandada pelo sistema de preços relativos, no qual a taxa de juros será maior quando houver um maior *déficit* de recursos, atraindo os recursos que necessários via mercado. Sendo assim, as regiões deficitárias poderiam atrair os fluxos financeiros com fins de cobrir eventuais *déficits*. Nesse sentido, sempre haveria equilíbrio dos fluxos financeiros de uma região “credora” (ou seja, que detém maior poupança, logo, maior reserva monetária) para uma *deficitária*, havendo, dessa maneira, perfeita elasticidade na oferta de crédito. Consequentemente, diante desses aspectos, a teoria ortodoxa também assumiria que a política monetária não teria impactos diretos sobre o desenvolvimento econômico das regiões.

Nesse sentido, segundo a teoria convencional, a moeda não exerceria influência direta no desenvolvimento regional, os bancos também teriam um papel passivo, exceto quando existissem falhas de mercado, que interferissem nos fluxos financeiros inter-regionais⁷. Nesse caso, a função dessas instituições seria alocar os

⁵ Do ponto de vista regional, a oferta de recursos seria horizontal (perfeitamente elástica) no sentido que as regiões *deficitárias* poderiam compensar tais perdas, por exemplo, aumentando a taxa de juros. Dessa forma, a perfeita mobilidade dos recursos garantia a perfeita locação monetária entre as regiões.

⁶ Há vários trabalhos que estudaram as mobilidades inter-regionais dos fluxos de recursos, conforme será abordado nesta tese. Para uma descrição inicial dos principais trabalhos, ver Rodríguez-Fuentes (2006, p. 86-93).

⁷ Dentre as falhas de mercado, ressalta-se a assimetria de informações. Esse ponto será mais bem explicitado no item “1.3.2” que versa sobre a escola Novo-Keynesiana, no decorrer desse capítulo.

recursos escassos entre as regiões, não interferindo na criação endógena dos mesmos⁸.

A visão da “não-interferência” da moeda no desenvolvimento regional permaneceu predominante até meados da década de 1980. De acordo com Rodríguez-Fuentes (2006), até então, a falta de interesse no estudo das variáveis financeiras nas discussões sobre desenvolvimento regional estaria associada a basicamente a três premissas: (i) pelo fato dos autores convencionais assumirem a neutralidade da moeda e, portanto, da política monetária na determinação da renda no âmbito nacional (e, conseqüentemente, no regional); (ii) à impossibilidade das regiões em disporem de ferramentas “autônomas” de política monetária (que não estejam subordinadas a uma política monetária central); e (iii) ainda que as regiões detenham essas ferramentas próprias de política monetária, em um contexto de economia aberta e de perfeita mobilidade de capitais, não haveria formas de obter total controle sobre esse tipo de política econômica⁹.

Os avanços teóricos sobre uma possível interferência da moeda no espaço, ainda que sob um ponto de vista mais convencional, considerava que o processo se daria de forma indireta. Ou seja, a moeda e os fluxos monetários seriam condicionados pelas diferenças estruturais, o que incorreria em impactos diversos dos mecanismos de transmissão de uma região para outra, principalmente via efeito da taxa de juros. Dessa forma, a interferência da moeda no espaço seria tratada como consequência e não como uma das principais causas dessa heterogeneidade (Crocco *et al*, 2003). A moeda influenciaria a renda regional apenas indiretamente, através de uma suposta causalidade unidirecional entre renda e crédito. Ou seja, variações na renda causariam flutuações nos volumes de depósito, o que refletiria na maior ou menor disponibilidade de crédito nas regiões.

⁸ Refere-se à criação endógena de moeda pelos bancos via fracionamento de suas reservas nos estágios iniciais de desenvolvimento bancário ou, em estágios posteriores, via inovações financeiras, o que conferiria aos bancos um papel ativo e diferente do que os pressupostos convencionais advogam.

⁹ O autor cita como exemplo, o caso da oferta monetária ser horizontal. No entanto, as taxas de juros seriam determinadas endogenamente, logo, a atuação de instrumentos de política monetária em uma região está subordinada à uma política econômica geral, o que restringe a autonomia monetária da mesma (Rodríguez-Fuentes, 2006, p4).

Os estudos convencionais dos impactos regionais de política monetária partiram da abordagem monetarista, incorporando novos pressupostos, sendo o seu principal enfoque nos mecanismos de transmissão monetária dentro dos chamados *regional business cycle*. O principal ponto dessa perspectiva teórica seria analisar de que forma a política monetária afetaria o lado real da economia, considerando as diferenças regionais entre os países (como também as regiões desses países). Ou seja, o impacto diferenciado de política monetária nas regiões adviria basicamente dos efeitos estruturais decorrentes das heterogeneidades das mesmas, no que tange aos setores econômicos, ao setor produtivo, às diferentes demandas agregadas, ao setor externo, às firmas, ao setor bancário, o que conferiria diferentes respostas aos choques monetários na economia.

A maior parte dessa literatura segue alguns dos pressupostos monetaristas, agregando novos elementos teóricos das escolas Novo-Clássicas e Novo-Keynesianas. Sob o ponto de vista monetarista, a economia seria naturalmente estável, sendo que os mercados tenderiam sempre ao equilíbrio (condição de *market clearing*). O nível de equilíbrio do produto seria determinado pela interação da função de produção e da oferta de trabalho, sendo que a moeda (e as variáveis monetárias) não interfeririam no lado real da economia.

A taxa de juros de equilíbrio seria determinada pela disposição dos indivíduos em gastar a sua renda ou poupá-la. Todo o excedente (ou gasto agregado não realizado) necessariamente seria emprestado. Essa poupança originaria os fundos emprestáveis, que são ofertados de acordo com demanda por recursos. Nesse sentido, não há qualquer conotação especulativa para a moeda, que assume, somente, o papel passivo de ser intermediador de trocas (ou seja, somente valeria o motivo transação)¹⁰.

Ainda de acordo com a concepção monetarista, os mecanismos de transmissão da política monetária seriam dados pelo impacto direto da variação da oferta de moeda sobre a renda, principalmente via canal de juros. Qualquer variação da taxa de juros

¹⁰ Para maior detalhamento da discussão sobre as diferenças nas concepções clássicas ver: Morgan (1978).

e na oferta monetária implicaria uma mudança do *portfólio* dos agentes e alteração nos gastos. Pautados pelo pressuposto clássico de perfeita substitubilidade dos ativos, os agentes econômicos deparariam-se com um trade off entre a moeda e qualquer outro ativo da economia, havendo apenas desajustes de ordem alocativa.

Avançando em termos da perspectiva Novo-Clássica, o impacto de política monetária se propagaria, basicamente, via efeitos de um choque não antecipado. Ou seja, qualquer variação não antecipada na oferta de moeda afetaria o produto real de forma transitória no curto prazo. No longo prazo, entretanto, prevaleceria a neutralidade da moeda. Dessa forma, os ciclos de negócios seriam decorrentes de variações não esperadas na política monetária, que gerariam distorções na economia¹¹.

Assim como os Novo-Clássicos, os Novos-Keynesianos advogam que a política monetária só teria impactos na economia quando essa fosse não antecipada. Neste caso, os efeitos seriam de curto prazo, ou seja, transitórios. Além da não antecipação dos choques monetários, essa vertente alega que a rigidez de preços seria outro fator que contribuiria para explicar a não neutralidade transitória da moeda. No longo prazo, a moeda continuaria neutra. Eles complementam o papel da política monetária em um contexto de competição imperfeita, incorporando a assimetria de informações como uma distorção geradora de imperfeição no mercado. O avanço teórico com relação às concepções anteriores se dá no destaque ao papel do crédito na análise de impacto de política monetária.

Ainda, considerando o arcabouço teórico Novo-Keynesiano, a política monetária afetaria o nível de investimento não somente pela taxa de juros, mas também pela interferência na disponibilidade de crédito, seja por parte do sistema bancário, seja pelo mercado de capitais. Basicamente, a assimetria de informações (tanto da parte dos *borrowers*, quanto dos *lenders*), associada a uma política monetária (não

¹¹ Para essa literatura, ver Lucas (1972), Sargent (1976) e Barro (1976).

antecipada) geraria problemas de racionamento de crédito, o que, conseqüentemente, traria implicações para a esfera real da economia¹².

Do ponto de vista do referencial convencional aqui tratado, as primeiras discussões sobre a suposta neutralidade da política monetária foram pautadas nos pressupostos monetaristas. Segundo Rodríguez-Fuentes (2006), esse argumento sustenta-se em dois pontos-chaves: o primeiro deles assume que a política monetária é a responsável pelas flutuações (*business cycles*) no curto prazo. No segundo, as regiões são afetadas de forma diferenciada no ciclo de negócios, dadas as diferenças estruturais entre si, ou seja, pelo fato de apresentarem diferentes rendas e elasticidades de riqueza-demanda por produtos regionais.

Considerando esses pontos que embasam os primeiros trabalhos acerca dos impactos regionais de política monetária, segundo o arcabouço teórico convencional, serão apresentadas as três tipologias categorizadas segundo Dow & Rodríguez-Fuentes (1997): (i) modelos reduzidos; (ii) modelos macro-regionais amplos; e, (iii) modelos de difusão de mercado aberto.

1.1.1 Os Modelos Reduzidos

Nesse primeiro tipo de abordagem, prevalece a visão monetarista da neutralidade da moeda no longo prazo. A moeda teria, assim, efeitos transitórios somente no curto prazo, porém, sem impactos na esfera real da economia no longo prazo. Haveria um livre fluxo inter-regional de recursos, ou seja, os recursos passariam de regiões *superavitárias* para *deficitárias*, garantindo a perfeita alocação de recursos entre si. Os mecanismos de transmissão da política monetária (dado principalmente via taxa de juros) não teriam efeitos diferenciados entre as regiões, a menos que existissem diferenças estruturais entre elas.

¹² Como indicações da literatura Novo-Keynesiana a respeito das imperfeições de mercado e assimetria de informações no mercado de crédito, ver os trabalhos de Stiglitz & Weiss (1981); Bernanke & Gertler (1995); Greenwald & Stiglitz (1986) e Kashyap & Stein (1995).

Um dos principais trabalhos dentro dessa concepção é o de Beare (1976), que parte da visão monetarista de que os ciclos de negócios são decorrentes dos choques monetários. A moeda seria exogenamente determinada, ou seja, inteiramente controlada pelo Banco Central, cabendo ao sistema bancário acomodar a sua oferta. Aplicando seu modelo para três regiões individuais canadenses (Manitoba, *Saskatchewan* e Alberta), o autor confirmou a hipótese monetarista de que a moeda afetaria a renda regional devido ao ciclo de negócios no curto prazo. No entanto, no longo prazo, a moeda permaneceria neutra, impactando o nível de preços.

De acordo com Beare (1976), o mecanismo de funcionamento dos ciclos econômicos regionais partiria do modelo multiplicador-acelerador¹³ para a economia regional. Nesse sentido, a ênfase se daria nas exportações da região, sendo que a perfeita mobilidade dos fatores inter-regionais implicaria em uma maior elasticidade da oferta desses fatores que poderiam variar de acordo com o gasto autônomo de cada região. Dessa forma, as alterações de gastos autônomos regionais e da oferta de moeda seriam responsáveis pelas flutuações do produto regional porque afetariam os gastos, logo, as variações monetárias. No curto prazo afetariam a disponibilidade de crédito, os valores dos ativos e as decisões de alocações de *portfólio* dos agentes, além das interações entre o multiplicador-acelerador Keynesiano.

Em termos dos impactos regionais de política monetária, o autor justificou que o nível de renda seria afetado e decorreria da existência de diferenças regionais em termos da renda ou da elasticidade renda-demanda por produtos de cada região. Nesse sentido, a região que concentra sua produção em produtos nos quais a elasticidade de demanda é baixa, poderia ser menos afetada por variações monetárias. O contrário aconteceria para as regiões nas quais essa elasticidade é alta. Ademais, esses impactos se intensificariam após alguns *lags* temporais, ou seja, nas regiões em que o impacto foi maior passam a se monetizar mais facilmente

¹³ Os modelos do tipo acelerador-multiplicador ocupam-se de entender a dinâmica da economia a partir da alternância dos ciclos (depressão-recuperação-prosperidade-nova crise), em maior ou menor grau de formalização, incorporando a idéia da regularidade e previsibilidade. Do ponto de vista dos modelos econômicos Keynesianos, ressaltam-se os trabalhos de Kalecki (1971), Kaldor (1940) e Hicks (1950); para maiores detalhes ver Carvalho (1988).

porque são exportadoras de bens e serviços, logo, conseguem ampliar o fluxo de crédito e moeda que recebem. Há uma mudança nas taxas reais de produto. No entanto, como não há alteração em termos da estrutura produtiva da região, os efeitos de longo prazo se restringem a alterações no nível de preços.

Para Beare (1976) e os demais autores que trabalhavam sob uma concepção monetarista, os diferentes impactos de política monetária se dariam graças às diferenças regionais, em termos de consumo (bens duráveis e não duráveis) e investimento (construção civil, por exemplo), ou seja, os diversos segmentos da economia que responderiam de forma diferenciada aos choques decorrentes das variações de taxas de juros nacionais. Inclua-se, aí, os potenciais efeitos de política monetária decorrentes das variações das taxas de câmbio, refletidas nas importações e exportações.

No entanto, alguns pontos desse trabalho são passíveis de serem contestados. Segundo Dow & Rodríguez-Fuentes (1997) os encaixes monetários no modelo de Beare parecem ter efeito na renda regional durante quase toda a estimação para o período escolhido (1956-71), ou seja, a moeda parece afetar a renda real durante quinze anos, o que desafia o entendimento monetarista de efeitos apenas no curto prazo.

Ademais, outra crítica ao trabalho de Beare (1976) está no fato de que esses modelos pressupõem que as regiões são homogêneas em termos de livre mobilidade de fatores (principalmente os recursos financeiros) e que não existem diferenças na preferência pela liquidez dos agentes, sejam eles bancários ou o público em geral. Se não há preferência pela liquidez, a moeda assume somente a função de transação. Assim, a retenção de moeda regional estaria relacionada à participação regional do PIB e a moeda seria, implicitamente, neutra (Rodríguez-Fuentes, 2006, p.76).

Alguns trabalhos, como o de Mathur & Stein (1980) destacaram os perigos e limitações das explicações sobre os ciclos regionais, do ponto de vista monetarista ou Keynesiano, a partir dos modelos reduzidos. Analisando a aplicação destes modelos na economia, os autores atentaram-se para a questão de se obter

estimadores não-viesados de multiplicadores fiscais e monetários em termos regionais. Partindo do modelo reduzido de Beare (1976), eles desenvolveram um outro que buscou captar os efeitos de políticas nacionais em nível regional¹⁴, utilizando a renda per capita como variável dependente.

A conclusão dos autores é que os multiplicadores regionais tendem a ser viesados devido ao problema de simultaneidade decorrente das variáveis empregadas, tendo em vista que a equação de forma reduzida em nível nacional é uma simples soma da média aritmética de todas as equações regionais reduzidas. Outra constatação obtida por Mathur & Stein (1980) refere-se aos multiplicadores que, em geral, apresentaram grande instabilidade durante o período analisado, principalmente o multiplicador de gasto (fiscal), cujo impacto foi fraco. Em contrapartida, os multiplicadores monetários tiveram maior impacto nas simulações. Segundo os autores, essas evidências indicariam limitações quanto ao uso de modelos reduzidos.

Os autores identificaram que no período de 1952 a meados de 1976 o multiplicador dos gastos do Governo foi estatisticamente significativo em quatro das oito regiões apresentando o sinal esperado em somente uma delas, ao contrário do coeficiente de impacto monetário foi significativo para todas. O segundo ponto importante para os autores foi constatar a relação instabilidade relativa dos multiplicadores fiscais e monetário no decorrer do tempo, assim como um aumento do multiplicador de gastos do Governo.

De outra forma, o trabalho de Garrison & Kort (1983) propõe uma formulação diferenciada aos modelos reduzidos para a atividade econômica regional, baseada em dois fatores: (i) a importância relativa da política monetária e fiscal frente às influências externas na década de 1960 (quando comparadas aos períodos de 1960 a 1978); (ii) o processo pelo qual as ações de política econômica de âmbito nacional são transmitidas para as economias regionais.

¹⁴ Segundo os autores, a indisponibilidade de dados regionais seria um dos principais problemas que limitaria a estimação de modelos para as regiões. Para maior detalhamento sobre as especificações do modelo, ver Mathur & Stein (1980, p. 344-347).

Segundo os autores, a estimação dos modelos reduzidos para a década de 1950 versus as décadas de 1960 e 1970 não faria muito sentido, tendo em vista que o peso das políticas nacionais fora maior nesse primeiro período e o fato de que, pela indisponibilidade de dados, há um forte viés nos resultados devido aos problemas de variável omitida. Também, no que tange aos mecanismos pelos quais a política nacional influencia a atividade econômica, pode-se pressupor que a escolha de outra variável dependente na equação de forma reduzida (como emprego ou produto) tenha maior efeito do que renda nominal pessoal, conforme utilizado nos modelos de Mathur & Stein (1980)¹⁵.

Segundo os autores, quando os modelos reduzidos são estimados para um período de tempo adequado e tendo sido testado os seus impactos sobre o nível de atividade, podem-se obter boas informações a respeito dos ciclos de negócios regionais. Ainda, segundo os autores, ambos os multiplicadores (fiscal e monetário) teriam impactos na atividade real, o que corroboraria os pressupostos Keynesianos de que as políticas monetária e fiscal afetam substancialmente os ciclos de negócios regionais o que seria contrário à parte dos resultados do trabalho de Mathur & Stein (1980)¹⁶.

Em outro trabalho, Mathur & Stein (1982) resgatam o seu estudo anterior (1980), estimando os multiplicadores regionais e nacionais, fazendo as devidas correções para os problemas de heterocedasticidade. A partir das equações reduzidas estimadas por meio do método de Mínimos Quadrados Ponderados, foram obtidos resultados condizentes com a teoria Monetarista até a década de 1970. Após essa data, mostraram-se Keynesianos¹⁷, tanto em nível nacional, quanto regional. Essa

¹⁵ Segundo os autores, a explicação para a formação de ciclos de negócios está no fato de que as políticas monetárias e fiscais têm seus efeitos iniciais sobre as variáveis reais como produto, emprego e outros, maior do que com relação ao nível de preços.

¹⁶ Segundo os Garrison & Korts (1983), a instabilidade dos indicadores estaria associada à má seleção de ambas as variáveis independentes e ao período de tempo selecionado.

¹⁷ Segundo Rodríguez-Fuentes (2006, p. 55), ambas as vertentes teóricas consideram que as diferenças estruturais são condicionantes para os diferentes impactos regionais de política monetária. No entanto, para os Monetaristas, as diferentes respostas aos choques de política monetária se dão em nível nacional; enquanto que, para os Keynesianos, esse impacto estaria altamente associado às respostas aos choques, pelo componente da demanda agregada *vis a vis* as variações nas taxas de juros.

diferença nos resultados foi atribuída unicamente ao fato de que, nas décadas de 1950 e 1960, o *Federal Reserve* conseguiu manter a estabilidade das taxas de juros (o que fez com que a oferta monetária permanecesse estável), ao passo que na década de 1970, as taxas de juros tornaram-se mais voláteis. Dessa forma, concluem que esses modelos continuam apresentando problemas de estimação, como aqueles decorrentes de variável omitida e heterocedasticidade. Assim, os resultados também estariam viesados, dificultando o seu enquadramento em um tipo, seja Monetarista ou Keynesiano, prejudicando as análises dos multiplicadores monetários e fiscais. Apesar dessas constatações, os autores não discutem de que forma a moeda impacta o lado real da economia.

Novamente remetendo ao trabalho de Garrison & Kort (1983), os autores questionaram a questão da instabilidade averiguada nos trabalhos de Mathur & Stein (1980, 1982), devido ao problema de viés na seleção das variáveis independentes e do período temporal¹⁸.

Em contrapartida, em outro trabalho de Mathur & Stein (1983), essas críticas foram rejeitadas, uma vez que as explicações sobre a relação entre moeda e produção ainda não haviam sido dadas, prevalecendo os pressupostos monetaristas de que o crescimento econômico dependeria dos fatores reais e qualquer impacto monetário seria exógeno ao sistema, causando potenciais instabilidades no curto prazo, sendo que, no longo prazo, as consequências seriam somente em termos da alteração no nível de preços. Uma das críticas feitas apontava que as variáveis fiscais também seriam importantes na explicação dos ciclos de negócios, daí a relevância de suas contribuições empíricas nos trabalhos.

Como crítica a estes trabalhos e à sua incompleta análise nas explicações dos impactos de política econômica no lado real da economia, Rodríguez-Fuentes (2006, p.78) menciona as principais divergências passíveis de serem feitas aos mesmos. A

¹⁸ Segundo Garrison & Kort (1983), o problema da instabilidade com relação aos multiplicadores estaria relacionado, primeiramente, ao fato de que a escolha temporal feita de 1950 a 1970, captaria um período de instabilidade em termos de política econômica. Por exemplo, em meados da década de 1950, sobressaiu uma política fiscal contra-cíclica que não se verificou nos períodos posteriores. Além disso, o uso de variáveis como a renda pessoal nominal obscureceria o papel das políticas monetária e fiscal no ciclo de negócios.

primeira relaciona-se ao fato de que, conforme pontuado nos trabalhos de Mathur & Stein (1980, 1982, 1983), os modelos reduzidos não se mostram adequados para analisar os impactos de política monetária nas regiões, uma vez que não conseguem captar os impactos reais da moeda na dinâmica da economia. Ademais, há diferenças nos artifícios econométricos empregados em cada *paper*, o que dificulta que se faça comparações entre os mesmos.

Por fim, a aplicabilidade de cada teoria depende de fatores institucionais, que diferem em cada caso. Esses modelos tornam-se limitados porque não consideram a interação entre as esferas monetária e real da economia, tampouco o papel que as instituições, autoridades monetárias e agentes exercem. Ademais, esses trabalhos focalizam mais no método econométrico empregado e nas suas limitações, não havendo uma preocupação em explicar e contestar os resultados obtidos nas simulações. Conforme será tratado na segunda parte desse capítulo, a moeda tem um papel fundamental tanto em termos regionais quanto nacionais.

1.1.2 Modelos macro-regionais amplos

Alguns trabalhos avançaram na tradição dos modelos reduzidos e quiseram ampliar o seu uso em termos inter-regionais, em uma perspectiva de “modelos regionais amplos”. Basicamente, esta literatura seguiu duas tendências: na primeira, consideravam que as variáveis financeiras (principalmente as taxas de juros) exerceriam influência sobre o produto nacional (ainda que de uma forma indireta, ou seja, os impactos regionais de política monetária se propagariam adversamente, devido às diferenças estruturais das regiões). Na segunda, os impactos regionais de política monetária, tanto sob ponto de vista monetarista ou Keynesiano, teriam a influência de dois canais: (i) a moeda, como um dos fatores que contribuiriam na variação da renda nacional e (ii) o efeito das taxas de juros sobre os gastos regionais. Em geral, os modelos monetaristas preocupam-se com a forma pela qual a política monetária pode afetar a distribuição regional da moeda e também os ciclos de negócios regionais.

Dentre esses trabalhos, está o de Fishkind (1977), que buscou analisar como se propagavam os diferentes impactos de política monetária no estado de Indiana, nos EUA, no período de 1958 a 1973, utilizando um modelo de base de exportação de curto prazo¹⁹. Para isso, partia dos pressupostos de que todas as regiões do país seriam afetadas de forma equânime pela política monetária, não existindo, portanto, diferenças regionais. Pautado em outros estudos²⁰, considerava que o mercado de capitais operaria perfeitamente nas regiões, o que significaria que os fluxos de capitais mover-se-iam livremente entre elas. Além disso, pressupunha que a oferta de moeda seria determinada exogenamente pelo *Federal Reserve*, sendo que a forma como este conduz a política monetária não teria impactos diferenciados nas regiões (o autor considera que as diferentes sensibilidades dos ciclos de negócios à política monetária se devem fundamentalmente às diferentes estruturas industriais dos estados).

Os resultados dos efeitos da política monetária americana na economia de Indiana, partindo dos indicadores construídos²¹, mostraram que quando a política monetária é expansiva, as taxas de crescimento de produto, renda pessoal e emprego seriam iguais à economia nacional. No entanto, em contextos de políticas restritivas, a economia desse estado cresceria menos que a nacional.

Da mesma forma que o trabalho de Beare (1976), o estudo concluía que a política monetária não afetaria a todos os estados igualmente. No entanto, essa assimetria nos efeitos de política monetária decorreria das diferenças nos níveis de competitividade entre esse estado e o restante do país, decorrentes dos fatores estruturais intrínsecos a cada região. Com isso, essas simulações captariam

¹⁹ O autor não apresentou todo o modelo econométrico em seu trabalho, no entanto, sabe-se que foi desenvolvido um modelo dinâmico não-linear, com trinta e quatro equações simultâneas, a partir da análise de três mecanismos de transmissão: o custo e a disponibilidade de capital e o efeito riqueza. Essas simulações consideram a dinâmica de uma região como uma pequena economia aberta, com livre mobilidade de mão de obra e de capital e fortemente influenciada pelo comércio.

²⁰ Como exemplos desses trabalhos, tem-se: Romans, T. J. *Capital Exports and Growth among U. S. Regions* (1965)” e Cebula & Zaharoff *Interregional capital transfers and interest rate differentials: an empirical note* (1975) *apud* Rodríguez-Fuentes (2006).

²¹ Tais como Produto Nacional Bruto, renda per capita, emprego total, taxa de desemprego e transferência de pagamentos.

diferentes sensibilidades que justificariam as diversas inclinações na curva IS nos ciclos de negócios.

Em outro artigo, buscando avançar no trabalho de Fishkind (1977), Roberts & Fishkind (1979) desenvolveram um modelo econométrico com novos *insights* para o ciclo de negócios regional²², abrangendo mais especificamente o setor financeiro e da construção civil. Nesse artigo, os autores pretenderam elaborar uma teoria de mercados financeiros regionais.

Segundo os autores, os custos de transporte, no âmbito financeiro, foram negligenciados nos modelos anteriores. A informação, sendo o mais pertinente desses custos, foi considerada, na maior parte dos modelos, como um custo virtual, assim como se pressupõe que o capital circule livremente como um bem perfeitamente móvel, sob vigência de uma única taxa de juros (a taxa de juros nacional), que garantiria o equilíbrio do mercado (*market clearing*).

Os autores partem da constatação de Lösch (1954) sobre a existência da diferença espacial da taxa de juros (ou seja, à medida que aumenta a distância geográfica do centro financeiro, há um aumento da taxa de juros). Lösch atribuiu essa variação à distância geográfica do centro financeiro, sendo que a taxa de juros seria mais elevada quanto maior esta distância. Ademais, existem as diferenças regionais em termos da oferta e demanda por recursos. Na periferia, essa demanda cresce mais rápido que a oferta, fazendo com que haja uma variação maior nas taxas de juros nas regiões periféricas.

O modelo partiu, inicialmente, de hipóteses simplificadoras²³, nas quais Roberts & Fishkind (1979) puderam constatar que, para cada tipo de ativo, as taxas de juros variavam (regionalmente) de acordo com um intervalo (“banda”)²⁴. As regiões que

²² A terminologia empregada é “*subnational business cycles*”.

²³ Tais como: perfeito acesso à informação, estrutura de custos e ativos homogêneos, perfeita mobilidade de capitais, entre outros. Para maior detalhamento, ver Roberts & Fishkind (1979).

²⁴ Segundo os autores, Lösch (1954) foi um dos principais autores que observou a distribuição das taxas de juros de forma diferenciada no espaço. Nesse sentido, haveria uma correlação entre a proximidade dos centros financeiros e uma menor taxa de juros. Apesar de este trabalho preocupar-se mais com a formação das regiões econômicas e suas áreas de mercado, o autor já sugere a idéia

estariam mais isoladas em termos de fluxos de informações apresentaram uma maior variação das bandas, assim como retornos mais variáveis. No âmbito dessas “bandas” a oferta e demanda por ativos poderia ser mais inelástica nas regiões mais isoladas vis-à-vis as mais centrais. Ainda, os autores partem do pressuposto da perfeita mobilidade de capital, sendo que a taxa de juros de equilíbrio, nesse caso, seria determinada exogenamente e mantida via arbitragem inter-regional. Sendo assim, uma política monetária restritiva, por exemplo, afetaria de forma diferenciada cada região, tendo em vista às diferenças quanto à composição relativa da economia em cada estado.

Do ponto de vista da curva IS, considerando os distintos *mix* industriais, ocasionaria diferentes sensibilidades da taxa de juros ao produto regional. Do ponto de vista da curva LM, a variação da oferta monetária afetaria de forma diferenciada as regiões por causa das alterações de taxas de juros com relação aos diferentes ativos, custos de transportes e propensão a consumir dos agentes (no tempo presente ou futuro), em cada região. Nesse caso, uma política monetária restritiva, ainda que fosse suposta a perfeita mobilidade de capitais, poderia gerar queda de produto na região ou no país.

No que tange ao modelo econométrico proposto pelos autores, o trabalho enfatiza que as diferenças regionais em termos de variáveis financeiras podem ser modeladas. Nele, são incorporados os custos de transação e o de oportunidade de se investir em determinado ativo em uma temporalidade presente ou futura. Nesse sentido, a menos que a região tenha os mesmos custos de transação, aversão da população ao risco e custos de transação constantes, além da mesma mobilidade, com relação aos fluxos monetários, pode-se esperar diferenças regionais quanto à sensibilidade das demandas e ofertas de determinados ativos às diferentes taxas de juros.

Seu estudo foi baseado em um trabalho preliminar, de Ebner (1976), o qual havia descoberto variações regionais significantes na associação entre demanda por

de que as diferenças regionais na oferta e demanda por fundos (principalmente a demanda por recursos na periferia, que cresceria mais rápido que oferta desses fundos), faria com que as taxas de juros fossem diferenciadas de acordo com as distâncias dos centros financeiros.

depósitos, poupanças e empréstimos em seis estados americanos. Os resultados sugeriram que os mercados de capitais regionais são imperfeitos por causa dos custos de informações. Ademais, quanto mais as regiões eram isoladas geograficamente, a demanda por qualquer ativo tenderia a ser menos elástica e a dispersão potencial das bandas (intervalos de variação da taxa de juros) seriam maiores que nas regiões menos isoladas. Essa imperfeição de mercado sugere que a localidade e as suas diferentes elasticidades façam com que a curva LM varie entre as regiões.

Dada essa imperfeição no mercado de capitais, o autor questiona a significância das diferenças regionais sobre a previsibilidade do modelo em termos do emprego e produto. A partir daí constrói outros dois modelos: o primeiro deles considerando completamente as diferenças regionais no mercado financeiro e o outro analisando as variáveis monetárias e financeiras.

As simulações mostraram que os modelos econométricos estruturais (que incluem os mercados financeiros regionais) são capazes de simular, de forma satisfatória, alguns resultados, tendo importante papel nas implicações para o lado real na economia. Na Flórida, por exemplo, a disponibilidade de poupança local era um dos principais determinantes do nível de financiamento para o setor de construção civil. Com esses modelos, o autor faz um primeiro esforço de conciliar, explicitamente, as implicações de variáveis financeiras no lado real da economia, ainda que de uma forma incipiente.

Ainda nessa linha, o trabalho de Garrison & Chang (1979), estimando um modelo Keynesiano construído sob a teoria da base exportadora, partia de um conjunto de equações que considerava os setores manufatureiros, agrícola e de mineração, a renda regional não básica²⁵, a renda total, a oferta monetária (M1), os gastos com emprego e receitas de empregos altamente qualificados, aplicado para oito regiões americanas.

²⁵ A renda regional não básica seria aquela proveniente das atividades fora da base exportadora.

Os autores concluíram que, de acordo com o referencial Keynesiano, ambas as variáveis, monetárias e fiscais influenciavam a atividade econômica. Outro resultado importante encontrado pelos autores foi que as regiões com alta concentração de produção de bens duráveis (e com maior elasticidade renda/manufatura) são afetadas mais diretamente pelos choques vis-à-vis as regiões agrícolas e de mineração. Ambas as políticas (fiscais e monetárias) teriam impactos diferenciados nas regiões devido às variações estruturais, o que corroboraria a mesma explicação dada aos estudos anteriores²⁶.

Ainda considerando os modelos regionais amplos, uma das contribuições mais relevantes foi dada pelo trabalho de Miller (1978). Esse trabalho apresenta, sob um viés monetarista, a análise do impacto regional de política monetária, baseado no desenvolvimento de um modelo macroeconômico de multiplicador estático, de curto prazo, para duas regiões, combinando um modelo global de balanço de pagamentos, com especificações regionais de oferta monetária (o que permitiria testar os canais de transmissão dos mecanismos regionais de oferta monetária).

Dadas as dificuldades em obter todos os dados e, com isso, fazer as estimações empíricas, Miller (1978) faz algumas análises estáticas comparativas, com o intuito de verificar quais os efeitos regionais das operações de mercado aberto. Segundo esse autor, esses efeitos não seriam neutros, para cada região, a depender dos parâmetros como: preços; elasticidade de taxas de juros/gasto; função demanda por moeda; tamanho relativo em termos da participação no estoque total de moeda; valor do multiplicador regional; entre outros. No entanto, a não-neutralidade da moeda, para Miller, estaria associada ao fato de que alterações monetárias interferem nos preços e nos juros, mas não no lado real da economia (ou seja, não alteraria o produto regional).

²⁶ Resultados semelhantes foram encontrados no trabalho da Chase (1981), no qual as regiões urbanas seriam mais afetadas pelos choques do que as regiões rurais, devido às diferentes elasticidades observadas nos diversos setores na economia. Foram feitos dois exercícios, no primeiro deles foi simulada uma política monetária mais austera, no segundo, foi considerado o efeito da redistribuição do crédito nas regiões urbanas e rurais.

Em outro modelo, Miller (1978) analisa empiricamente o papel do impacto regional de política monetária americana para duas regiões dos Estados Unidos. Segundo o autor, a manipulação de uma política monetária exógena pelo *Federal Reserve*, alteraria o fluxo de recursos líquidos de uma região para outra, ampliando o multiplicador. Essa alteração na oferta monetária geraria mudanças no seu nível de atividade econômica, que, por sua vez, influenciaria as atividades econômicas inter-regionais (como o comércio e o mercado de bens e serviços), gerando novo fluxo monetário, expandindo o produto e perpetuando o ciclo de expansão.

O autor salienta, à guisa de conclusão, que a taxa de crescimento da renda pessoal nominal no resto país foi mais elevada que na região Nordeste dos EUA, o que geraria maiores efeitos no multiplicador. Ademais, considera que o poder exploratório desses modelos seria inadequado e as análises dos mesmos sugeririam a necessidade de variáveis explicativas adicionais, como as fiscais.

Avançando nesse estudo, o trabalho de Moore & Hill (1982) tentou incorporar o papel que as instituições financeiras (sistema bancário e os mercados financeiros nacionais e regionais) exercem na dinâmica da economia. Partiram, primeiramente, da definição de oferta de fundos emprestáveis em uma região (como decorrente da demanda transacional de recursos para bens e serviços²⁷) os autores utilizaram da visão monetarista para explicar o papel da moeda no contexto regional.

De acordo com os autores, a quantidade de fundos emprestáveis em uma região dependeria da oferta de moeda nesses países e, dessa forma, uma dada quantidade de recursos na economia significaria um maior nível da oferta de crédito, de acordo com a velocidade de circulação da oferta monetária. A moeda, segundo os autores, é tratada como motivo transação e o aumento da intermediação financeira proviria de uma maior disponibilidade de crédito e aumento dos gastos, o que geraria novos fluxos de renda e disponibilidade de crédito.

Partindo do pressuposto de que os bancos trabalham com reservas fracionárias, o tamanho da oferta de moeda seria função da sua base monetária, alterada de

²⁷ Condiderando a moeda no sentido amplo, seja a moeda na sua forma corrente ou as contas bancárias, empréstimos, títulos, que podem ser convertidos em moeda.

acordo com a política monetária adotada. A partir da construção de um multiplicador, buscou captar de que forma uma mudança na política monetária afetaria o volume de reservas retidas pelas autoridades monetárias, e, com isso, a disponibilidade de crédito na economia.

No âmbito regional, as mudanças na demanda por depósitos adviriam basicamente de duas fontes: de alterações na política monetária (feitas pelo FED), ou de uma alteração nos fluxos das rendas das famílias ou das receitas dos negócios provenientes da região. Qualquer novo depósito retido nos bancos locais (chamado de depósito primário) resultaria em um aumento das reservas dos bancos regionais, expandindo a oferta monetária regional, via multiplicador. No âmbito nacional, as mudanças nos depósitos primários influenciariam em um fluxo de contas de depósito e derivativos os quais retornariam ao sistema bancário como reservas, estando determinadas indiretamente na forma de gastos e depósitos.

Do ponto de vista regional, um aspecto importante constatado no trabalho refere-se aos vazamentos que passam de uma região para outra, em decorrência dos fundos emprestáveis, investidos dentro e fora da região de origem, além dos recursos emprestados pelos bancos para determinadas regiões nas quais os prestatários gastam com importações gerando uma saída de fundos para as demais. Dada a relação entre as mudanças nas reservas regionais, demanda de depósitos e oferta de moeda, o próximo passo seria incluir os depósitos regionais e o nível de renda pessoal na região, apesar do forte viés existente entre a oferta monetária, a produção total e a renda per capita na economia.

Segundo os autores, mesmo considerando a possibilidade de que a oferta de recursos provenha de outras fontes externas à economia local, os pequenos prestatários e firmas de menor porte têm mais dificuldade de acessar esses recursos, daí a importância dos bancos regionais.

Do ponto de vista da demanda por recursos, considera-se que a taxa de juros, as condições de pagamento e a oferta dos mesmos em termos regionais detêm um papel central, sendo que também seriam afetadas pelas expectativas de taxas de juros futuras, nível de preços e oportunidades de retorno do recurso investido, dada

a oportunidade de negócios. Grandes firmas poderiam ter mais acesso às fontes de financiamento mais diversificadas e à captação de recursos em escala nacional. Segundo Moore & Hill (1982), em contrapartida, as pequenas firmas acabariam por ter acesso a um menor número de canais de crédito dado que suas necessidades de recursos compreenderiam uma magnitude menor de recursos (como para capital de giro, financiamentos para *merchandise*, melhorias nas instalações, compras, empréstimos pessoais, entre outros)

Dessa forma, o mercado de crédito regional variaria de acordo com maior ou menor necessidade de recursos e expectativas sobre o nível de preços e a geração de crédito da região. Os bancos locais poderiam ser suficientes para atender às firmas locais em algumas circunstâncias, dependendo do tipo de política regional, do *portfólio* disponível e das oportunidades dos bancos de investimento frente ao mercado nacional.

Outro importante elemento tratado no texto refere-se ao papel das taxas de juros, no que tange à arbitragem dos fluxos de recursos entre as regiões. Os autores questionavam os trabalhos anteriores que consideravam apenas que a taxa de juros era exogenamente determinada pelo FED. Segundo eles, apesar das informações sobre os instrumentos de crédito serem precificadas e estarem disponíveis para todos os participantes no mercado nacional, as diferenças regionais nas taxas de juros poderiam existir porque os emprestadores externos à região teriam custos de informações diferenciados, uma vez que não obteriam o mesmo acesso às informações completas a respeito da aplicação dos recursos, qualidade dos colaterais, ou mesmo sobre os bancos locais.

Além disso, segundo os autores, os mercados secundários seriam mais eficientes que o mercado de crédito, oferecendo maior liquidez, portanto, com taxas de juros menores. Ademais, o mercado de crédito local poderia atuar de forma menos dispendiosa provendo recursos de acordo com o poder econômico dos seus consumidores. No modelo desenvolvido pelos autores, busca-se entender a relação entre os fundos, os fluxos monetários e o sistema bancário, combinando renda regional e a demanda por recursos por um período de tempo, além de mercado

nacional e taxa de juros. Os autores concluem que os mercados financeiros locais auxiliariam na explicação da distribuição inter-regional de recursos e o sistema bancário.

A natureza dos serviços financeiros e a indústria do crédito seria alterada rapidamente e o papel dos intermediários financeiros não bancários aumentaria. As mudanças na economia local que afetariam a renda pessoal e teriam uma relação com os depósitos nos bancos regionais; no entanto as implicações de como as mudanças na base dos depósitos afetariam a disponibilidade de crédito e consumo era, ainda, pouco explorada, o que, segundo os autores, justificaria a construção de novos multiplicadores que captassem o completo impacto monetário nas regiões.

Em outro trabalho, Moore *et al* (1983) analisariam o impacto do sistema bancário, em termos regionais, investigando o impacto do multiplicador de renda e como este é modificado de acordo com a presença e a dinâmica bancária. Para o propósito do artigo, os autores estavam interessados no nível de gastos regionais e de que forma o sistema bancário alteraria a dinâmica econômica na região. Estes 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 determinaria 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 independeria da oferta, concluiriam que qualquer excesso de demanda regional só será satisfeita se os bancos emprestarem mais do que tomariam 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, verifica-se diferenças entre as taxas de juros regionais e as nacionais, sendo as primeiras determinadas como um *mark-up* das segundas.

1.1.3 Modelo de difusão espacial com operações de mercado aberto

O terceiro grupo de análise de impacto de política monetária, sob o ponto de vista convencional, refere-se aos modelos de difusão espacial de operações de mercado aberto. Para esse grupo, os impactos regionais de política monetária estariam relacionados às defasagens regionais e aos mecanismos de transmissão das operações de mercado aberto nas regiões centrais e periféricas. O debate que permeia essa questão estaria associado às vantagens e desvantagens com relação ao uso dos instrumentos financeiros.

Um dos trabalhos pioneiros foi o de Scott (1955) que analisou a defasagem na transmissão dos efeitos da política de crédito de *Nova York* para o resto do país, no período de junho de 1951 a maio de 1953 (período que marca a transição para uma política de crédito mais flexível seguindo as operações de apoio com o Tesouro Nacional), considerando os tipos de distritos e de bancos. Uma das hipóteses testadas era de que os distritos centrais (como *Nova York*) teriam os efeitos de política monetária restritiva propagados mais rapidamente vis-à-vis os periféricos.

O aumento dos empréstimos pelos bancos teria como contrapartida uma redução no volume das reservas livres, incorrendo, posteriormente, em uma política de crédito mais restritiva. Ademais, os bancos teriam maior dificuldade em dispor de ativos de mercados para compensar a perda de reservas necessárias para esses empréstimos. Segundo o autor, as operações de mercado aberto determinariam o nível de reservas bancárias. Os bancos, por sua vez, manteriam uma proporção de reservas livres fixas, que poderiam ser retidas em um contexto de uma política monetária restritiva implicando em uma menor oferta de empréstimos.

A redistribuição de ativos geraria variações na oferta de recursos que poderia incorrer, em um contexto de restrição monetária, na diminuição da oferta de recursos para investimento, devido à queda dos empréstimos principalmente por parte dos bancos comerciais que congregam grande parte dos *portfólios* mais diversificados e são altamente avessos ao risco.

No caso de *Nova York*, os autores identificaram que, no início do período estudado, o nível de empréstimos dos bancos foi o mesmo dos investimentos. No entanto, detectou-se algumas alterações em cada distrito, quando existia mudanças no padrão dos *portfólios*, ou no nível de reservas do Banco Central e do Governo. Os resultados apontaram para uma defasagem na transmissão de operações de mercado aberto dos mercados centrais para o resto do país. As reservas do restante do país mostraram-se menos sensíveis quanto à tendência geral de decréscimo seguida das variações de reservas centrais.

Em outro trabalho, Thurston (1976), também estudando algumas regiões norte-americanas, analisa a defasagem temporal para que os bancos canalizem suas reservas para empréstimos, a depender do porte dos bancos. O autor detectou que noventa por cento dos bancos de pequeno porte canalizam suas reservas para empréstimo, sendo que essa participação para grandes bancos é bem inferior. Segundo ele, um dos motivos seria que os grandes bancos são mais pressionados para obter retorno das suas operações, em detrimento dos bancos de menor porte.

Rodriguez-Fuentes (2006) questiona que estes tipos de estudos não captam a existência de diferentes padrões de preferência pela liquidez, tanto da parte dos bancos, que podem aumentar a sua preferência pela liquidez e restringir a oferta de recursos para as regiões periféricas, quanto por parte dos agentes que captam os recursos. Apesar de todas as diferenças entre os trabalhos, há importantes pontos em comum em todos eles, com destaque para o fato de a moeda ser tida como exógena ao sistema, o que permite que as autoridades monetárias tenham, supostamente, o perfeito controle sobre a oferta monetária; além de isolarem o período de política monetária restritiva e os seus efeitos em termos regionais e nacional. Essas premissas serão contestadas no item a seguir, pela perspectiva teórica Pós-Keynesiana.

1.2 A endogeneidade e não neutralidade da moeda, preferência pela liquidez e estágios de desenvolvimento bancário – o estudo dos impactos regionais de política monetária sob o arcabouço teórico Pós-Keynesiano

Em contraposição com a perspectiva convencional, os autores de tradição Pós-Keynesiana questionam os principais pressupostos, admitindo, primeiramente, a não-neutralidade da moeda. Resgatando os trabalhos de Keynes, os Pós-Keynesianos defendem que a moeda desempenha um papel próprio, afetando motivos e decisões, não sendo neutra nem no curto, nem no longo prazo. A concepção da neutralidade da moeda (que prevalece para a ortodoxia), não considera que a economia funciona como uma economia monetária da produção²⁸, mas sim, como uma economia de escambo ou troca direta (Amado, 2000). Segundo essa autora, a não-neutralidade da moeda no longo prazo está baseada em três elementos: tempo, moeda e incerteza, sendo esse último, uma das variáveis-chave na dinâmica de uma economia monetária de produção.

Os Pós-Keynesianos atribuem à incerteza um papel central na economia. Os agentes econômicos tomam suas decisões nesse contexto, podendo, no máximo ter ideias subjetivas sobre os resultados possíveis de suas decisões, o que difere do risco neoclássico (Amadeo & Dutt, 2003). A incerteza gera razões para que a moeda (enquanto ativo dotado de especificidades) seja demandada por si mesma, especialmente no que se refere à demanda precaucional e especulativa²⁹.

Para os Pós-Keynesianos, é fundamental associar a importância atribuída por Keynes a uma economia monetária de produção, tipicamente capitalista, à incerteza

²⁸ Uma economia monetária da produção tem uma dinâmica na qual os agentes tomam decisões a respeito do nível de produção e de investimento baseado em expectativas, no sentido de minimizar as possibilidades de perdas de capital que são inerentes a um contexto de incerteza, fazendo com que os agentes possam geri-la a favor dos seus interesses. Os fatores de produção, bem como toda a dinâmica dessa economia é atribuída em termos monetários, ou seja, a moeda permeia todo o processo econômico. Nos capítulos 2 e 3 da Teoria Geral são apresentadas as diferenças centrais entre economia de troca e economia monetária de produção. Ver Keynes (1936); Davidson (1992); Carvalho (1992).

²⁹ Para uma discussão a respeito dos atributos da moeda em uma economia monetária de produção, ver Carvalho (1992)

e ao tempo histórico. A emissão de dinheiro está intrinsecamente ligada a estes dois fatores, sendo que sua retenção está condicionada ao fato de que os agentes econômicos desconhecem se suas expectativas, efetivamente, se realizarão³⁰. No capítulo 12 da Teoria Geral, Keynes (1936) destaca o papel das expectativas de longo prazo que servem de base para a tomada das decisões. Para isso, os agentes estabelecem um estado de confiança pautado em termos expectacionais e de comportamentos convencionais³¹ (no sentido de aferir estabilidade relativa à uma economia que é tipicamente instável), reduzindo a incerteza. O autor admite que o estado de confiança torna-se fundamental dada a precariedade em se conhecer e prever os cálculos da renda esperada. Além disso, a moeda tem um forte componente especulativo, o que torna mais instáveis os motivos para demandá-la.

Keynes (1936) verificou a existência de um *trade-off* entre os motivos precaução e especulação na demanda de moeda, relacionada com a evolução do sistema financeiro. O maior desenvolvimento desse último reduziria a demanda por moeda decorrente do motivo precaução, mas ampliaria pelo motivo especulação.

Outro conceito importante para esta discussão, que também deve ser tratado no âmbito regional refere-se ao conceito de liquidez. Este está associado a duas características fundamentais: a velocidade de transformação do ativo e capacidade de reservar valor, sendo que, a moeda é considerada o ativo mais líquido (Amado, 1997). Quanto mais estável o padrão de comportamento de uma economia ou de uma região, menor tende a ser a preferência pela liquidez dos agentes, tanto dos bancos quanto do público (Dow, 1999b).

³⁰ Segundo Amadeo & Dutt (2003, p.101), a moeda fornece uma âncora na qual as condições de pagamentos futuros estariam previamente estabelecidas com o intuito de reduzir a incerteza. Paralelamente, essa propriedade é dúbia, no sentido que, ao mesmo tempo em que reduz a incerteza, a moeda também pode ampliá-la, uma vez que a maioria dos contratos é denominada em termos monetários como também pelo fato de a moeda ser criada por entidades privadas.

³¹ Segundo Carvalho (2003, p. 53) a convenção, para Keynes, é o que mais se aproxima do conceito de “normalidade” aferido pelos clássicos. Dessa forma, os agentes tomam decisões pautadas em expectativas que representam um conjunto de possibilidades e não expectativas pontuais. No sentido de conferir maior estabilidade ao comportamento convencional, os Pós Keynesianos assumem a importância do papel das instituições na redução e/ ou socialização da incerteza.

O papel da preferência pela liquidez na dinâmica econômica de uma região é fundamental na determinação do nível de emprego da economia, uma vez que é um dos fatores determinantes da taxa de juros, da forma de funcionamento do sistema financeiro e, portanto, de disponibilidade de crédito, o que condiciona o nível de investimento (Crocco et al, 2005).

Outro questionamento fundamental à visão convencional, sob o ponto de vista Pós-Keynesianos refere-se ao processo de criação endógena da moeda pelo sistema bancário e seus impactos em termos regionais. Esse fato remete ao estágio de desenvolvimento bancário, conforme proposto em Chick (1986). Ainda em estágios preliminares, os bancos têm capacidade de trabalhar com reservas fracionadas, sendo que, em estágios mais avançados, esse processo é dinamizado pelas inovações financeiras (Minsky, 1986).

Nesse sentido, a oferta de crédito seria influenciada tanto pela preferência pela liquidez³² quanto pelo estágio de desenvolvimento bancário do sistema financeiro regional (Chick & Dow, 1988). Este último, em estágios mais preliminares, determinaria a habilidade de um banco em prover crédito (de acordo com a sua preferência pela liquidez) e segundo a sua base de depósitos. Isso determinaria a oferta endógena de moeda. Assim, a oferta de crédito seria influenciada pelo desejo dos bancos de emprestarem, que será maior quanto mais elevada a confiança no desempenho futuro da economia e nos tomadores de empréstimo.

Por outro lado, conforme salientam Chick & Dow (1988), quanto maior a preferência pela liquidez do público, maior será a proporção de depósitos à vista em relação aos depósitos a prazo, portanto, mais limitada a capacidade de oferta de crédito por parte do sistema bancário (o que implicaria um aumento de seu passivo de curto prazo) e uma redução do seu multiplicador. Ainda que além dos depósitos à vista, os bancos consigam criar moeda e potencializar o seu fornecimento de crédito via criação de inovações financeiras e outras operações como as do tipo *off balance sheets* - os bancos são mais reticentes à empréstimos em regiões mais instáveis

³² Com isso, deve levar em conta tanto a preferência pela liquidez dos bancos (o que altera a sua disposição em emprestar), como também do público (que interfere no seu desejo tanto de tomar emprestado quanto de aplicar em ativos ilíquidos).

economicamente, além do que estas operações implicam em maior potencial de endividamento e menor propensão ao risco por parte do sistema bancário (Crocco *et al* 2005)³³.

Ainda segundo Chick & Dow (1998) e Dow & Rodríguez-Fuentes (1998), mais que considerar o ponto de vista dos emprestadores de recursos (*lenders*), a oferta de crédito também estaria condicionada ao comportamento da demanda de crédito, havendo estreita interdependência entre as duas partes. Nesse sentido, o papel dos agentes em demandar recursos (*borrowers*) estaria atrelado à maior preferência pela liquidez dos mesmos, o que condicionaria sua propensão ao endividamento ou a gerar novo investimento.

Dessa forma, os agentes, como também os bancos têm um papel central na dinâmica monetária e financeira de uma economia capitalista. Os bancos constituem-se instituições “não-neutras” que atuam além da intermediação de recursos reais, influenciando as condições de liquidez e de financiamento da economia. Em um contexto de incerteza, há maior preferência pela liquidez, com isso, essas instituições compõem o seu portfólio a partir da conciliação dessa condição frente à lucratividade. Dessa escolha depende a maior ou menor criação de crédito, depósitos e moeda na economia, independente da avaliação do tomador de crédito feita pelo banco e dos agentes em se endividar.

No que tange aos mecanismos de transmissão monetária sob ponto de vista Pós Keynesiano, a questão central está relacionada à preferência pela liquidez do sistema bancário (principal *lender*) e dos prestatários (principalmente do público em geral). Essa interdependência entre a oferta e demanda de recursos, em última instância, determina a dinâmica de disponibilidade do crédito, que tende a expandir em períodos de maior liquidez e dinamismo econômico (auge do ciclo), retraindo nos momentos de maior instabilidade (ou de recessão) favorecendo as regiões econômicas e estruturalmente mais desenvolvidas.

³³ No entanto, conforme será salientado no Capítulo 2, para as operações típicas das regiões periféricas, os bancos atuam em uma escala de preferência pela liquidez maior, o que aumenta a sua aversão ao risco e, potencialmente, a sua disponibilidade em conceder crédito para determinados perfis de regiões e de agentes econômicos.

Essas regiões, cujos bancos encontram-se em estágios de desenvolvimento mais avançados, convivem com menores níveis de preferência pela liquidez de seus agentes, frutos de um ambiente econômico de menor incerteza, o que pressupõe maiores níveis de investimento e maiores taxas de poupança e depósitos (Rodríguez-Fuentes, 2006)

Simultaneamente ao desenvolvimento dos bancos, o papel da preferência pela liquidez é acentuado quando se consideram as condições de portfólio dos bancos e suas estratégias para conciliar lucratividade e retorno, principalmente quando se leva em conta o crescimento dos mercados financeiros (principalmente o de títulos), ampliando o espaço para a realização de atividades especulativas, em detrimento das 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 captar crédito para financiar a 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, acentuando o papel da preferência pela liquidez (Chick, 1986).

Conforme já ressaltado, é a incerteza que determina a preferência pela liquidez dos agentes, que é menor em regiões mais próximas dos lugares centrais e que, concomitantemente, são aquelas que possuem maiores expectativas regionais de crescimento da renda, maior estabilidade econômica e expectativas favoráveis quanto à direção das políticas monetárias coordenadas pelo Banco Central (Crocco *et al*, 2005). Além da não-neutralidade e endogeneidade monetária, a configuração do sistema bancário e a preferência pela liquidez dos agentes constituem fatores essenciais para analisar a dinâmica do desenvolvimento regional e que são elementos incorporados na perspectiva Pós-Keynesiana.

No que tange aos mecanismos de transmissão dos impactos regionais de política monetária, é importante considerar (diferente da concepção clássica) a interferência da moeda no lado real da economia (Davidson, 1992). Destaca-se o papel ativo dos bancos, a criação de moeda endogenamente pelos bancos, o papel da preferência pela liquidez condicionada à incerteza, a assimetria na disponibilidade de recursos e

a impossibilidade de perfeita mobilidade de capitais entre as regiões mais e menos desenvolvidas, em uma dinâmica do tipo “centro e periferia”.

Do ponto de vista da efetividade da política monetária, segundo Keynes e os Pós-Keynesianos, esta tem uma influência de longo prazo na economia, afetando o curso dos eventos, tendo impactos duradouros sobre a acumulação de capital (Carvalho 2003, p. 43). Isso porque, a política monetária afeta o investimento, na medida em que a moeda é um ativo que assume vários motivos (transacional, precaução, especulativo e *finance*), sua demanda pode estar condicionada para fazer prevalecer a esfera precaucional e especulativa em detrimento dos ativos produtivos. Nesse sentido, em um contexto de maior instabilidade ou se é fraca a confiança em termos do retorno oferecido por determinado ativo, os agentes tendem a preferir a segurança dos ativos mais líquidos.

No que tange aos impactos de política monetária, considera-se o diferencial das taxas de juros *vis à vis* a concepção convencional. Segundo essa última abordagem, em princípio, a taxa de juros seria uma recompensa pela poupança (à la Marshall); passando, posteriormente à taxa monetária que opera na economia seguindo uma taxa natural, determinada pelo equilíbrio entre poupança e investimento (à la Wicksell).

Tal concepção prevê que a convergência para a taxa natural de juros faz com que qualquer desajuste em termos de política monetária seja transitório, tendo em vista que o mercado tende ao equilíbrio. Os avanços em termo dessa discussão continuam atribuindo pouca importância à moeda, como no caso dos adeptos à teoria dos fundos emprestáveis, com ênfase substantiva no papel da poupança. Dessa forma, a interferência da taxa de juros teria pouco impacto e seria dada de forma homogênea no espaço, conforme salientado nos modelos anteriormente tratados.

Mesmo quando se considerava a influência mais forte da política monetária nas regiões, os impactos diferenciados seriam decorrentes das diferenças estruturais das mesmas. Em contrapartida para Keynes (e estendendo para os Pós Keynesianos), a preferência pela liquidez e a demanda efetiva ajudam a

compreender a diferença na concepção das taxas de juros de forma diferenciada dos clássicos.

Para Keynes é a demanda por moeda que determina a taxa de juros³⁴. Segundo esse autor, a taxa de juros é um fenômeno monetário, sendo ela própria quem equaliza as vantagens em se obter dinheiro vivo e o que se ganha com ele, na forma diferida. É a preferência pela liquidez que interfere na taxa de juros, mas não se relaciona diretamente com a poupança.

No Capítulo 13 da Teoria Geral (1936, p.137), Keynes discorre sobre a teoria geral da taxa de juros, alegando que: “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”. E continua afirmando que a taxa de juros é o preço mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível, sendo assim, a quantidade de moeda é outro fator que, aliado à preferência pela liquidez, determina a taxa corrente de juros em determinadas circunstâncias.

A taxa de juros pode ser considerada, assim, como uma renúncia à liquidez por certo período, visto esta que difere daquela sustentada pelos teóricos clássicos, para quem a taxa de juros representa o prêmio por não gastar (em consumo), sendo, para esse grupo, responsável pelo equilíbrio entre a demanda de investimentos e a oferta para a poupança.

Keynes (1936) 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, definindo a sua

³⁴ Segundo Mollo (2003, p.465), Keynes trabalha com dois tipos de demanda: por crédito e por liquidez. A demanda por moeda por reserva de valor é mais ampla que a demanda por crédito, tendo em vista que a primeira incide mais fortemente à ideia de que a preferência pela liquidez excede a demanda por *cash* e pelo desejo dos agentes em se endividarem frente ao banco. O conceito de demanda por moeda admite a demanda por recursos, no entanto, condicionada a retenção dos mesmos e recusa ao liberá-lo. Do ponto de vista da relação entre oferta de crédito e poupança, para Keynes, associar a oferta de crédito à poupança *ex ante* é algo equivocado, tendo em vista que tanto a poupança quanto o investimento *ex ante* dependem de decisões subjetivas e a impossibilidade de se prever sobre o consumo, gastos, tempo e preços futuros, diante da incerteza.

taxa própria de juros. A depender das suas expectativas, a incerteza acha-se presente em todos eles, condicionando a atividade econômica por meio das flutuações na demanda efetiva e no emprego. Em um contexto de futuro desconhecido e incerto, os indivíduos podem preferir reter moeda – que é uma forma alternativa de riqueza – adiando decisões de consumo e investimento.

Dessa forma, há um incentivo para que, em contextos de instabilidade (como também para economias e/ou regiões mais instáveis economicamente), se favoreça a aquisição de ativos mais líquidos, tendo em vista que a perspectiva de risco de perda de capital é maior. Esse movimento dá origem a um mecanismo que é auto-reforçador, ou seja, quando há expectativas de queda nos preços dos ativos aumenta-se a procura por ativos mais líquidos, deprimindo ainda mais preços dos ativos já desvalorizados, elevando a taxa de juros e agravando o pessimismo. O inverso ocorre no caso de expectativas de boom econômico.

Em um contexto de oferta monetária endógena, uma política monetária mais restritiva, por exemplo, dada pela determinação de uma taxa de juros mais alta, elevação da taxa de redesconto e/ou das reservas compulsórias – tende a reduzir o desejo de emprestar por parte dos bancos. Ademais, conforme destacou Minsky (1986), taxas de juros mais elevadas podem incitar o movimento especulativo, aumentando e diminuindo nas fases de ascensão e declínio da economia, canalizando os recursos para aplicações financeiras, de maior retorno, vis-à-vis ao investimento na esfera produtiva.

Essa dinâmica explica porque as regiões periféricas costumam apresentar taxa de juros de empréstimo elevadas e baixas taxas de juros de depósitos (ou seja, o *spread* bancário é elevado). Desse modo, do ponto de vista do investimento nas regiões periféricas, a decisão de investir será tomada mediante uma comparação entre a remuneração de ativos financeiros tradicionais, assim como será feito um *trade off* entre esses ativos e os das regiões centrais. Sendo assim, os Pós-Keynesianos admitem que a moeda interfere de forma diferenciada em cada região, assim como a taxa de juros também tem um papel diferenciado no espaço. A partir

daí, questionam-se os efeitos da adoção de uma política monetária única para regiões heterogêneas (Rodríguez-Fuentes & Hernandez López, 1997)³⁵.

Além dos fatores estruturais (*structural effects*), enfatizados pelas teorias convencionais, a concepção teórica Pós-Keynesiana considera os fatores comportamentais (*behavioral effects*), isto é, as preferências pela liquidez de ofertantes e demandantes de crédito são influenciadas pelas alterações impostas pela política monetária. Nesse sentido, deve-se considerar a interdependência entre estes fatores, conforme explicita Rodríguez-Fuentes (2006 p. 53). Com isso, torna-se possível identificar características de ambos nas fases dos ciclos de negócios, e, a partir do seu padrão de desenvolvimento, enquadrá-las nas tipologias de centro e periferia³⁶.

Trabalhos como o de Dow (1993a), por exemplo, compararam duas regiões (desenvolvida e outra em desenvolvimento), concluindo que as expansões monetárias nacionais têm maiores efeitos em uma região desenvolvida devido a uma menor preferência pela liquidez e menor propensão a importar. Segundo a autora, as economias contemporâneas com igual base monetária, possuiriam multiplicadores monetários mais elevados quanto mais otimistas forem as expectativas sobre os preços dos ativos locais; quanto mais líquidos os mercados destes ativos; maior o grau de desenvolvimento financeiro e quanto mais favorável o resultado comercial com outras regiões.

Seguindo a mesma abordagem de Dow (1993a), Crocco *et al* (2005) caracterizam a região central, distinguindo-a da periférica por possuir uma economia mais diversificada e um sistema financeiro mais sofisticado. Seria também uma região com um sistema produtivo dominado historicamente pela indústria e pelo setor de serviços mais altamente qualificados e onde estariam localizadas as sedes das instituições financeiras. Este fato deve-se à questão de proximidade, o que facilitaria

³⁵ As especificidades dos diferentes impactos da política monetária em regiões heterogêneas (no Brasil e na Espanha) será objeto de estudo do Capítulo 2 dessa tese.

³⁶ Essa tipologia é amplamente utilizada por Amado (1997), Rodríguez-Fuentes & Dow (2003), Crocco *et al* (2005), entre outros autores.

a oferta de crédito no centro e dificultaria esse processo em regiões periféricas. Sendo assim, a preferência pela liquidez de regiões centrais seria menor porque há maior confiança para se investir em ativos menos líquidos (portanto mais rentáveis). Com isso, há maior disposição tanto para demandar quanto para ofertar crédito. Acontece então uma causação cumulativa³⁷, na qual a redução da preferência pela liquidez do centro reduzirá ainda mais a oferta de crédito na periferia, uma vez que a oferta se deslocará para onde exista maior demanda por recursos.

Em outra análise, utilizando a mesma tipologia, Crocco *et al* (2004) também consideram essa classificação para os dois tipos de regiões, no entanto, a periférica se caracterizaria pela existência de uma economia estagnada com mercados pouco desenvolvidos, predominância do setor primário, baixo conteúdo tecnológico de sua manufatura e baixo grau de sofisticação do sistema financeiro. Seu dinamismo seria determinado pelo volume de exportações para o centro. Todas essas características determinariam maior incerteza com relação ao desempenho econômico dessa região, implicando maior preferência pela liquidez. A incerteza sobre o futuro leva à busca por ativos mais líquidos como forma de proteção e, além disso, decisões de investimento são postergadas para um momento economicamente mais favorável (Chick & Dow, 1988; Rodríguez Fuentes & Dow, 2003; Crocco *et al*, 2005).

No que tange à oferta de crédito, a rede bancária costuma ser menos desenvolvida nas regiões de economia periférica, logo, sua capacidade de ofertar crédito é menor do que a dos bancos dos centros econômicos. Ademais, nas regiões periféricas, o nível mais reduzido de renda da população faz com que o acesso aos bancos seja mais precário, ocasionando menor volume de depósitos como proporção da renda e maior retenção de papel-moeda pelo público, devido à alta preferência pela liquidez.

Ainda que as instituições financeiras destas regiões atuem com graus mais elevados de desenvolvimento, os agentes (tanto emprestadores quanto prestatários) tenderão

³⁷ O processo de causação cumulativa, discutido nos trabalhos de Kaldor e Myrdal, encontra no sistema financeiro um instrumento importante seu agravamento e, com isso, estimulador de desequilíbrios regionais. A região é o local de formação de expectativas e, sendo os níveis de investimento privado muito sensíveis a este fator, determinadas regiões podem sofrer de insuficiência de demanda efetiva devido à maior preferência pela liquidez dos agentes econômicos.

a ter elevada preferência pela liquidez, o que se reflete na menor disponibilidade de crédito.

Vale ainda mencionar que a realização de transferências de recursos do centro para a periferia não é, por si só, eficaz caso não haja melhoria das expectativas nas regiões deprimidas, pois esses recursos retornariam ao centro na forma de depósitos (Dow, 1993b). Tais depósitos podem ser de duas espécies: depósitos do público, na busca de melhores ativos financeiros no centro ou depósitos derivados da compra de insumos no centro para a produção na periferia. Nesse caso, o vazamento de depósitos, que indica o quanto do crédito concedido na periferia é revertido para o centro, é grande e, concomitantemente, a taxa de redepósitos na periferia é reduzida (Crocco *et al*, 2004).

Ainda, dentro das análises dos diferentes efeitos de política monetária em regiões heterogêneas cabe ressaltar a relação entre centralidade, estrutura locacional e sistema financeiro no desenvolvimento das regiões centrais e periféricas. Esses elementos são importantes e serão devidamente tratados nos Capítulos 2 e 3 desse trabalho.

1.3 Limitações teóricas da literatura convencional sobre impacto regional de política monetária

No que tange aos estudos de análise de impacto regional de política monetária, uma primeira consideração a ser feita refere-se à não aceitação da Lei de Say³⁸, que permite refutar qualquer ideia de *market clearing*, consequência natural da referida Lei. O pressuposto muito utilizado pelos modelos convencionais de que haveria uma perfeita alocação dos recursos entre as regiões “*superavitárias*” e “*deficitárias*” não teria sustentação teórica tampouco empírica.

Sob ponto de vista teórico, Davidson (2003, p. 14) salienta que no mundo real (ou seja, em uma dinâmica capitalista, de uma economia monetária da produção), o

³⁸ Keynes sempre considerou que a Lei de Say (que relaciona as funções de oferta e demanda agregada) não seria verdadeira em um modelo em que a economia representa características de um mundo real (Davidson, 2003, p. 4)

dispêndio planejado não é igual à renda corrente, seja porque os agentes econômicos não necessariamente gastam toda a sua renda na aquisição de bens produzidos pelo trabalho (ou porque seus gastos independem de renda anterior).

Ademais, ao contrário do que advogam os pressupostos convencionais, não há plena substitubilidade de um bem para outro, os agentes econômicos especulam e têm diferentes preferências pela liquidez, considerando-a em um contexto de decisão, seja de investir, seja de canalizar seus recursos para a esfera financeira. Portanto, esses elementos não permitem que haja perfeito equilíbrio de mercado, como também, invalida a Lei *de Say*.

Nesse sentido, qualquer modelo que analise o papel da moeda nas regiões torna-se restrito ao considerar situações “ótimas”, de completa distribuição inter-regional dos fluxos, sejam eles comerciais, produtivos, de serviços ou financeiros (e, portanto, uma alocação “ótima desses recursos”). Os agentes consideram o papel da incerteza, como também a preferência pela liquidez dos agentes, a aversão ao risco³⁹ e o refúgio da moeda para outros ativos (principalmente os financeiros, em detrimento daqueles da esfera produtiva), fatores estes que não são incorporados pelos pressupostos convencionais que balizam os seus modelos teóricos.

A partir dessas considerações pode-se inferir sobre outro ponto questionável com relação aos modelos convencionais: a dissociação dos efeitos da política monetária na esfera real da economia. Isso porque os modelos apresentados assumem a neutralidade da moeda (principalmente no longo prazo).

Admite-se, dessa forma, ora efeitos diretos sobre a renda nominal (como no caso do modelo de Beare, 1976), ora indiretamente via taxa de juros (o que afetaria o investimento), ora sobre os demais componentes da demanda agregada.

De certa forma, é consensual nesses trabalhos que os diferentes impactos de política monetária seriam decorrentes do fato de que as regiões seriam

³⁹ O conceito de aversão ao risco, nesses termos, não está relacionada a concepção convencional de cálculos probabilísticos e sim, que os agentes, por se confrontarem em um ambiente de incerteza, têm maior preferência pela liquidez frente ao risco.

estruturalmente diferenciadas, ou seja, possuiriam diferentes estruturas industriais, de comércio, abertura ao exterior, segmentação bancária, entre outros aspectos. No entanto, não consideram o papel da incerteza e da preferência pela liquidez dos agentes, tampouco o fato de que a oferta de moeda é endogenamente determinada e atua de forma diferenciada no espaço⁴⁰.

Conforme preconizado pelos Pós-Keynesianos, a moeda tem um papel ativo, afeta motivos e decisões e o fato de ser endogenamente criada faz com que eleve ainda mais o potencial de instabilidade da economia nessas regiões, tendo em vista a dificuldade das autoridades monetárias em controlar a oferta de moeda.

Nesse sentido, apesar de os aspectos estruturais também serem importantes, estes devem estar associados à preferência pela liquidez dos agentes, assim como ao estágio de desenvolvimento bancário conformado em cada região (Dow 1993; Dow & Rodríguez-Fuentes, 1998; Rodríguez-Fuentes & Hernandez - Lopez, 1997; Rodríguez-Fuentes, 2006). Ademais, acrescenta-se a esses pontos já levantados, outros elementos importantes a serem considerados no âmbito da discussão de impactos regionais heterogêneos de política monetária e que, em geral, são negligenciados pela literatura convencional.

1.3.1 O papel das autoridades monetárias e a efetividade da política monetária

Os pressupostos teóricos convencionais, principalmente os de extração Novo Clássico e Novo Keynesiano (que ressaltam o papel das expectativas racionais e da credibilidade como também o papel das falhas de mercado e rigidez de preços, respectivamente), têm sido os alicerces para fundamentar as políticas monetárias (ortodoxas) adotadas pelos países desenvolvidos e em desenvolvimento.

⁴⁰ Além dos diferentes pesos da composição da demanda agregada, componentes de consumo, sensibilidades às alterações de variáveis financeiras (juros, câmbio, etc), os modelos que se pautam somente nos aspectos de diferenciação estrutural consideram que essas variáveis financeiras nacionais são determinadas exógena e unilateralmente pelas autoridades monetárias, o que implicaria em, quanto maior as diferenças estruturais, maiores os efeitos de política monetária (Rodríguez-Fuentes e Hernandez-Lopes, 1997)

Associadas a elas, os processos de abertura financeira e a crença no livre fluxo inter-regional de capitais fazem com que as regiões (tantos em países desenvolvidos quanto os intitulados “em desenvolvimento”) se deparem com entraves que restringem o seu potencial de crescimento. Essa situação é problematizada pela dinâmica desses últimos, nos quais os baixos níveis de crescimento e de renda per capita, a maior dependência com relação à situação econômico-financeira dos países em desenvolvimento e o menor grau de autonomia para implementar uma política monetária própria e menos dependente das oscilações internacionais, apresentam-se como importantes entraves ao desenvolvimento econômico desses países.

Segundo a concepção ortodoxa, a política monetária estaria atrelada ao controle da oferta de moeda doméstica que é exogenamente determinada pela autoridade monetária, de acordo com uma taxa natural de crescimento para a economia. Toda a perspectiva de crescimento de longo prazo é assumida como dependente de fatores reais (como nível populacional, matérias-prima e tecnologia). Então, as autoridades monetárias, em tese, sempre “acertam” na determinação da quantidade de moeda no longo prazo (ou seja, a moeda assumiria apenas o motivo transacional). Não há, da parte da literatura convencional, qualquer referência ao papel dos bancos e do crédito bancário como elementos importantes para o financiamento do investimento, a não ser por uma questão alocativa de intermediação entre “poupadores” e “investidores”.

Nesse sentido, a literatura convencional não analisa a política monetária de uma maneira mais ampla, que leve em conta, além dos aspectos estruturais, os institucionais, inerentes a cada região, assim como os estágios de desenvolvimento bancário, nível prudencial e de regulação ou questões como o fato dos agentes econômicos auferirem diferentes preferências pela liquidez e, a partir dela, tomarem suas decisões de investimento.

Algumas restrições importantes, principalmente com relação aos países menos desenvolvidos (cuja economia é mais dependente), são negligenciadas pela teoria econômica convencional. Rodríguez-Fuentes (2004) cita o caso de países com alta

propensão a importar, que trazem consigo uma inflação “importada”, no sentido que a política monetária local teria pouca autonomia.

Ademais, a efetividade da política monetária nesses países depende dos efeitos de taxa de câmbio e do grau de mobilidade de capitais nos mesmos. Tendo em vista que esses países são altamente dependentes das condições externas, determinadas pela dinâmica dos países desenvolvidos, o seu potencial de vulnerabilidade torna-se cada vez maior.

Todos esses fatores fazem com que a política monetária esteja, em última instância, fora do controle dos governos regionais, estando a economia subordinada aos objetivos da política monetária nacional. Como, em geral, as metas de política econômica costumam ser restritivas (para fazer face ao cumprimento das metas determinadas pelos Bancos Centrais)⁴¹, restringe-se cada vez mais a produção doméstica, a capacidade de geração de empregos e a disponibilidade de crédito por parte dos bancos, como também a capacidade de contrair empréstimos por parte dos agentes econômicos (decorrente do aumento do custo do capital e do endividamento).

Ao não aceitar o pressuposto da endogeneidade, a teoria convencional não permite considerar a perda de autonomia das autoridades monetárias sobre seus instrumentos de política monetária. Conforme indica Rodríguez-Fuentes (2004, p. 101) a endogeneidade da oferta monetária significa que esse controle não somente depende das decisões dos bancos centrais mas também do comportamento financeiro (por exemplo, da preferência pela liquidez) de *borrowers* e *lenders*.

Além disso, não considera a possibilidade desta política ter diferentes canais de transmissão, dependendo do nível de desenvolvimento financeiro do país (Chick, 1986). À medida que o sistema financeiro avança, são criadas novas formas de operações *off balances sheets* e inovações financeiras que dificilmente são

⁴¹ Tanto em termos dos objetivos da política econômica brasileira (consubstanciado principalmente a partir da adoção do regime de metas de inflação, em 1999); quanto em termos do objetivo principal do Banco Central Europeu para a condução da “política monetária única”, o foco de ambos concentra-se na política de estabilização dos preços.

controladas pelas autoridades monetárias em sua totalidade. Nesse sentido, as autoridades monetárias passam a exercer um controle indireto sobre os agregados monetários, exercendo mais diretamente a sua influência na expectativa dos agentes, principalmente via manipulação da taxa de juros.

Além disso, conforme apontam Dow & Rodríguez-Fuentes (1998), a operacionalização da política monetária e seu controle variam de acordo com o estágio de desenvolvimento bancário; quanto mais avançado esse estágio, mais restrita é a capacidade dos bancos centrais de exercer o controle efetivo da base monetária, tendo em vista sua impossibilidade de determinar o volume de reservas, crédito e depósitos.

Tendo em vista a perda de controle da autoridade monetária sobre os agregados, seu papel concentra-se na regulação e supervisão do sistema financeiro, como forma de prover suporte “prudencial” às instituições e de “sinalização” ao mercado sobre o encaminhamento da política econômica adotada. Atualmente, estes têm sido requisitos importantes para auferir credibilidade e reputação à equipe responsável pela política econômica na condução dos agregados monetários, assim como compromisso por parte dessas instituições com as metas de controle dos preços e dos déficits fiscais⁴². Os Bancos Centrais seriam responsáveis em prover confiança e estabilidade para o desenvolvimento das operações financeiras, determinando um padrão de “estabilidade” para as taxas de juros ao longo do ciclo de negócios.

Segundo Rodríguez-Fuentes (2006, p. 4), há pelo menos duas implicações diretas em termos do impacto da política monetária nas regiões: o primeiro refere-se a falta de autonomia das mesmas no sentido de estabelecer os direcionamentos da política monetária.

Soma-se a isso, a indisponibilidade das regiões em utilizarem de ferramentas “autônomas” de política monetária (que não esteja subordinada a uma política monetária central). Um terceiro ponto: ainda que as regiões detenham essas ferramentas próprias de política monetária, em um contexto de economia aberta e

⁴² Esses quesitos são importantes para a melhoria dos indicadores de vulnerabilidade e de fragilidade financeira, que são avaliados pelas agências de *rating*.

de perfeita mobilidade de capitais, não há como obter total controle sobre esse tipo de política econômica⁴³. Soma-se a esses fatores, a dificuldade de conciliar a atuação de uma política econômica única (principalmente em termos de política monetária restritiva) com as especificidades de cada região, o que interfere para a atuação distinta da política monetária no espaço.

Ainda, do ponto de vista da expansão da liquidez nessas regiões, conforme destacado por Dow & Rodríguez-Fuentes (1998), esta depende do comportamento dos *borrowers* e dos *lenders*, das suas expectativas e dos estados de confiança, o que condicionaria os diferentes graus de preferência pela liquidez. Dentre os *lenders*, destaca-se a atuação do sistema financeiro, esse sim, com poderes de influenciar o nível de liquidez na economia. Mais precisamente por parte do sistema bancário, que interfere diretamente na oferta e demanda por crédito, bem como na sua disponibilidade em termos da geração de produto e emprego nas diversas regiões. Essa questão será tratada no item a seguir.

1.3.2 Sistema financeiro, *funding* e racionamento de crédito – o debate da preferência pela liquidez versus falhas de mercado

De acordo com a perspectiva convencional, o papel das instituições e do mercado financeiro estaria atrelado à intermediação de capitais entre poupadores e investidores, mediante o estabelecimento de taxas de juros reais positivas e únicas com vistas a tornar o mercado financeiro mais “competitivo”, estimular a formação de poupança e o investimento (Studart, 1993).

No entanto, sob ponto de vista da teoria não-convencional, a crítica feita relaciona-se ao fato de que políticas desse tipo, pautadas em taxas de juros relativamente elevadas tendem a incorrer em efeito adverso. Além de inviabilizar projetos de investimento, tendem a comprometer a capacidade de pagamento dos débitos,

⁴³ O autor cita, como exemplo, o caso da oferta monetária ser horizontal, no entanto, as taxas de juros serem determinadas endogenamente. Logo, a atuação de instrumentos de política monetária em uma região está subordinada à uma política econômica geral, que restringe a autonomia monetária da mesma (Rodríguez-Fuentes, 2006, p. 4).

fazendo com que os agentes assumam posturas cada vez mais endividadas, provocando maior instabilidade financeira.

Sob o ponto de vista dos modelos convencionais, para a análise de impacto de política monetária, não há um ambiente institucional delimitado, exceto quanto à questão da intermediação dos recursos financeiros entre poupadores e investidores⁴⁴. O avanço da teoria macroeconômica ortodoxa nesse campo, a partir de então, embasou os pressupostos do Paradigma da Repressão Financeira⁴⁵ (que, por sua vez, balizou o discurso para a liberalização financeira). Entretanto, os aspectos institucionais somente importariam no sentido de coordenar as expectativas e corrigir as falhas de mercado.

Em contrapartida, no âmbito Pós-Keynesiano, pautado nas ideias de Keynes (1936) sobre o circuito de financiamento “investimento–poupança– *funding*” importa o ambiente institucional, sendo que esta vertente considera que o papel do sistema financeiro é cada vez mais complexo, e não apenas o mero intermediador de recursos escassos entre investidores e poupadores⁴⁶.

É importante considerar a questão dos arranjos financeiros para o processo de financiamento do desenvolvimento, o que é pouco tratado na literatura convencional. Mais do que um problema de assimetria de informações, esse ponto está associado ao estágio de desenvolvimento do sistema financeiro, como também à sua funcionalidade, principalmente em um contexto de mercados financeiros

⁴⁴ Alguns trabalhos como Robert & Fishkind (1979), já abordado na primeira parte desse capítulo, insere o sistema financeiro na discussão dos impactos de política monetária nos EUA, no entanto, privilegiando o enfoque Novo Keynesiano de assimetria de informações e custo de transação.

⁴⁵ A visão neoclássica do financiamento do desenvolvimento atrela o crescimento econômico e o desenvolvimento do sistema financeiro à eliminação de qualquer forma de repressão financeira, o que, em última instância, seria a liberalização financeira. Somente após a extinção desses mecanismos, seria possível aumentar a formação de poupança, segundo eles, condição prévia para o investimento. Esse discurso foi iniciado por Gurley & Shaw (1955) e sua teoria dos fundos emprestáveis, cujos pressupostos foram posteriormente incorporados por McKinnon (1973) e Shaw (1973), que balizou o discurso em favor da liberalização financeira, defendido principalmente pelos organismos multilaterais (como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional).

⁴⁶ Conforme ressalta Davidson (1992) não é a escassez de poupança que restringe o investimento, mas sim a falta de liquidez e *finance*.

diferenciados em termos de níveis de desenvolvimento e integração com o mercado, com atuações distintas nos diversos países (e em suas regiões).

Principalmente no que tange ao financiamento do desenvolvimento (que envolve distintos períodos de maturação, altas indivisibilidades técnicas e grandes inversões de capital), faz-se necessário um ambiente institucional estável, favorável ao crescimento financeiro que gere as condições para o desenvolvimento de mecanismos de financiamento de longo prazo (o que, historicamente, em diversos países, não foi resolvido via livre atuação das forças de mercado tampouco pelo aumento da desregulamentação do mercado financeiro).

Segundo Studart (1993), a contrapartida Pós-Keynesiana reforça a crítica à teoria convencional da liberalização financeira em, pelo menos, três grandes aspectos: no papel do sistema bancário no processo de financiamento da acumulação; no papel da taxa de juros (que seria determinada pela preferência pela liquidez dos possuidores de riqueza, dos bancos e das expectativas empresariais no longo prazo) e, por fim, no papel do mercado de capitais na conformação de *funding* e na redução da instabilidade financeira.

Em relação a este aspecto, o *funding* estaria relacionado à propensão do público a adquirir títulos de longo prazo ou ações. A importância de um arranjo institucional que promova a organização desses mercados garante a acomodação dos horizontes das aplicações e as decisões de investimento, além da administração das estruturas passivas e ativas, frente aos diferentes horizontes de maturação.

Para coordenar as expectativas dos agentes e suas decisões de investimento, os canais institucionais se mostram importantes. Para os Pós-Keynesianos, o caráter institucional está atrelado ao canal econômico, fazendo com que instituições e convenções sejam importantes para reduzir a incerteza. Os diferentes arranjos institucionais desenvolvidos em cada país foram variáveis e fundamentais para evitar surtos de instabilidade financeira que comprometessem o investimento⁴⁷.

⁴⁷ Por exemplo, no caso brasileiro, a acumulação se deu com forte intervenção governamental (principalmente via bancos de desenvolvimento e políticas de crédito seletivo). No caso alemão e japonês, com forte articulação dos grandes bancos privados e empresas. Para maior detalhamento

Com relação à atuação dos mercados de capitais, a literatura convencional indica que sua dinâmica estaria atrelada ao equilíbrio de duas curvas: a função poupança (inversamente relacionada à taxa de juros⁴⁸, que refletiria as preferências intertemporais das unidades familiares) e a função de investimento (diretamente relacionada com o retorno sobre o capital). Neste caso, segundo esta mesma literatura, o ambiente institucional somente importaria no sentido de atuar como garantidor no funcionamento do mercado de forma competitiva, garantir com que a informação perfeita e a sua distribuição seja feita de forma equânime entre poupadores e investidores Studart (1993, 1995-96).

Outra hipótese simplificadora e consensual nos modelos convencionais postula que os mercados de capitais seriam igualmente desenvolvidos entre as regiões. O que se percebe é que, em geral, os mercados de capitais estão concentrados nas regiões centrais, sendo mais desenvolvidos nessas localidades. Em termos de repasse de recursos para financiamento das empresas e acesso a esses mercados por empresas de menor porte (principalmente em mercados periféricos), a ação dos mercados de capitais é ainda mais restrita, o que vai contra a hipótese de que pleno desenvolvimento dessa instituição e igual acesso à informação e recursos por parte dos agentes.

Ademais, nas regiões periféricas, há outros agravantes como a exigência de maiores colaterais para empréstimos, o menor número e acesso às outras fontes de financiamento (formais e informais), taxas de juros mais elevadas, entre outros fatores.

Há um problema importante no que se refere à atuação dos mercados de capitais em países menos desenvolvidos. Em geral, esses mercados não são muito dinâmicos e, ainda que tenham conseguido ampliar-se no período pós liberalização

do processo de conformação do sistema financeiro e o seu papel no financiamento do desenvolvimento dos principais países desenvolvidos, ver Gerschenkron (1962) e Zysman (1983). Para o caso brasileiro, ver Studart (2000).

⁴⁸ Nesse sentido, segundo essa concepção, a taxa de juros regularia o mercado de fundos emprestáveis quando houvesse o equilíbrio entre poupança e investimento. O investimento e o crescimento seriam determinados pelo estado da tecnologia e pelo nível de preferência entre os consumidores.

financeira (empreendidas na década de 1990), ainda atuam de forma restrita, sem conseguir gerar *funding* suficiente que permita ampliar o nível de desenvolvimento desses países⁴⁹.

Partindo para o questionamento da teoria convencional de cunho Novo Keynesiano, a crítica refere-se ao papel “alocativo” do sistema financeiro. Segundo esses autores seriam as falhas de mercado e assimetria de informações que gerariam distorções no mercado de crédito (como o risco moral e problemas de seleção adversa)⁵⁰, implicando em uma maior segmentação e, principalmente em maior racionamento. Um dos pontos questionáveis à essa argumentação relaciona-se, primeiramente, ao fato de considerarem as instituições financeiras como passivas com relação à criação de crédito, desconsiderando que estas têm o poder de interferir endogenamente na oferta monetária, criando moeda via administração dos seus passivos bancários ou via inovações financeiras.

O ponto de vista convencional, pautado no viés Novo Keynesiano sobre o racionamento de crédito (como em Stiglitz e Weiss, 1981), justifica a menor disponibilidade de recursos para algumas regiões pelo fato de congregarem projetos de mais alto risco, que exigiriam uma taxa de juros mais elevada, ampliando o risco de default na região, cuja consequência direta seria o maior racionamento de crédito.

Ao contrário, para a literatura não-convencional, o racionamento de crédito estaria, na maioria das vezes, relacionado à maior preferência pela liquidez dos agentes e sua aversão ao risco, do que propriamente à escassez de recursos (tendo em vista que os bancos podem criá-los). Ademais, a preferência pela liquidez explicaria o

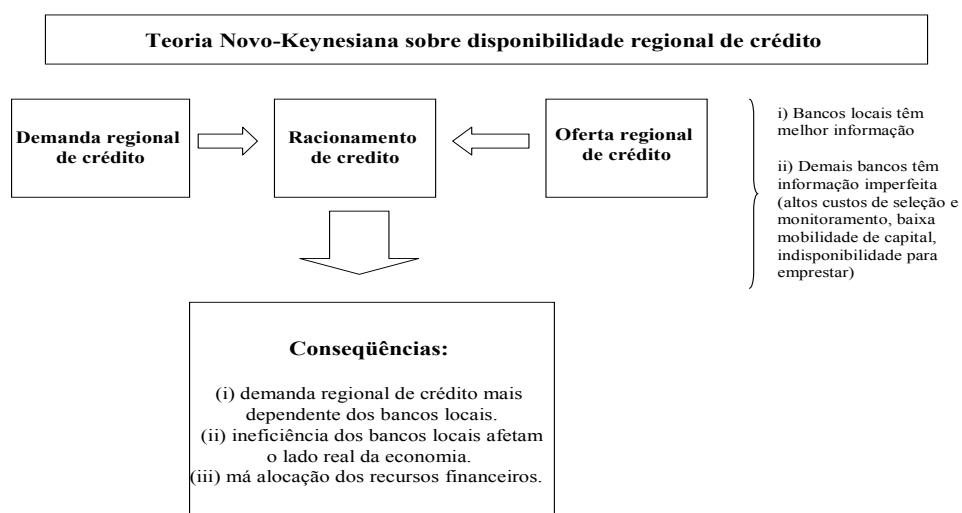
⁴⁹ No caso brasileiro, por exemplo, nota-se que o processo de liberalização financeira (a partir da década de 1990) estimulou o crescimento relativo dos mercados de capitais, principalmente em termos do volume de transação negociado na bolsa de valores (Studart, 2000). No entanto, ressalta-se que esses valores ainda são relativamente baixos se comparados a outros países, não conseguindo conformar, ainda uma oferta de *funding* efetiva por essa via, estando constantemente susceptível às oscilações do mercado financeiro internacional.

⁵⁰ Para maior referência sobre essa literatura, ver Stiglitz & Weiss (1988) e Stiglitz & Hoff (1993); para uma visão crítica ver Studart (1995-96).

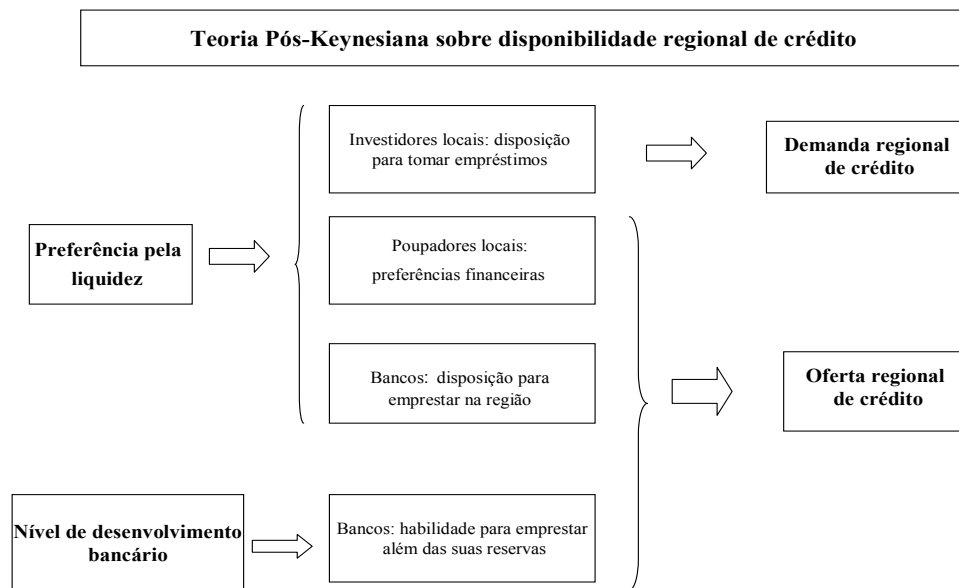
maior ou menor direcionamento dos recursos para determinados tipos de credores /e ou regiões e, portanto, o racionamento de crédito.

Sendo assim, é a preferência pela liquidez que norteia as decisões dessas instituições, no sentido de canalizar recursos para os investimentos nas regiões e para determinados tipos de projetos, o que estimularia o crescimento do produto em determinadas regiões em detrimento de outras. O fluxograma abaixo, baseado em Rodriguez-Fuentes (2006), apresenta didática e comparativamente as diferenças no que tange à perspectiva regional da disponibilidade de crédito.

FIGURA 1 - Teoria Novo e Pós - Keynesiana sobre mercado regional de crédito



Fonte : Rodriguez-Fuentes (2006)



Fonte : Rodríguez-Fuentes (2006)

Como visto, sob o ponto de vista Pós-Keynesianos, por trás do racionamento de crédito está a menor disposição dos agentes em emprestar considerando uma escala de preferência pela liquidez, associada ao fato de que os agentes (principalmente o sistema bancário) tendem a buscar aplicações que comunguem maior retorno e menor risco⁵¹. A preferência pela liquidez interfere na disponibilidade de crédito também pela disposição ou renúncia dos prestatários em endividarem-se, assim como dos bancos em emprestar, ou seja, é resultado da interação entre oferta e demanda por recursos (Rodríguez-Fuentes, 2006, p. 65).

Do ponto de vista das diferenças regionais, em um âmbito microeconômico, os agentes têm diferentes preferências pela liquidez e isso faz com que o desejo dos empresários e banqueiros em assumir seus compromissos de longo prazo em base

⁵¹ Segundo De Paula (1999, p. 9), analisando a firma bancária, em contexto de incerteza, a expectativa dos bancos altera toda a sua estrutura de ativo, ou seja, a composição do seu portfólio. Por vezes, os bancos preferem assumir posições mais líquidas porém menos lucrativas, em função dessa incerteza, o que altera a preferência pela liquidez. Quando as expectativas são otimistas, os bancos preferirão a rentabilidade à liquidez, elevando os prazos (como empréstimos de mais longo termo) e expondo-se a maiores riscos. Em contrapartida, em situação de alta incerteza e pessimismo, os bancos preferem a liquidez à rentabilidade, disponibilizando a maior parte dos seus recursos para excedentes para aplicações como títulos do Governo, restringindo a sua oferta de crédito.

estáveis possam ser mais restritos, tendo em vista a maior incerteza com relação às condições de crédito e de juros e à menor propensão dos agentes ao risco. Do ponto de vista macroeconômico, principalmente as regiões periféricas têm maior potencial de instabilidade financeira, o que compromete a articulação do investimento no circuito *finance-funding*.

Aliás, a dinâmica de expansão dos recursos de crédito está mais favoravelmente condicionada às fases expansivas do ciclo de negócios (ou seja, às etapas de *upturn* na economia), mesmo nas regiões centrais. No entanto, em contextos de instabilidade, os movimentos especulativos são mais presentes em ciclos nas regiões periféricas.

Ademais, nessas regiões, o sistema financeiro tende a concentrar-se em operações cuja temporalidade dos prazos é menor (basicamente em operações e projetos de curto prazo). Nelas, as pequenas e médias firmas tendem a ser mais prejudicadas, tendo em vista serem as regiões em que os bancos são mais avessos ao risco, como também as firmas têm menor capacidade de autofinanciamento e de acesso às fontes alternativas de recursos. Sob ponto de vista geral, percebe-se que o debate com respeito à assimetria de informações e falhas de mercado não são suficientes para explicar a atuação diferenciada dos agentes e do sistema financeiro no espaço. O papel da preferência pela liquidez, do ambiente institucional, da incerteza e dos estágios de desenvolvimento bancário revelam-se importantes no entendimento de tais peculiaridades.

1.3.3 Segmentação institucional e atuação bancária no âmbito regional

A lógica de atuação bancária é um dos elementos centrais no processo de desenvolvimento regional, tendo em vista que um sistema financeiro bem desenvolvido e integrado é uma condição importante do ponto de vista tanto da oferta quanto da demanda por crédito, reforçando não só a sua disponibilidade, como também o comportamento financeiro, as possibilidades de investimento e, conseqüentemente, ampliando as chances de desenvolvimento da região.

Dow (1992) salienta que, mesmo para um sistema financeiro que atingiu um maior estágio de desenvolvimento, nem toda a demanda por crédito pode ser acomodada, seja em razão dos custos de informação, da incerteza e do risco das aplicações das firmas locais, principalmente em regiões periféricas, cujo acesso aos principais centros financeiros é mais remoto.

Segundo Rodríguez-Fuentes (1997), alguns trabalhos têm destacado a atuação dos mercados financeiros regionais, a partir de enfoques diversos, no estudo da atuação de taxas de juros diferenciadas no espaço e as diferentes sensibilidades dos fluxos financeiros a essa variável, associado aos diferentes graus de concentração do sistema financeiro, diferentes pressões da demanda por crédito, diferentes riscos e custos da informação, diferentes portes de empresas, entre outros aspectos⁵².

As diferentes disponibilidades regionais de crédito também são tratadas sob diversas perspectivas teóricas (seja utilizando equilíbrio geral computável, seja utilizando a abordagem Novo-Keynesiana sobre racionamento de crédito ou mesmo sobre a literatura Pós-Keynesiana de crédito regional). As primeiras admitem que há uma oferta de moeda exogenamente determinada e que os mercados de crédito são eficientes, logo, haveria um fluxo equilibrador de fundos emprestáveis entre as regiões, de forma que a moeda não seria um elemento central à análise (Rodríguez-Fuentes, 1997, p. 129)⁵³.

Do ponto de vista da literatura Novo-Keynesiana, sua análise com respeito à forma de atuação bancária, está centrada na questão da segmentação e falhas de mercado, sendo que o argumento gira em torno da assimetria de informações, que geraria ineficiências no mercado de crédito e, conseqüentemente, tendências ao racionamento de crédito. No que tange à segmentação do mercado, os bancos

⁵² Dentre esses trabalhos, o de McKillop & Hutchinson (1990) encontrou evidências de diferenças regionais entre as taxas de juros aplicados a empréstimos de acordo com o porte das empresas. Haveria diferenças entre as pequenas e médias, no entanto, entre as grandes empresas, não haveria diferenças de taxas de juros. Isso se explicaria pela maior concorrência interbancária por este segmento de mercado. Para maior detalhamento com respeito a essa literatura ver Rodríguez-Fuentes (1997).

⁵³ Ademais, conforme já apresentado no item 1 desse capítulo, nesses modelos, seriam consensuais a existência de perfeita mobilidade inter-regional de recursos.

locais teriam maior poder de mercado local, sendo que a oferta e demanda de recursos estaria condicionada à composição de seus balanços e resultados (Rodríguez-Fuentes, 1997).

Com respeito à atuação dos bancos locais, os Novos Keynesianos assumem que eles atuariam como *insiders*, tendo em vista terem maior poder de acesso à informação vis-à-vis os bancos nacionais, o que lhe permitiria reduzir a assimetria (assim como custos e os riscos) da informação, facilitando os mecanismos de seleção, monitoramento e *enforcement*⁵⁴, possibilitando a identificação dos melhores projetos com menores riscos de *default*. Nesse sentido, o racionamento de crédito seria justificado somente quando houvesse falhas de informação, que gerariam assimetrias na escolha dos projetos mais eficientes, logo, que comprometessem uma alocação ótima dos recursos.

Em contrapartida, os autores de cunho Pós-Keynesiano assumem que a oferta regional de crédito é determinada endogenamente, conferem a importância à preferência pela liquidez e à existência de diferentes graus de aversão ao risco, que condicionariam as elasticidades com respeito aos juros e as funções de oferta e demanda regionais de crédito, sendo que ambas somente poderiam ser tratadas de forma interdependente (o que corrobora com o caráter endógeno da moeda)⁵⁵. Dow (1993b) reforça a importância do componente especulativo da demanda por dinheiro, o que reforça o papel da preferência pela liquidez no processo de criação regional de crédito.

Soma-se a isso o papel do sistema bancário, cujas filiais regionais dos bancos de atuação nacional, teoricamente, teriam seu potencial de empréstimos alavancados, tendo em vista que poderia emprestar mais do que sua base de depósitos regional permitiria. Ou seja, a disponibilidade de crédito deixa de ser um problema regional.

⁵⁴ Para detalhamento do chamado Paradigma da Informação Imperfeita e análise do mercado de crédito sob essas condições, ver Stiglitz (1999).

⁵⁵ Sendo assim, segundo Dow (1993b), foi invertida a ordem de causalidade, ou seja, ao invés de considerar que variações na renda regional geram mudanças nos depósitos e, portanto, na criação de crédito regional, deve-se considerar como fator determinante na quantidade de crédito, a alteração na preferência pela liquidez regional.

De fato, o que acontece é que a preferência pela liquidez é o fator que condiciona a oferta de crédito na região, independente da base de depósitos ou reservas⁵⁶.

A importância dos bancos locais, no sentido de estreitar relações entre bancos e clientes e, potencialmente, reduzir a incerteza e ampliar a disponibilidade local de crédito ganha importância para o desenvolvimento regional. Autores como Alessandrini (2005; 1999), Martin (1999), Rodriguez-Fuentes & Dow (2007), afirmam que esses bancos tendem a ser mais comprometidos com a economia local, no entanto, estão mais sujeitos às oscilações econômicas da região.

Conforme observado nesse último trabalho, os bancos locais tendem a responder mais rapidamente aos efeitos de política monetária, (principalmente às do tipo restritivas), conseqüentemente, o impacto em termos de menor disponibilidade de crédito para essas regiões pode ser maior. Ainda assim, os bancos locais tendem a ter uma atuação mais fortemente comprometida com o seu meio, nos contextos de instabilidade em geral devido à maior imersão dos seus agentes e instituições com o desempenho da economia local, especialmente considerando o marco regulatório que restringe o campo de atuação destes bancos (Dow, 1992).

Além da redução da incerteza, estas instituições podem contribuir para expandir os empréstimos, uma vez que os bancos locais costumam ter uma dinâmica diferenciada dos bancos nacionais pelo fato de estes últimos potencializarem 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 falta de disponibilidade de financiamento representa uma restrição efetiva para o investimento e para a renda, contribui para depreciar ainda mais o valor dos ativos locais, dependentes do mercado local.

⁵⁶ Nota-se que os bancos têm criado novos mecanismos e arranjos financeiros que o permitem criar recursos (como as inovações financeiras, os mecanismos de securitização); formas esses que permitem ampliar a oferta de recursos sem que, necessariamente dependa do volume de reservas. Conforme já ressaltado em Dow & Rodríguez-Fuentes (1998), somente nos primeiros estágios de desenvolvimento bancário, a oferta de moeda estaria atrelada unicamente às reservas retidas nos bancos.

Em um modelo de bancos nacionais, segundo avaliação de Dow (1992), ainda que exista diversas agências espalhadas pelo território, tende a reforçar as desigualdades regionais, pois existe forte tendência para o capital fluir para o principal centro financeiro, localizados nas regiões centrais. O que importa, em última instância, 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 estas regiões mais remotas.

Conforme já constatado anteriormente, ao se considerar a importância dos aspectos institucionais, deve-se ater à questão da necessidade de que o sistema financeiro tenha uma atuação diferenciada, no que tange às regiões centrais e periféricas.

Enquanto a perspectiva convencional desconsidera esse aspecto, defendendo o ponto de vista microeconômico a respeito da necessidade da firma bancária auferir lucro e alocar os recursos de acordo com esse fim, sob ponto de vista estrutural, tem-se a necessidade de que o sistema bancário tenha uma perspectiva diferente em termos da gestão de ativo bancário e de canalização de recursos para o financiamento do desenvolvimento, principalmente para a região periférica que tem uma dinâmica diferenciada (Carvalho *et al*, 2005). Nesse sentido, mesmo em termos da atuação dos bancos nacionais, é importante discutir a funcionalidade bancária no âmbito das regiões⁵⁷.

Em confronto entre as duas perspectivas teóricas está o fato de que, diferente do que a literatura Novo-Keynesiana assume como explicação para o baixo crescimento do crédito regional o fato dos bancos locais (e não locais) restringirem o crédito por problemas informacionais (ou seja, por um problema do lado da oferta), a perspectiva Pós-Keynesiana assume que o problema é de oferta e de demanda e

⁵⁷ Conforme bem definido por Carvalho (2005), a funcionalidade bancária estaria relacionada à dimensão macroeconômica da eficiência do setor bancário, ou seja, à sua capacidade de mobilizar (ou criar) recursos para a sustentação e estímulo às decisões dos agentes, facilitando o seu acesso a esses recursos. É a forma como o sistema financeiro suportaria financeiramente um crescimento econômico estável nas diversas localidades.

estaria relacionado à maior preferência pela liquidez tanto dos *lenders* quanto dos *borrowers* em investir, endividar ou contrair crédito na região (Rodríguez-Fuentes, 1997, p. 140)⁵⁸.

O fato de que a maior preferência pela liquidez dos agentes poderia significar uma mudança na alteração dos ativos na composição das carteiras, ou seja, há uma busca, principalmente em contextos de instabilidade econômica (ou em fases de *downturn*) por ativos mais seguros e líquidos. Do ponto de vista regional, isso pode configurar a uma saída de recursos das regiões periféricas, tidas como mais instáveis, devido a deteriorização das expectativas dos agentes com relação a investir nessas regiões.

Por fim, resta ressaltar que, do ponto de vista da estratégia de atuação bancária, principalmente se analisada por tipo de bancos (público ou privado; nacional ou estrangeiro), deve-se entender a questão da 'preferência pela liquidez bancária', o que não é considerada no âmbito da literatura convencional, portanto, não está englobada em nenhum modelo. A estratégia de atuação dos bancos é de administração dos seus balanços. Não necessariamente passa pela acomodação passiva da demanda por crédito. Segundo Carvalho (2005), Keynes já chamara a atenção para o fato de que a lógica dos bancos não é definir o quanto emprestar, mas, sim, qual a proporção dos seus empréstimos que podem ser feita de forma a deixá-lo menos líquido. Assim, o que importa não é o quanto emprestará no agregado, mas sim qual a melhor forma de emprestar, que concilie a lucratividade e liquidez.

Nesse sentido, percebe-se que a literatura convencional de impactos regionais de política monetária, apesar de importante, apresenta algumas limitações ao assumir alguns pressupostos teóricos simplificadores e ignorar outros, fazendo com que as

⁵⁸ Volta-se a ressaltar que esta questão está relacionada ao estágio de desenvolvimento bancário no qual enquadram-se os bancos das regiões. Quanto mais baixo, maior a dependência do crédito regional com relação ao nível de reservas bancárias regionais (Dow, 1992). A partir do momento que o sistema bancário se desenvolve e os grandes bancos (mesmo nas regiões periféricas) alcançam níveis mais elevados de desenvolvimento, essa dependência se diminui tendo em vista o papel de novos instrumentos, processos e inovações financeiras.

análises dos seus argumentos mostrem-se, muitas vezes, incondizentes com a realidade econômica das regiões.

1.4 Considerações sobre o capítulo

O capítulo buscou resgatar os principais trabalhos que tratam das análises de impactos regionais de política monetária, considerando a uma perspectiva teórica convencional e Pós-Keynesiana. Entende-se por perspectiva convencional os trabalhos que, inicialmente, concebem a moeda como neutra até os desdobramentos da escola monetarista (Novo-Clássica, Novo-Keynesiana), que, com o decorrer das críticas, foram incorporando a moeda nas suas análises, porém, com pouca ênfase na forma como a moeda afeta diretamente o lado real da economia, considerando-a neutra e com efeitos transitórios sobre os ciclos reais, conferindo-lhe pouca importância analítica.

Mais especificamente com respeito à literatura sobre impactos regionais de política monetária, a perspectiva convencional atribui aos fatores estruturais (distintas estruturas produtivas, níveis de competitividade, entre outros) as diferentes assimetrias na transmissão dos choques monetários comuns. Também considera o papel do sistema financeiro meramente alocativo. Ao partir de tais considerações, qualquer desbalanço na oferta e na demanda por crédito seriam transitórias e compensadas pela livre mobilidade de recursos inter-regionais, ou seja, das regiões *superavitárias* para *deficitárias*.

Tais premissas foram relatadas neste capítulo, tendo sido resgatados os trabalhos precursores da literatura ortodoxa sobre impactos regionais de política monetária. Muitos estudos atuais ainda são referenciados por esta literatura, seja em condição de concordância com os pressupostos dos mesmos, seja apresentando as suas principais críticas.

Neste segundo ponto está enquadrada esta tese. Várias premissas convencionais foram contestadas utilizando o arcabouço teórico Pós Keynesiano, que provê a fundamentação teórica deste trabalho.

Ressalta-se que os trabalhos feitos nesta tradição assumem a interdependência entre a oferta e demanda por recursos, o papel ativo da moeda e do sistema bancário na dinâmica regional, associado à incerteza e à preferência pela liquidez dos agentes e estágio de desenvolvimento bancário nessas regiões.

Tais contribuições são fundamentais para o entendimento dos diferentes impactos de uma política monetária única em espaços distintos. O confronto dos principais pontos da literatura convencional de análise de impacto de política monetária com a perspectiva Pós-Keynesiana mostra a insuficiência da primeira vertente para explicar as assimetrias nos choques de transmissão monetária.

Por outro lado, a perspectiva Pós Keynesiana congrega aspectos mais amplos e apropriados para essa discussão, uma vez que consegue congrega elementos teóricos que melhor explicam as especificidades na atuação da política monetária nas regiões, o papel dos agentes financeiros e das instituições nesse processo, essenciais para o entendimento da dinâmica “centro e periferia”.

Para o entendimento de tal dinâmica, outro conceito deverá ser incorporado à análise, qual seja, o papel que a centralidade exerce na explicação das assimetrias nos choques monetários comuns. Para isso, o próximo capítulo propõe o resgate da conformação de padrões de centralidade diferenciados no Brasil e Espanha com o intuito de, no capítulo subsequente (terceiro), verificar se estes padrões de centralidade permanecem e de que forma afetam a transmissão dos choques monetários.

2 A CONFORMAÇÃO HISTÓRICA DAS ESCALAS DE CENTRALIDADE PARA BRASIL E ESPANHA

A organização do espaço em torno de um núcleo urbano conformado inicialmente devido à existência de algum fator aglomerativo (como a proximidade às fontes de matérias-primas), articulado ao acesso a um mercado consumidor, aos custos de transporte e a especialização produtiva começou a ser analisada por autores diversos em análises regionais a partir de meados do século XIX.

Passando do modelo Thuneano⁵⁹ que trata de um conjunto de atividades econômicas em torno de um único centro urbano, Christaller (1933/ 1966) e Lösh (1944/1954)⁶⁰ desenvolveram seus modelos considerando os centros urbanos de uma forma mais interdependente entre si e articulados a quesitos importantes para a análise das dinâmicas regionais, tais como a presença de economias de escala, de custos de transportes; incorporando também os aspectos locacionais e o setor de serviços.

Os desdobramentos teóricos de Christaller (1966)⁶¹ têm como principal foco a formação de uma rede de centros urbanos e a sua distribuição no espaço, incorporando o setor de bens e serviços e o desenvolvimento de lugares centrais. A centralidade seria um atributo relacionado diretamente à densidade de população e às atividades econômicas urbanas, à sua área de mercado e fornecimento de bens e serviços centrais, tais como comércio: serviços financeiros, de negócios, administrativos, educacionais, de lazer, entre outros tipos.

⁵⁹ Como, por exemplo, a discussão sobre renda fundiária desenvolvida por Von Thünen (1826; 1966)

⁶⁰ O trabalho de Lösh (1954) destaca o papel das forças adicionais que atuam no processo de concentração urbana, a partir da concepção neoclássica de modelos de equilíbrio. Sua análise propicia a conformação de áreas de demanda, geradas como resultado da interação entre os custos de transporte e a maximização dos lucros das firmas, conforme a oferta de serviços da localidade e a sua influência nas áreas vizinhas. Configura-se, dessa forma, uma hierarquia a partir do tipo de oferta de serviços e da abrangência da demanda dos mesmos em sua área e em seu entorno.

⁶¹ Doravante será citada a edição mais recente, cabendo à primeira data o ano da edição original.

Segundo Christaller (1966), a frequência da demanda por determinados bens acarreta padrões de localização diferenciados. Ou seja, bens e serviços de consumo frequente podem ser oferecidos por centros acessíveis a uma população próxima deste local, com tamanho de mercado e alcance espacial reduzidos. Por outro lado, os bens e serviços mais complexos e tecnologicamente mais especializados exigem um tamanho de mercado mínimo e alcance espacial maiores, tendendo a localizarem em um menor número de centros urbanos, de hierarquia mais elevada.

Embasado nesta definição, o autor admite a existência de uma hierarquia de lugares centrais de acordo com a menor ou maior disponibilidade de bens e serviços oferecidos (bens e funções centrais). Quanto maior o limiar e o alcance de um bem ou serviço, menor será o número de cidades capazes de ofertá-lo em razão dos elevados custos envolvidos em sua produção. A partir daí conformam-se os “lugares centrais de ordem superior” (centros cujas funções se estendem por uma ampla região) e “lugares centrais de ordem inferior” (centros cujas funções estendem-se por regiões menores do que a economia de referência).

A ordem de um centro ou função central é tão maior quanto mais sofisticado for este centro e quanto maior for sua área de mercado (Crocco *et al*, 2008). A função primordial de um núcleo urbano é atuar como um centro de serviços para a sua área de influência mais imediata, fornecendo bens e serviços centrais. Estes, por sua vez, caracterizam-se por serem de ordens diferenciadas, gerando uma hierarquia de centros urbanos análoga aos bens e serviços que ofertam.

A partir dos desdobramentos da teoria da localização, o setor de serviços passou a ser incorporado mais efetivamente aos estudos regionais. Autores como Davies (1967), baseados no trabalho de Christaller (1966) também propuseram o estabelecimento de um arranjo hierárquico para os centros de serviços. Partindo de uma tipificação mais simplificada de alguns tipos de serviços de baixa complexidade⁶², o autor estabeleceu um esforço de ordenação dos centros (considerando a sua existência e não a sua funcionalidade). A ideia do autor é

⁶² O autor desenvolveu sua pesquisa a partir da construção de um coeficiente de localização, em 1962, para 49 tipos diferentes de estabelecimentos relacionados à venda de bens de consumo como supermercados, cafeterias, roupas, restaurantes, lavanderia, entre outros.

ressaltar que os lugares centrais congregam uma maior variedade de produtos e suas vendas geram um efeito de encadeamento de compras nos seus estabelecimentos e no entorno mais próximo, o que reforçaria a hierarquia desses lugares centrais.

O avanço e o aumento da complexidade das relações econômicas, o aprimoramento de novos processos produtivos e o desenvolvimento do setor de serviços, abarcando, principalmente, os da esfera financeira, tem alterado a dinâmica das relações nestas cidades, estabelecendo novas relações hierárquicas e consolidando outras. No entanto, tal mobilidade pouco altera a dinâmica das localidades que já estão situadas no topo da escala de hierarquia. Apesar dos avanços das telecomunicações e internet (que permitem a descentralização de alguns processos produtivos e tipos de serviços), ainda assim, continuam tendo reforçado o seu papel de “lugares centrais”.

A questão da tipificação das hierarquias urbanas em diferentes níveis de centralidade vem sendo, recentemente, objeto de interesse por parte dos autores da área de economia regional. A evolução dos “lugares centrais”, atualmente, está menos atrelada à presença de fatores aglomerativos pautados em atributos físicos da localidade (como, por exemplo, à proximidade com a matéria prima) e mais àqueles decorrentes da facilidade de acesso à oferta e demanda por serviços que requerem um maior nível de sofisticação e maior especialização sob o ponto de vista tecnológico.

Nesse sentido, para se analisar a questão da centralidade diante de um conceito mais atual e amplo, deve-se, primeiramente, entender como se constituiu a conformação dos “lugares-centrais” mediante um resgate histórico para ambos os países estudados neste trabalho (Brasil e Espanha). Para isso, faz-se importante incorporar não somente o setor produtivo (em termos da localização, porte e tipo das indústrias, acesso à matéria prima, entre outros fatores), como também o desenvolvimento e acesso dos serviços financeiros e não-financeiros, cabendo ressaltar que esse desenvolvimento não é homogêneo no espaço.

Para este entendimento, esse capítulo está estruturado em quatro partes, afora essa introdução. Na segunda parte, será feito um breve resgate da literatura regional, principalmente à Teoria do Lugar Central, que abarcou, de forma mais ampla, o setor de serviços urbanos e a questão das escalas hierárquicas de centralidade. Posteriormente, será definido um conceito geral para centralidade, para, em seguida, passar às análises da conformação dos diferentes padrões de centralidade para Brasil e Espanha. Por fim, serão feitas as considerações finais sobre o capítulo.

2.1 Das economias de aglomeração à conformação de hierarquias espaciais – um breve retrospecto teórico

O processo de configuração da estrutura econômica e do desenvolvimento das regiões tem sido estudado na literatura há bastante tempo, como também as principais externalidades positivas e negativas geradas a partir de tal configuração. O processo de desenvolvimento regional não ocorre de forma uniforme no espaço, tendo como contrapartida as desigualdades intra e inter-regional. Conforme preconizara Perroux (1967), o crescimento das regiões é desigual e não acontece de forma homogênea. Ao contrário, manifesta-se em pontos ou polos de crescimento, com intensidades variadas, expandindo-se por diversos canais e com efeitos finais variáveis sobre a economia.

Uma região que exerce forte centralidade congrega um grande número de indústrias modernas, uma ampla gama de oferta e demanda por serviços diversos, capitais, tecnologia, além de apresentar taxas de crescimento (principalmente em termos de renda e produção) mais elevadas.

Boa parte da literatura de economia regional inicia o estudo sobre a conformação dos lugares centrais identificando os fatores aglomerativos que induzem à concentração da atividade econômica⁶³. Tais fatores seriam decorrentes da presença de atributos físicos e industriais que gerariam externalidades positivas (como os retornos crescentes), provenientes, principalmente, do setor produtivo.

⁶³ Entre vários autores, podem ser destacados: Marshall (1985), Christaller (1966), Lösch (1954), Perroux (1967).

O precursor da ideia das economias de aglomeração foi Alfred Marshall com sua obra “Princípios de Economia”, datada de 1890, na qual descreveu as vantagens associadas à concentração das firmas e trabalhadores de uma atividade econômica em uma mesma área geográfica. Segundo o autor, as economias geradas pelo aumento da escala de produção adviriam do porte das firmas individuais (economias de escala internas às firmas) e a escala da indústria geograficamente concentrada, o que proporcionaria a geração de economias externas às firmas, mas internas à indústria, o que passou a ser conhecida como a “tríade Marshalliana”. Ou seja, seria constituído um polo especializado de trabalho, com efeitos de encadeamentos entre fornecedores e usuários e, por fim, na geração de *spillovers* ou efeitos de transbordamento de conhecimento.

Ainda segundo Marshall (1890/ 1985), uma indústria espacialmente bem localizada obtém como grande vantagem a constituição de um mercado fixo para mão de obra especializada (ampliando a oferta e demanda por empregos) e a especialização das firmas que congregam essa indústria (e, por conseguinte, a especialização regional), seguida de maior geração de economias de escala na obtenção de matérias – primas, escoamento da produção, entre outros aspectos.

Nesse âmbito, a presença de fatores aglomerativos seria importante para a constituição dos mercados que, na verdade, pode ser definido como o local de circulação do capital. Nesse locus se processa desde a venda e a troca de mercadorias e de bens diversos, como também configura-se um mercado de trabalho mais organizado, a produção de serviços variados.

Essa dinâmica remete à outra questão importante: a acessibilidade ao mercado, o que está intrinsecamente relacionado à questão urbana⁶⁴. Segundo Lemos (1988) o “urbano” deve ser entendido a partir das condições gerais de reprodução do capital, se constituindo peça imprescindível no seu processo de acumulação. O processo de concentração e centralização do capital, ao estimular o aumento da escala dos serviços, articula-se com o processo de centralização do espaço econômico. Este

⁶⁴ Segundo Lemos (1988, p. 346) o que definimos como mercado é sinônimo do “urbano” (grifo do autor), constituindo uma área (de mercado) com centro num núcleo produtor de serviços de consumo e de circulação.

último induz ao aumento da diversificação urbana de determinado local em detrimento dos demais. Portanto, a concentração espacial do capital se dá no contexto da diversificação industrial, que é causa e efeito da diversificação urbana.

Desde a época da prevalência do capital manufatureiro aos dias atuais, as vantagens locacionais urbanas interferem na redução do custo pelo giro do capital, nos custos de transporte, de armazenagem; além de favorecer maiores ganhos de escala decorrentes da aglomeração geográfica de produtores e consumidores (Lemos, 1988). Assim também se processa para o setor “terciário”, mais detidamente nos setores de serviços mais sofisticados, principalmente o financeiro. Nas palavras do autor:

“A cada momento, o movimento do capital modifica o espaço econômico, seja ampliando (pela concentração geográfica) as vantagens aglomerativas, seja aumentando o custo de acessibilidade iniciando um processo de desconcentração geográfica, seja recriando vantagens aglomerativas em outros pontos do espaço” (Lemos, 1988, p. 349).

No entanto, com o desenvolvimento das atividades produtivas, bem como da necessidade de novos arranjos, o setor de serviços passou a ter um papel central, fazendo com que a capacidade de atração de algumas regiões transcendesse os fatores aglomerativos (como a urbanização, a maior concentração de indústrias, a maior proximidade com matérias primas); passando à maior dependência, concentração e acesso aos serviços mais voltados às necessidades de todas as etapas da produção, mas, principalmente, induzindo a necessidade de serviços cada vez mais diversificados e complexos.

Em estágios iniciais de desenvolvimento regional, a tipificação e o setor no qual a indústria se insere modifica a dinâmica do local, como também na distribuição espacial das atividades. Essa interferência na dinâmica econômica se propaga por meio de efeitos diretos (os chamados efeitos de demanda e de oferta), como também os efeitos indiretos, decorrente das alterações nos níveis de renda, do incremento da produtividade (e seus encadeamentos), além das externalidades geradas.

Tais externalidades são importantes por minimizarem a distância no consumo de vários serviços e são influenciadas por melhorias nas condições de infraestrutura, meios de transporte, redução da distância do consumidor e dos custos diversos, principalmente de transportes.

Nesse sentido, em termos do poder de atuação destes “lugares centrais”, mais importante que a escala mínima (ou o tamanho do centro) destaca-se o seu potencial de gerar serviços e reduzir distâncias ao menor custo. A região relevante, por ser mais desenvolvida e ter maior acesso à comunicação, tenderá a obter menores custos, logo, seu poder de atração para atrair empresas e investidores tende a ser maior.

Avançando com relação ao trabalho de Marshall, Lösch (1954) expandiu sua análise com respeito às concentrações urbanas e o papel dos seus atributos locais. Partindo de uma concepção neoclássica de modelos de equilíbrio e de vários pressupostos⁶⁵, o autor verificou que os preços, em geral, variavam de acordo com a distância. À medida que se atingissem as localidades mais longínquas do ponto onde o bem ou serviço era produzido, maiores seriam os custos de transporte e o mesmo se verificaria para consumidores situados mais distantes deste ponto, no qual a quantidade demandada tenderia a ser menor (devido ao preço de entrega ser progressivamente maior).

Segundo Crocco *et al* (2008), a análise de Lösch (1944/54) propicia a conformação de áreas de mercado, geradas como resultado da interação entre os custos de transporte e a maximização dos lucros das firmas, gerando áreas limites que são vizinhas a outras áreas de demanda. Conjuntamente, essas áreas apresentam uma hierarquia conforme a oferta de serviços e a abrangência da demanda pelos mesmos. Nesse ponto se estabelece naturalmente uma hierarquia de regiões centrais e seus entornos, com centros de maior e menor influência dentro do território.

⁶⁵ Tais como a ubiquidade das matérias primas e insumos; distribuição uniforme da população num espaço plano; função de produção maximizadora de lucros, entre outros.

Em outro trabalho, Jacobs (1969), investigou o desenvolvimento dos centros urbanos a partir da importância das externalidades decorrentes da diversidade de atividades econômicas (principalmente no âmbito da estrutura industrial)⁶⁶. Segundo a autora, este processo é possível devido ao desenvolvimento do setor exportador da cidade ou região, permitindo aumentar o seu desempenho econômico. Isto atrairia mais firmas de distintos setores para a cidade, determinando um aumento das externalidades ali geradas. Tal cidade ou região se tornaria mais central enquanto outras menos; e, seguindo o seu curso natural, tenderia a aumentar as disparidades regionais.

Jacobs defende que as inovações (seja de produto ou de serviços) seriam as principais fontes de crescimento urbano. As divisões de trabalho presentes nos centros urbanos fariam com que aumentasse a diversidade da oferta de bens e serviços locais, essenciais para a concretização do processo inovador. Se transmitido para a dinâmica das regiões centrais e periféricas, essa consideração permite inferir que as regiões centrais são aquelas que concentram as indústrias com maior poder de inovação, as mais diversificadas em termos de estrutura industrial e de serviços. Estas características conferem à localidade alguns diferenciais no padrão de centralidade pela existência de maior ou menor presença desses quesitos.

Anteriormente a esta autora foi Christaller (1966) quem fez uma referência mais explícita em termos de detectar graus diferenciados de “centralidade” de acordo com a especificidade da oferta de bens e serviços no espaço. Alguns deles, como os serviços financeiros, são altamente especializados e encontrados em poucos pontos da malha urbana, por isso, seriam mais centrais que aqueles dispersos no território, como os serviços pessoais. A partir de então, Christaller (1966) desenvolve o conceito de “lugar central”, que são os pontos do espaço nos quais os agentes econômicos se dirigem para efetivar suas demandas específicas. Os chamados

⁶⁶ Do inglês: “*economic reciprocating system*” ou ideia do “sistema econômico de reciprocidade”. Conceito desenvolvido pela autora, que consiste no processo de diversificação da estrutura produtiva associado à introdução de novos produtos em distintos setores.

“lugares centrais” seriam aqueles mais elevados hierarquicamente, justamente por disporem de maior dotação de bens e serviços de mais alta especificidade.

Segundo o autor, algumas localidades exerceriam funções centrais em determinadas regiões, sendo que outros seriam menos importantes. Esses locais seriam chamados de “lugar central de primeira ordem” (*central places of a higher order*). Partindo desses conceitos, Christaller concebe a existência de um sistema de cidades, onde a posição de cada uma delas depende diretamente da quantidade e variedade de bens centrais e de serviços ofertados o que determinaria o seu grau de centralidade. O autor não considera, para esse conceito, o tamanho do lugar em termos da área física ou populacional, mas sim a existência de um “*surplus of importance*”, ou seja, um conjunto de elementos que definem a importância da região como central.

Como parte do sistema, afora o lugar central, existiria as regiões complementares (o entorno ou *hinterland*) que possuem uma relação de co-dependência com o núcleo principal. O ritmo de crescimento do entorno dependeria, segundo o autor, do nível de demanda por serviços urbanos especializados sobre a área atendida pelos lugares centrais, fornecedora de bens e serviços centrais. São definidos dois conceitos-chave para o entendimento da Teoria do Lugar Central: primeiramente, o “limite crítico” (definido em termos do nível de demanda mínimo necessária para estimular a oferta do bem ou serviço, refletindo as economias de escala da sua prestação e as economias urbanas de aglomeração). O outro seria o “alcance”, caracterizado como a distância máxima para seja feito o uso do bem ou serviço, de acordo com a complexidade do mesmo.

Assim, o limite crítico pode ser representado como o menor círculo concêntrico que justifique a oferta do bem ou serviço e o alcance como o maior círculo concêntrico que forma a região complementar do lugar central – o que definiria a sua área de influência. Esta encontra seu limite na existência de outra área de influência de um centro de igual ou de superior hierarquia. Os diferentes bens e serviços ofertados e a demanda no seu interior variariam na razão inversa da distância do núcleo urbano. Nesse sentido, quanto maior a centralidade de um lugar central, maior o seu

entorno; e quanto maior a complexidade do serviço oferecido maior a área atendida por esse centro.

É nesse sentido que o lugar central também potencializa a constituição de uma “rede de mercado”, ou um sistema de áreas de mercado hierarquizáveis e sobrepostas, visualizáveis tanto no contexto inter como intraurbano. O importante é que as áreas de influência de centros de diferentes tamanhos se sobreponham, segundo a complexidade (hierarquia) dos serviços que ofertam, construindo redes urbanas de oferta de serviços complementares e interdependentes.

A obra de Christaller permitiu a introdução preliminar de aspectos de ordem monetário-financeira no âmbito da Teoria do Lugar Central. Conforme destaca Crocco (2010), Christaller, ao contrário dos seus antecessores, cita a atividade bancária como um exemplo de serviço central, além de discutir as implicações da densidade e da estrutura populacional sobre o desenvolvimento do lugar central. Além disso, o autor admite a possibilidade de diferentes custos de capital, e, portanto, a existência de diferentes taxas de juros no espaço, aspectos importantes sob o ponto de vista da decisão das firmas (financeiras e não financeiras) quanto às suas decisões locacionais.

2.2 A identificação de um conceito mais amplo de Centralidade

Conforme já mencionado, os trabalhos sobre a teoria da localização tratavam o setor de serviços ainda de uma forma marginal, priorizando os fatores aglomerativos ligados aos atributos físicos das regiões. À medida que os avanços do setor produtivo exigiam modificações mais complexas na cadeia produtiva, o papel do setor dos serviços foi se ampliando, dos mais simples aos mais sofisticados, atingindo a todos os âmbitos: produtivos, distributivos e financeiros.

Existem importantes interdependências que relacionam o setor de serviços aos demais e, devido aos diferentes graus de desenvolvimento e complexidade, isso se traduz de forma distinta nas diferentes regiões. Contudo, ainda há variadas polêmicas sobre a capacidade dos serviços de dinamizar a economia, se os serviços

são produtivos, quais serviços são absorvedores, difusores e geradores de tecnologias e qual a articulação deles com outras atividades produtivas, em particular a manufatureira (Domingues *et al*, 2005, p. 194).

Autores como Kon (2004) destacam a relação do setor de serviços com a atividade industrial, uma vez que este pode fortalecer e prolongar o impacto dos setores mais dinâmicos, ao mesmo tempo em que também facilitam a transição para novos setores líderes. A complexidade e a diversidade desse setor podem constituir em fatores encorajadores de aglomeração, principalmente para os tipos de serviços mais sofisticados. Mesmo aqueles menos sofisticados e mais descentralizados tendem a ser controlados e geridos de forma centralizada. A tendência de aglomeração desse setor pode influenciar o padrão de localização da indústria, pois serviços especializados representam uma oferta de conhecimento importante para processos produtivos em constante transformação (inovação industrial); quando a oferta e demanda de novos produtos e serviços requerem um alto grau de qualificação gerencial e organizacional.

No atual estágio de desenvolvimento econômico alcançado, mesmo com o padrão de diversificação industrial atingido e a redução de importantes gargalos intersetoriais, o setor produtivo tende a ter maiores impactos quando há desajustes de ordem macroeconômica. Quando há um arrefecimento do setor produtivo, o de serviços passa a absorver parte da população economicamente ativa atingida, principalmente na estrutura urbana periférica, sendo mais acentuado nas regiões que perdem progressivamente inserção econômica de sua base exportadora original; ou em aquelas que detêm uma especialização produtiva em setores de baixa incorporação de mão de obra.

No que tange às regiões centrais, a oferta e a demanda de serviços costumam ser mais diversificadas e sofisticadas, principalmente em termos tecnológicos. Ambos (oferta e demanda por serviços) têm como um dos seus determinantes a renda per capita regional e, com ela, alavancam a utilização de insumos na produção de determinados bens e serviços; na criação de demandas especializadas e

sofisticadas por produtos diversos (principalmente financeiros), na criação de novos produtos e mercados para esse setor.

Atualmente, boa parte dos estudos sobre economia urbana já adota o conceito de “especialização funcional” em detrimento da “especialização setorial” (Duranton e Puga, 2002). Ou seja, há um número crescente de cidades que se especializam em setores voltados para *managements* e serviços, reduzindo, assim, seus custos administrativos. A concentração de *headquarters* e do setor produtivo pode ser nestas localidades ou em outro locais, o mais importante é que estas ofereçam uma gama ampla de serviços, emprego qualificado e especialização da etapa final da produção⁶⁷.

Do ponto de vista desse trabalho, uma importante ênfase recairá nos serviços financeiros não somente porque estes requerem um maior grau de sofisticação e desenvolvimento tecnológico, concentrando-se nas centralidades ascendidas hierarquicamente, mas, principalmente, pelo fato de este ser um importante canal de transmissão monetária, sendo que boa parte destes mecanismos (como, por exemplo, o canal de juros) tem impacto direto no lado real da economia. Nesse sentido, a definição de um conceito de centralidade abarcará, como um dos setores mais importantes: o de serviços financeiros.

2.2.1 Definindo Centralidade

A identificação de um conceito e das hierarquias de centralidade é crucial para qualquer estudo de economia regional. A inserção das regiões em hierarquias mais elevadas de centralidade interfere no âmbito expectacional dos agentes, seja nas relações contratuais ou na tomada de decisão de investimento. Estas regiões tendem a apresentar arranjos institucionais mais desenvolvidos, o que lhes conferem maior oferta de fontes de *funding* e melhor expectativa de estabilidade.

⁶⁷ Conforme salientam os autores: “as a result of the benefits of sharing business service suppliers across firms and sectors, headquarters from different sectors and business services cluster in a few large cities. Manufacturing plants, for which localisation economies are weaker empirically (...) cannot afford to pay high enough wages to compensate for the high congestion costs” (Duranton e Puga 2002, p. 3).

Nesse sentido, a hierarquia de centralidade também condiciona a conformação de distintas preferências pela liquidez e, com isso, o comportamento dos agentes. Portanto, o conceito de centralidade deve ser entendido de uma forma mais ampla, abarcando aspectos da esfera financeira (grau de desenvolvimento bancário, oferta de ativos financeiros, cota de mercado e tipos de instituições financeiras presentes, etc.); da diversidade produtiva (tipo de indústria, porte, grau de diversificação)⁶⁸ e do setor de serviços, principalmente no que tange àqueles mais sofisticados.

A centralidade é um fenômeno urbano, relacionado às localidades de maior densidade populacional e às atividades econômicas que permitam fornecer bens e serviços centrais⁶⁹ para si e seu entorno, sendo que também atinge as localidades mais longínquas. Ou seja, um lugar central atua como um ofertante de serviços centrais para si mesmo e para as proximidades, no entanto, exercendo um efeito de polarização que atinge também áreas mais distantes.

Sendo assim, a centralidade pode ser definida como um conjunto de atributos concentrados em uma determinada localidade/ região, considerando desde a densidade populacional, a diversificação industrial e produtiva, a concentração financeira e de serviços financeiros sofisticados, a oferta e demanda por serviços diversos (e principalmente os mais especializados sob o ponto de vista dos setores tecnologicamente avançados).

Esse processo é historicamente constituído e concentrado nos lugares nos quais se deram maior concentração de capital e desenvolvimento econômico, além de forte articulação intra-setorial (principalmente entre o setor industrial e o de serviços). Nesse sentido, a centralidade é um fenômeno auto-reforçador das diferenças inter e intra-regionais:

⁶⁸ Cuadrado-Roura & Rubalcaba-Bermejo (1998) observam que a especialização das cidades, muitas vezes, é o cerne para distingui-las entre si, pois, as mais diversificadas – usualmente as grandes cidades - podem compensar o declínio relativo de algumas atividades por outras.

⁶⁹ Dentre estes serviços destacam-se: consultorias, serviços bancários sofisticados, organizações de negócios, os do tipo administrativos, facilidades de educação e diversão, etc.

“The process of urbanization and centralization allows the emergency of a variety of services, many of which are complementary to industry. The diversification of the industry also generates externalities that can be appropriated by the firms located in that space. This situation can reduce uncertainty for the entrepreneur and decrease the liquidity preference of the region. The latter will ease the supply and demand of credit and will thereby stimulate business and reinforce the centrality’s phenomenon” (Crocco et al. 2005, p. 6).

A existência de uma hierarquia de lugares centrais é definida de acordo com a menor ou maior disponibilidade de bens e serviços que necessitam estar disponíveis em uma localização central. A essencialidade do bem e a área de mercado também são importantes características. Este é definido como um local que apresenta uma estrutura produtiva historicamente dominada pela indústria e pelo setor de serviços, onde se situa o centro de decisões financeiro⁷⁰. Os efeitos de transbordamento do centro para as regiões periféricas dar-se-iam não apenas sob o ponto de vista de demanda por produtos mais diversificados, como também pela difusão de tecnologia, mão de obra qualificada e serviços.

Estas características acima citadas interferem no desenvolvimento regional desigual. Segundo Crocco (2010), para entender este processo é importante considerar a dimensão da renda de um país e a desigualdade de sua distribuição no espaço.

Quanto maior e melhor a distribuição espacial desta renda, maior é a possibilidade do surgimento de vários centros polarizadores. No entanto, dada a dimensão e a desigualdade na distribuição da renda em países periféricos, a possibilidade do surgimento de aglomerações urbanas necessárias para a expansão plena do setor de serviços acaba sendo menor. A baixa diversificação de serviços (em especial os modernos, baseados em tecnologias da informação e ligados à produção), o entorno, muitas vezes, de subsistência, entre outros aspectos, impossibilita os retornos crescentes de aglomerações locais lideradas por determinada indústria.

Algumas cidades criam maiores condições de polarizar outras, são as cidades centrais (ou “globais”, na terminologia de Sassen, 1991), inseridas no topo da escala de centralidade. São esses os centros de comando e organização na economia

⁷⁰ Segundo Porteous (1999, p.96) um “centro de decisões financeiro” compreende uma área com alta concentração de funções financeiras e serviços localizados, necessariamente, em grandes cidades.

mundial, definidos como pontos estratégicos para as finanças e serviços especializados (substituindo a manufatura como setor líder na economia), congregando em sua área os *headquarters* ou mesmo novos locais de produção, o segmento de inovação das indústrias líderes, além de se constituir um mercado potencialmente dinâmico para produtos e inovações.

Ainda nesse sentido, Duranton & Puga (2001) ressaltam que as grandes aglomerações urbanas oferecem o cenário onde os atores econômicos e sociais se beneficiam da proximidade de outros atores econômicos e sociais com quem eles podem se relacionar a partir de uma dimensão cognitiva, organizacional, social e institucional, criando o ambiente adequado para a troca de ideias, o florescimento de externalidades, inovações, de atividades econômicas e crescimento.

As cidades globais também se destacam pela concentração de serviços financeiros. Segundo Sassen (1991), a rápida internacionalização da indústria financeira em um contexto de uma rede de transações via *Internet* foi um dos fatores que induziu a uma alteração na relação das cidades com a economia internacional, permitindo uma maior integração do sistema financeiro global, dos mercados de capitais e um maior compartilhamento de operações e dos dados regionais⁷¹. Nesse sentido, as mudanças na economia produziram espaços dispersos em termos da organização da atividade econômica, apesar de, ao mesmo tempo, ter aumentado a integração dos mercados em termos globais.

A dinâmica e a centralidade dessas cidades condicionam o *modus operandi* de outras tidas como “menos centrais” ou “*second tiers*” (como Frankfurt, Paris, São Paulo), bem como outras regiões diretamente subordinadas a elas. Ainda, segundo Sassen (1991), a possibilidade de dispersão territorial da atividade econômica gera uma necessidade de expandir o controle central e administrativo. No âmbito da “descentralização financeira”, amparada pelos avanços tecnológicos, a tendência

⁷¹ Não somente mudanças no âmbito tecnológico, mas, conforme salientaram Leyshon & Thrift (1997, p. 202-208), a partir da década de 1980, com o processo de desintermediação dos instrumentos financeiros (títulos, ações e *commercial papers*), o aumento das inovações financeiras, securitização e das operações *out of balance* influenciaram na configuração de um novo padrão do sistema financeiro internacional.

seria de formação de um grande número de pequenos mercados financeiros, sem que, no entanto, deixasse de verificar uma maior centralização e concentração do controle “*top-level*” (parafraseando Sassen) e administrativo nos poucos centros financeiros líderes⁷².

Mesmo com a tendência recente de desconcentração de algumas atividades produtivas e alguns tipos de serviços (graças aos avanços tecnológicos, ou mesmo por um movimento de interiorização e mudanças no entorno das localidades “centrais”)⁷³, a eminência de um novo padrão de aglomeração reforça ainda mais a lógica de concentração financeira, produtiva e de serviços (Sassen, 1991)⁷⁴.

Em regiões cuja renda e a riqueza são mais bem distribuídas, é possível auferir melhores ganhos da desconcentração de algumas atividades e o acesso a tipos diversificados de serviços (principalmente financeiros). Esta realidade acaba sendo dificultada no Brasil, cujos diferenciais de desigualdade de renda, produtiva e econômica promove um efeito contrário, incentivando a concentração dos serviços mais sofisticados nos centros de maior dinamismo econômico (e, conseqüentemente, com maior potencial de geração de renda e riqueza).

⁷² Neste âmbito, inclusive, o trabalho de Engelen & Grote (2009), que analisa a débâcle de dois centros financeiros (Amsterdan e Frankfurt) numa perspectiva de que, no primeiro, a transnacionalização e a virtualização das atividades impactaram abruptamente sobre o centro financeiro, reduzindo, inclusive, no número de empregos neste setor. A alteração dos padrões de localização dos bancos estrangeiros com as facilidades do acesso remoto, fez com que as atividades se concentrassem em Londres.

⁷³ Como, por exemplo, aumentando o número de distritos de negócios (os chamados *business districts*). Para mais detalhamento desse processo, ver Lee (2000). Trabalhos como o de Meijers (2005) partem de um conceito de sinergia entre as diversas centralidades (ou, nas palavras do autor: regiões urbanas policêntricas) para identificar novas formas de competição entre as áreas. Foi identificado que as regiões próximas à área policêntrica tendem a ter um comportamento mais cooperativo entre si e que são melhor integradas em termos de infraestrutura e transportes, além de conseguirem obter melhor network, massa crítica e economia de escala, incorrendo em menores deseconomias de custos de aglomeração, o que reforçaria ainda mais seu padrão de centralidade. Este conceito de regiões policêntricas está muito associado a estudos envolvendo inovação e competitividade.

⁷⁴ Autores como Scott (2001) também resgatam esta discussão relacionando estas cidades na era da globalização, expandindo o termo para “*Global City Regions*”. Segundo o autor: a ideia é estender o conceito em termos econômico, político e territorial no sentido de entender como as cidades-regiões têm ampliado a sua função como os nodos espaciais (policêntricos e aglomerações *multiclust*er) da economia global no atual estágio de desenvolvimento capitalista.

Nas “cidades globais” se processam a coordenação para a produção de serviços tecnologicamente especializados, provenientes de organizações complexas, de inovações e serviços financeiros (sua internacionalização e expansão), o que amplia o tipo e o nível de serviços caracterizados como de “alto nível”, como, por exemplo, aqueles que giram em torno dos negócios como os serviços de contabilidade e consultorias econômicas.

Os impactos da liberalização do setor financeiro e o maior desenvolvimento tecnológico do mesmo não foram capazes de alterar a localização espacial dos grandes centros financeiros, que prosseguiu com forte efeito concentrador da atividade bancária e das bolsas de valores nas regiões “centrais”.

A localização e a proximidade ainda são quesitos importantes porque torna a troca de informações mais fácil e barata (entre *traders*, analistas, vendedores), cujo contato face à face com diferentes especialidades e *backgrounds* é favorecido, inclusive, para interpretar as transações e movimentos do mercado, a construção e distribuição de novas ideias e técnicas, a especialização do mercado de trabalho e a localização de outras firmas em setores complementares como serviços legais, consultoria, *commodities* (Engelen & Grote, 2009, p. 4). Estas evidências mostram que os processos de liberalização comercial e financeira não conseguiram extinguir a especialização regional.

Ao contrário, a liberalização financeira reforçou o padrão de concentração espacial dos serviços financeiros, mesmo com a ampliação dos novos mercados e com o surgimento de novos mapas de desenvolvimento financeiro. Estudos como o de Porteous (1999), identificam algumas cidades que se constituíram como grandes centros financeiros e atualmente permanecem como “cidades centrais”, entre outros motivos, porque conseguiram desenvolver serviços do tipo “*high-end services*”, ou seja, de serviços financeiros que não podem ser independentes de outros serviços especializados, o que torna mais difícil dissociar um centro financeiro internacional de um centro estratégico global.

São nesses espaços que as multinacionais de vários tipos concentram-se, uma vez que oferecem localização competitiva, as quais permitem que suas filiais e

subsidiárias possam ser controladas e coordenadas de forma efetiva. Essas localidades oferecem infraestrutura de transportes e de comunicação, além de alta qualidade de serviços profissionais (tais como legais, contábeis, financeiros, além de amenidades socioculturais).

Da mesma forma, a concentração dos *headquarters* de transnacionais do setor produtivo que também são influenciadas pela presença de centros financeiros importantes, uma vez que, são nessas áreas em que se encontram os maiores e melhores clientes, o melhor acesso às fontes de *funding*, além de importantes serviços financeiros, ou seja, a aglomeração do setor financeiro reflete e reforça a aglomeração do setor real (Porteous, 1999).

O papel desempenhado pelos lugares centrais na dinâmica econômica de diversos países tem sido um objeto de investigação entre pesquisadores. No que tange à conformação de padrões de centralidade, autores como Crespo & Fontoura (2006) construíram indicadores para medi-la, no intuito de analisar a relação entre centralidade e desenvolvimento nos 275 “concelhos” portugueses. Para tal efeito, tais indicadores foram relacionados com a renda per capita e com o índice de capital humano em tais regiões. Os autores concluíram que, à medida que essas regiões encontravam-se mais próximas da localização das principais cidades portuguesas (Lisboa e Porto)⁷⁵, mais altos eram os níveis de renda per capita e de capital humano auferidos.

Para o caso espanhol, autores como Bravo (2001) sugerem a construção e análise de uma hierarquia funcional para os municípios da comunidade autônoma de La Rioja, analisando os padrões de distribuição espacial dos municípios em função do seu Índice de Atração. Tal estudo verificou a presença de uma macrocefalia na região da capital (*Logroño*), tendo em vista que esta congrega a sede político-administrativa, e, por isso, exerce influência da população e dos recursos econômicos. O Índice de Atração identificou, como esperado, que a distribuição dos

⁷⁵ Essa terminologia remete ao trabalho de Redding & Venables (2004), no qual foi construída uma medida de centralidade envolvendo a renda per capita entre os países (sendo que centralidade foi estabelecida como o nível a proximidade dos mercados e a oferta de bens intermediários).

núcleos de maior hierarquia se deu nos municípios onde os fluxos de comércio e serviço são mais intensos.

O trabalho de Trigal (1987) fez uma recapitulação dos principais estudos (artigos e teses doutorais) relacionados à conformação dos lugares centrais em Portugal e Espanha. Recentemente, Fernandez *et al* (2010) desenvolveram uma pesquisa no sentido de verificar as peculiaridades de Madrid frente as outras regiões espanholas. Em comparação com as demais, esta apresenta um grande dinamismo com respeito aos níveis de emprego em atividades mais diversificadas. Após levantamento dos *clusters* laborais das cidades da região de Madrid, foi constatada a presença de fatores de aglomeração e padrões de centralização que reforçam estes diferenciais (tanto em termos dos recursos produtivos, públicos e financeiros).

Para o caso chinês, o enfoque foi diferenciado, buscando entender o porquê dos serviços financeiros serem espacialmente concentrados em alguns “lugares centrais” chineses, especialmente em *Beijing* – principal centro financeiro nacional. Segundo Zhao *et al* (2002), isso se deve ao fato desta cidade ter maior acesso às fontes da informação, o que faz com que permaneça a aglomeração geográfica de atividades financeiras em uma época na qual a difusão de redes de telecomunicação deveria, a priori, descentralizar os espaços e desconcentrar as atividades e não torná-la mais concentrada. A informação que é gerada na região central provê o melhor acesso às explorações lucrativas, principalmente de parte dos fluxos financeiros.

Assim, as potenciais oportunidades de lucratividade do setor financeiro dependeriam mais do acesso e da credibilidade da informação e características da informação no entorno, sendo uma variável determinante para as firmas financeiras. Um importante centro tende a ser desenvolvido político e economicamente, provendo forte informação em termos quantitativos e qualitativos (Zhao *et al*, 2002, p. 9). Tendo em vista que o setor financeiro (cujo nível de negócios e de lucratividade é altamente sensível à rápida difusão da informação), é recomendável a importância dos centros

com as áreas de proximidade geográfica, minimizando a assimetria de informações⁷⁶.

No caso brasileiro, alguns trabalhos tentam analisar os condicionantes e as escalas de centralidade no Brasil. O trabalho mais completo e atualizado nesse sentido é o REGIC (2008), mais explorado no item 2.3.1. Nele foi feito um mapeamento recente da conformação da rede urbana brasileira, tendo sido detectados os centros urbanos específicos, estabelecidos em uma hierarquia e suas áreas de influência (mostrando as diversas articulações das redes no território).

Ainda para o caso brasileiro, outros estudos como o de Simões & Amaral (2009) constataram que o arrefecimento do processo de metropolização brasileiro ampliou a escala econômica e a amplitude geográfica, reduzindo o número de municípios nos níveis inferiores da hierarquia urbana, estabilizando nas camadas superiores e elevando (de forma não regionalmente neutra), a quantidade das chamadas cidades médias. Contudo, este fenômeno não reduziu o peso das cidades centrais e tampouco a concentração das principais atividades econômicas nas metrópoles economicamente mais relevantes.

Outros autores reforçam a importância dos lugares centrais destacando a existência de diferentes padrões de centralidade. No topo da escala de centralidade estão as cidades/ e ou regiões que funcionam como centros polarizadores, liderando a localização de atividades econômicas e favorecendo uma hierarquia de oferta e demanda de bens e serviços especializados (Parr e Budd, 2000, Crocco *et al* 2005, 2008). Também são nos lugares centrais se concentram os *headquarters* das grandes empresas (Bel & Fageda, 2008)⁷⁷, como também de menor distancia

⁷⁶ Segundo o autor, no caso Chinês, há uma preferência para que as firmas financeiras localizem os seus *head-offices* próximo aos departamentos do Governo Central, no sentido de minimizar a possibilidade de geração de informações “não padronizadas”.

⁷⁷ A distribuição espacial das sedes das grandes empresas acompanha a dinâmica econômica do País. Segundo o REGIC (2008), para o caso brasileiro, o Estado de São Paulo é aquele com maior concentração de grandes empresas. Das 1.124 maiores empresas, 470 se localizam no estado, com destaque para São Paulo (365) e Campinas (30). O Estado do Rio de Janeiro é o segundo nessa contagem, com 124 grandes empresas, a maior parte delas localizadas no estado do Rio de Janeiro. Somados, os estados do Sudeste respondem por 62,6% das maiores empresas instaladas no Brasil. Ver TABELA 4 com a localização das principais empresas no Brasil, no item 2.3.1.

funcional e operacional do mercado financeiro⁷⁸ (Alessandrini *et al*, 2005, 2009) e onde se estabelecem mais fortes relações entre o setor de serviços, as densidades urbanas, as aglomerações produtivas e empregos altamente especializados (Crocco *et al* 2005).

Nesse sentido, tendo em conta a existência de diferentes graus de centralidade, os canais de transmissão da política monetária não se propagam de forma homogênea no espaço. **A hipótese desta tese é a de que os efeitos de uma política monetária coordenada e executada de forma única para áreas heterogêneas afetariam de forma diferenciada as diversas regiões, o que auto-reforçaria a conformação de diferentes padrões de centralidades e, com isso, a maior segmentação em espaços centrais e periféricos.**

Como a maior parte da literatura empírica já constatou, em “termos estruturais” os impactos da política monetária pesam nas regiões centrais, por apresentarem uma estrutura produtiva mais voltada para setores capitais-intensivos e o manufatureiro. Para estas regiões, com acentuado viés exportador, o mecanismo de câmbio se propaga de uma forma mais direta⁷⁹. No entanto, tais regiões detêm melhores arranjos institucionais, de *funding* e canais de proteção que, de certa forma, atenuam estes impactos. Nestas regiões, a instabilidade com respeito às oscilações das expectativas também são menores.

⁷⁸ Segundo Alessandrini (2009), o termo distância funcional refere-se à distância entre a agência local e o *headquarter*, ou seja, desde onde as informações são coletadas e as relações de empréstimos são estabelecidas até o local onde as políticas de empréstimo e decisões são definidas. Segundo o autor, sob o ponto de vista teórico, a importância da distância funcional para a política de empréstimos das agências locais está relacionada à minimização da assimetria de informações e dos custos de comunicação entre as organizações; além da consideração das diferenças econômico-sociais e culturais entre as localidades. Da mesma forma, o conceito de distância operacional está relacionado à distância entre as agências bancárias e os agentes credores e devedores.

⁷⁹ Para o caso do Brasil, em particular, que não participa de nenhum regime monetário único este canal é muito relevante, principalmente porque desde o início da década de 1990 foi iniciado o processo de abertura comercial e financeira. Esta variável é um importante componente dos preços internos, como também para os *policy-making* da política monetária.

Em contrapartida, nas regiões periféricas, além da questão estrutural ser mais problemática⁸⁰, merece ser considerado o efeito expectacional, que pode se refletir de uma forma mais intensa. Primeiro porque os agentes econômicos tendem a ter maior preferência pela liquidez, logo, qualquer instabilidade na economia faz com que estes revejam suas expectativas de forma pessimista, desfavorecendo novos investimentos, reduzindo a produção, ou, em termos financeiros, restringindo a oferta de ativos e recursos.

As regiões centrais, por outro lado, por possuir uma estrutura econômica mais diversificada e completa, teriam os efeitos expectacionais (ou comportamentais) mais atenuados, no caso de uma política econômica contracionista, por exemplo.

A partir de toda essa discussão, podem-se estabelecer, em princípio, alguns pontos importantes de serem destacados e que serão retomados durante todo este trabalho. Em primeiro lugar, podemos pressupor sobre a existência de diferentes padrões de centralidade, o que nos permite, também, inferir que os agentes obedecem a distintas escalas de preferência pela liquidez (Crocco *et al*, 2005, 2008).

Um segundo aspecto trata do reforço da centralidade no espaço, tendo em vista que, por mais que haja tendência à descentralização de algumas atividades, o lócus de operacionalização se processa nos “lugares centrais” (à la Christaller) ou nas cidades globais (à la Sassen)⁸¹ o que reforça a soberania destas cidades e corrobora com a tese de que o capital não flui de forma homogênea no espaço, mas, sim, atua com tendência à concentração.

O terceiro ponto (e central desta tese) seria o fato de que a política monetária incidiria de forma diferenciada no espaço, devido tanto aos efeitos estruturais (já largamente tratado pela literatura), como também devido aos efeitos

⁸⁰ As regiões mais periféricas são caracteristicamente marcadas por uma estrutura produtiva mais frágil e menos diversificada, por ativos mais instáveis e relação de complementaridade e/ou dependência das regiões centrais.

⁸¹ Principalmente em decorrência dos avanços em termos da difusão da tecnologia da informação, dos processos de desconcentração produtiva verificada em alguns países, ou de outras tendências recentes verificadas nesse sentido.

comportamentais dos agentes frente às diferentes formações de expectativas e preferência pela liquidez.

A existência de escalas de centralidade, de certa forma, influencia as expectativas dos agentes e isso se reflete nos efeitos de uma política monetária mais contracionista. Esses impactos diferenciados de política monetária contribuiriam para reforçar e perpetuar a relação dicotômica das regiões centrais e periféricas nos países, assim como a permanência das diferenças regionais, tanto no caso do Brasil, quanto da Espanha. Passa-se, agora, ao estudo teórico da conformação dos padrões de centralidade em ambos os países.

2.3 A conformação de diferentes escalas de centralidade no Brasil

Conforme já analisado amplamente, o processo de desenvolvimento econômico brasileiro é caracteristicamente desigual, principalmente em termos da concentração das atividades econômicas e, conseqüentemente, da distribuição de renda em poucos estados⁸².

A forte interferência do Estado no processo de industrialização e no financiamento deste novo padrão de acumulação da economia brasileira, de certa forma, interferiria no sistema de preços relativos, aumentando o lucro das firmas localizadas nas regiões mais industrializadas e permitindo a continuidade do processo de acumulação por parte delas.

Segundo Amado (1997b, p. 121), tais intervenções contribuíram para aumentar as disparidades regionais, tendo em vista que os setores detinham diferentes poderes de mercado cuja distribuição regional não era homogênea. Dessa forma, as indústrias do Sudeste foram privilegiadas, uma vez que, detendo um maior poder de mercado, alterava os preços relativos em seu favor, conferindo-lhe a maior parte dos lucros.

⁸² O entendimento da conformação dos diferentes padrões de desenvolvimento regional desigual no Brasil é um tema muito complexo para ser contemplado nesse trabalho. Existe uma vasta literatura disponível, algumas sugestões: Furtado (1976), Cano (1977), Lemos (1988), Amado (1997b), Diniz (1993, 1995, 2000), entre outros.

O avanço da industrialização no país, cujo eixo principal da estrutura produtiva focalizou-se no Sudeste do Brasil permitiu que se desencadeasse um intenso processo de urbanização, atraindo a maior parte da mão de obra migrante de outras regiões, provenientes, principalmente, das áreas mais deprimidas economicamente, à procura de trabalho. Mais do que isto, conforme salienta Haddad (1989), a constituição de um polo urbano, além de dinamizar a aglomeração urbana-industrial, ampliando a importância das atividades do setor terciário.

Uma região com uma base de exportação mais dinâmica tem o seu crescimento favorecido e as mudanças na estrutura produtiva ajudam a promover um maior desenvolvimento econômico⁸³. A região Sudeste conformou um parque industrial mais completo e dinâmico, concentrando as principais empresas transnacionais, abrigando a principal praça financeira (São Paulo). Esta região concentra os melhores índices de desenvolvimento econômico, exercendo ainda o seu papel de “lugar-central” no país.

Apesar de alguns esforços anteriores no sentido de descentralizar alguns ramos da produção industrial (já altamente concentradas no eixo Sudeste/ Sul do país), foi na década de 1970 que estes foram mais significativos⁸⁴. Já eram eminentes os sinais de deseconomias de aglomeração das áreas metropolitanas (decorrentes do alto custo da renda fundiária, formação de bolsões de pobreza nos grandes centros, gargalos de infraestrutura, entre outros fatores), como também os processos de interiorização das atividades produtivas (principalmente no entorno de São Paulo,

⁸³ Nesse sentido, a partir do enfoque da “Teoria do Lugar Central”, percebe-se que o estabelecimento de uma hierarquia dos lugares ocorre com uma rede de interdependência, na qual a centralização é uma tendência natural.

⁸⁴ Para explicar tal processo, estão as deseconomias de aglomeração da região metropolitana de São Paulo e as de aglomeração dos principais centros urbanos de seu entorno; (ii) ação do Estado em termos da ampliação de investimento público, incentivos fiscais e infraestrutura; (iii) a expansão da fronteira agrícola e mineral; (iv) maior unificação do mercado, principalmente devido ao desenvolvimento de infraestrutura e de transportes; (v) aumento da competição inter-industrial e localização (Diniz, 1995).

posteriormente, para os demais estados brasileiros) e a expansão da fronteira agrícola e mineral principalmente nas regiões Centro-Oeste e Norte do país⁸⁵.

De acordo com Diniz (1995), após um século de concentração industrial no estado de São Paulo e de polarização na sua área metropolitana, esse processo foi invertido, iniciando um movimento de reversão da polarização e de desconcentração industrial para várias regiões do país. Como decorrência, a participação do estado de São Paulo e da sua Área Metropolitana na produção industrial do país reduziu-se de 58% para 49% e de 44% para 26%, respectivamente, entre 1970 e 1990 (TABELAS 1 e 2, em seguida), apesar do crescimento da participação relativa da produção industrial do interior daquele estado.

TABELA 1 - Distribuição da Produção Industrial (%) segundo Grandes Regiões Brasileiras e seus Principais Estados, 1970 – 1990

Regiões e Estados Selecionados	1970	1975	1980	1985	1990
Amazonas	0,4	0,7	1,6	1,7	2,0
Pará	0,4	0,6	0,7	0,6	0,9
Demais estados (RO, AC, RR, AP)	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2
Norte	0,8	1,5	2,4	2,5	3,1
Pernambuco	2,2	2,2	2,0	2,0	1,8
Bahia	1,5	2,1	3,5	3,8	4,0
Demais estados (MA, PI, CE, RN, PB, AL, SE)	2,0	2,3	2,6	2,8	2,6
Nordeste	5,7	6,6	8,1	8,6	8,4
São Paulo	58,1	55,9	53,4	51,9	49,3
Rio de Janeiro	15,7	13,5	10,6	9,5	9,9
Minas Gerais	6,5	6,3	7,7	8,3	8,8
Espírito Santo	0,5	0,6	0,9	1,2	1,3
Sudeste	80,8	76,3	72,6	70,9	69,3
Paraná	3,1	4,0	4,4	4,9	5,6
Santa Catarina	2,6	3,3	4,1	3,9	4,1
Rio Grande do Sul	6,3	7,5	7,3	7,9	7,7
Sul	12,0	14,8	15,8	16,7	17,4
Centro-Oeste	0,8	0,8	1,1	1,4	1,8

Fonte: FIBGE - Censos Industriais 1970, 1975, 1980 e 1985; Negri e Pacheco (1992)
estimativas para o ano de 1990 apud Diniz (1995)

⁸⁵ A década de 1980 foi considerada a “década perdida” brasileira, a economia operou com sérios problemas estruturais (desestabilização monetária, crise fiscal, sucessivos fracassos dos planos de estabilização), sendo praticamente inexistentes os projetos focados na diminuição das desigualdades regionais. Obviamente que as condições macroeconômicas impactaram negativamente o desenvolvimento regional, uma vez que o período de altas taxas de inflação e sucessivos planos de estabilização fracassados influenciaram negativamente nos níveis de emprego, produção, investimento e, conseqüentemente, no consumo, renda e poder de compra das famílias e empresas.

TABELA 2 - Participação da Produção Industrial e nos Empregos Industriais (%) –Região Metropolitana de São Paulo, 1970 – 1990

	1950	1970	1980	1985	1990
AMSP/Estado de São Paulo					
Produção	72,0	75,0	63,0	56,6	53,3
Emprego Industrial	65,0	70,0	64,0	62,0	60,0
AMSP/Brasil					
Produção	34,0	44,0	33,0	29,4	26,3
Emprego Industrial	27,0	34,0	29,0	28,4	25,2

Fonte: FIBGE - Censos Industriais 1970, 1975, 1980 e 1985;
Negri e Pacheco (1992) estimativas para o ano de 1990 apud
Diniz (1995)

O espraiamento das atividades econômicas no entorno das principais metrópoles contribuiu para a constituição de verdadeiras “metrópoles de segundo nível”, que se beneficiaram das vantagens industriais, de um mercado de rede urbana nacional altamente especializada e, principalmente na prestação de serviços complementares (pessoais, sociais, produtivos e de distribuição). O processo de desconcentração “relativa” da atividade industrial teve como principais consequências o arrefecimento do processo de metropolização brasileira, constatado pelo declínio da taxa de crescimento populacional, como mostra a tabela abaixo:

TABELA 3 - Evolução da população por Regiões Metropolitanas – Brasil (1970-2000)

Brasil = 100												ρ (1970/2000)
	1970		1980			1991			2000			
RM		%		%	ρ		%	ρ		%	ρ	
São Paulo	8.139.730	8,74	12.588.725	10,58	4,81	15.444.941	10,52	1,93	17.178.071	10,13	1,22	2,52
Rio de Janeiro	6.891.521	7,40	8.772.265	7,37	2,55	9.814.574	6,68	1,04	10.104.704	5,96	0,33	1,28
Belo Horizonte	1.719.615	1,85	2.676.328	2,25	4,89	3.515.537	2,39	2,61	4.249.698	2,51	2,24	3,06
Porto Alegre	1.590.798	1,71	2.307.586	1,94	4,05	3.029.073	2,06	2,60	3.495.119	2,06	1,66	2,66
Curitiba	875.269	0,94	1.497.308	1,26	6,04	2.061.531	1,40	3,08	2.451.178	1,45	2,03	3,49
Salvador	1.147.821	1,23	1.766.582	1,48	4,75	2.496.521	1,70	3,35	3.018.326	1,78	2,24	3,28
Recife	1.790.934	1,92	2.386.461	2,01	3,07	2.919.979	1,99	1,91	3.316.451	1,96	1,47	2,08
Fortaleza	1.091.117	1,17	1.651.772	1,39	4,55	2.401.878	1,64	3,64	2.782.467	1,64	1,71	3,17
Belém	669.768	0,72	1.021.486	0,86	4,64	1.401.305	0,95	3,05	1.672.808	0,99	2,08	3,10
Brasília	537.492	0,58	1.176.908	0,99	9,24	1.601.094	1,09	2,96	2.043.169	1,21	2,92	4,55
Acumulado - RMs	24.454.065	26,26	35.845.421	30,13	4,17	44.686.433	30,44	2,09	50311991	29,67	1,37	2,43
Brasil	93.139.037	100	119.002.706	100	2,60	146825475	100	1,99	169544443	100	1,67	2,02

Fonte: Censo Demográfico (IBGE): 1970, 1980, 1991, 2000 apud Lemos *et al* (2001)

Conforme já mencionado neste texto e salientado por alguns autores (Diniz, 1993, 1995, 2000; Lemos *et al*, 2001 e Simões & Amaral, 2009), na primeira fase, a reversão da polarização se deu basicamente via espraiamento industrial para o interior de São Paulo⁸⁶ e, posteriormente, para os demais estados brasileiros, sendo que cada cidade do entorno tenderia a especializar-se em algum tipo de produção de bens e serviços complementares ou de suporte àquela exercido pelo ‘lugar central’.

A especialização de cada uma delas se daria em atividades que requerem escalas mínimas eficientes, diferenciadas e suficientes para determinado tipo de serviço, influenciando no tamanho das mesmas⁸⁷. Segundo Lemos (1988), a função primordial da centralidade seria polarizar através da oferta de bens e serviços para suas regiões complementares, bens e serviços centrais (as chamadas amenidades urbanas). Desta forma, o crescimento das cidades leva a uma expansão mais do que proporcional na demanda de bens e serviços centrais, e, portanto, da renda líquida recebida pelos habitantes.

Dado o caráter dual anteriormente destacado, nos países periféricos o crescimento das cidades gera não somente impactos na renda como também implicações deletérias tais como a precarização das condições de habitação e do mercado de trabalho, derivados do contingente de mão de obra excedente em um processo caracterizado como “terceirização espúria”. Esse movimento de “desconcentração concentrado” da atividade industrial e de serviços nas regiões economicamente mais desenvolvidas, faz com que, no caso brasileiro, prevaleça uma constituição de escalas de centralidade bastante heterogêneas.

⁸⁶ Apesar do processo de desconcentração espacial da indústria paulista, este não diminui a importância de São Paulo no processo de Divisão Inter-Regional do Trabalho. Simões e Amaral (2009) ressaltam que esse processo não é novo, o que amplia agora é a sua escala econômica e amplitude geográfica.

⁸⁷ No caso brasileiro, é característico o tamanho absoluto das aglomerações urbanas, principalmente nas regiões metropolitanas. Segundo Lemos *et al* (2001) mesmo naquelas consideradas menores, como a de Belém, são densamente povoadas e até 2000, esta apresentava taxas crescentes. No entanto, essa distribuição é desbalanceada, sendo que existe uma grande concentração relativa nas grandes cidades ou nas muito pequenas. Ver a TABELA 3 (página anterior), referente a dimensão populacional nas grandes cidades brasileiras desde a década de 1970 até o Censo Demográfico (2000).

À medida que a globalização transformou São Paulo e, em menor medida, o Rio de Janeiro em cidades globais, suas funções dentro da dinâmica de uma nova divisão internacional do trabalho se transformam, induzindo o transbordamento de tal *performance* para outras regiões metropolitanas brasileiras, mas permanecendo em si próprias os serviços mais especializados sob o ponto de vista dos setores mais intensivos em tecnologia e sofisticados, exercendo efeitos de *spill over* sobre o seu entorno, prevalecendo como os principais centros de serviços produtivos e modernos, com projeção em um mercado supranacional (Diniz, 2000).

Sob o ponto de vista do sistema financeiro, apresenta importantes impactos no âmbito regional. O avanço nos estágios no sistema bancário tende a acentuar a não-neutralidade monetária regional e os círculos viciosos que ela gera (Amado, 1997a). Há diferenças no papel e na atuação do sistema financeiro em regiões centrais e periféricas: decorrentes dos diversos graus de incerteza e níveis de confiança com relação a formação de expectativas dos agentes, tanto do sistema bancário, quanto dos demais agentes econômicos que desejam conceder e tomar empréstimos, por exemplo.

O financiamento é visto como fator limitante em regiões com altos graus de incerteza. Nas regiões Norte e Nordeste, por exemplo, tidas como periféricas, a atuação diferenciada do sistema de financiamento brasileiro desde o início do processo de industrialização, fez com que aumentassem as disparidades regionais (Amado, 1997b). Nestas áreas, o sistema financeiro tende a agir de forma diferenciada, tendo em vista o menor nível de renda per capita dessas regiões, os maiores vazamentos (que reduzem o efeito dos multiplicadores monetários nas mesmas), a maior presença do sistema informal (principalmente por parte daqueles agentes que não detém os requisitos mínimos para ingresso no sistema bancário formal) e *background* institucional pouco sólido⁸⁸.

⁸⁸ No caso brasileiro, a distribuição da atividade bancária e dos maiores níveis do PIB coincide. Sicsú e Crocco (2003) analisaram, mediante estudo empírico, que o volume de renda monetária, assim como sua distribuição espacial e pessoal, explica, em boa medida, a distribuição das agências bancárias no Brasil. A cidade de São Paulo foi, conforme o esperado, a mais central e dinâmica, com a maior capacidade de retenção de depósitos e menor preferência pela liquidez. Isso, em parte, explicaria o fato de a região concentrar o maior número dos *head-offices* dos bancos do País (Crocco et al 2008) .

Tais fatores fazem com que estas regiões sejam menos estáveis, aumentando o grau de incerteza e elevando a sua preferência pela liquidez, além de contribuir para a permanência desse padrão ao longo do tempo⁸⁹.

2.3.1 Aferição recente de hierarquias de centralidade para o Brasil

Conforme já discutido no item anterior, o Brasil constituiu o seu padrão de desenvolvimento regional de forma muito heterogênea. A grande dimensão territorial do país, o forte desequilíbrio no seu ordenamento, as marcantes diferenças na paisagem natural e econômica, os fortes desequilíbrios populacionais fizeram com que tal heterogeneidade incorresse em escalas muito diversas de centralidades.

No sentido de compreender melhor este aspecto, desde a década de 1960 alguns estudos têm sido desenvolvidos principalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Neles, procurava-se analisar o comportamento da rede urbana brasileira a partir de uma hierarquia dos centros e as áreas de influência exercidas por algumas cidades. A partir de algumas características e mensurações e de estudos anteriormente empreendidos⁹⁰, o IBGE tem estabelecido a categorização de diversos centros urbanos brasileiros. O mais recente deles foi divulgado em 2008, intitulado “Regiões de Influência das Cidades – REGIC”, no qual foi feito, mediante vários critérios, uma categorização dos centros para que, posteriormente, fosse delimitada a sua área de atuação.

Para o estudo da conformação da rede urbana brasileira foi definida uma série de fatores em nível municipal, relacionados tanto com o fato de a localidade possuir sede de empresas, bancos, oferta de serviços, ligação entre a cidade, entre outros

⁸⁹ Um estudo sobre o Sistema de Indicadores de Percepção Social (SIPS, 2011), realizado pelo IPEA e divulgado em início de janeiro de 2011, sobre o acesso ao sistema bancário por parte das regiões brasileiras, foi detectado que cerca de 40% da população brasileira não tem acesso ao sistema bancário. Desse grupo, são provenientes das regiões Norte e Nordeste do país (economicamente menos desenvolvidas).

⁹⁰ A partir do estudo “Rede de Influência das Cidades” divulgado em 1987, a concepção teórica utilizada passou a ser a “Teoria do Lugar Central”, com enfoque nos centros urbanos e sua distribuição de bens e serviços para a população.

aspectos, o que permite, inclusive, captar os efeitos de polarização daquelas mais “centrais”.

Inicialmente, foram considerados os “centros de gestão dos territórios”, ou seja, aquelas cidades onde se localizam, de um lado, os diversos órgãos do Estado e, de outro, as sedes de empresas cujas decisões afetam direta ou indiretamente aquele espaço (REGIC, 2008, p. 131). O exame da gestão federal considera que a seleção dos locais de instalação dos órgãos públicos não está pautada apenas pelas características da atividade de cada um deles, mas tende a refletir a possibilidade de acesso da população ao serviço, indicando, assim, algum grau de centralidade. Para efeito do REGIC, foram considerados somente os órgãos federais, tendo em vista que os estaduais podem adotar critérios de classificação diversificados⁹¹.

Para investigar a função de direção empresarial, foram utilizadas as informações do Cadastro Central de Empresas (CEMPRE), do IBGE, no ano de 2004, referentes ao endereço das unidades locais das empresas. Dado que a centralidade não se expressa apenas pela relação hierárquica de subordinação pelo comando das empresas, mas também pelo fato de centros polarizadores atraírem a instalação de filiais de empresas sediadas em outros centros, dois conjuntos de indicadores foram calculados. No primeiro, para cada centro, contou-se o número de filiais (unidades locais) de empresas em outras unidades territoriais e o número de unidades territoriais com filiais (unidades locais).

O segundo conjunto – também para cada centro – liga-se à sua capacidade de atração e, consideram as filiais ali instaladas, além do número das sedes localizadas em outras unidades territoriais e o número de unidades territoriais onde se localizam estas sedes.

Além disso, foram identificadas redes hierárquicas, considerando-se a ligação dominante, sendo obtidos dois resultados desta rede: a distância média de cada

⁹¹ Para mais detalhamentos sobre os órgãos do poder Executivo utilizados na pesquisa para referenciar a gestão dos territórios, ver (REGIC, 2008:134/ Metodologia). Os órgãos considerados foram: Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS), Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), Secretaria da Receita Federal (SRF); bem como do Judiciário (representado pela Justiça Federal Comum e da Justiça Federal Especializada),

município para o conjunto daqueles onde se localizam as filiais das empresas ali sediadas e o fato de, nessa rede, o centro subordinar outros centros. Por fim, os resultados do *ranqueamento* das empresas foram comparados com os da revista Exame de 2004 (segundo o valor das vendas), e das 1 000 maiores empresas definidas pelo jornal Valor Econômico (segundo receita líquida), sendo que na maior parte dos casos, as mesmas empresas constavam nos dois *rankings*.

Cabe ressaltar que a distribuição espacial das sedes das grandes empresas do País acompanha, em linhas gerais, a dinâmica econômica do País, conforme mostra a tabela abaixo:

TABELA 4 - Distribuição das sedes das grandes empresas

Local da sede	Empresas	Local da sede	Empresas
São Paulo*&	365	Ribeirão Preto*&	11
Rio de Janeiro &	116	Joinville	10
Porto Alegre	50	Goiânia	10
Belo Horizonte&	46	Sorocaba* &	9
Curitiba	40	Londrina	9
Salvador	32	Belém	8
Campinas *&	30	Florianópolis	8
Manaus	27	Cuiabá	8
Brasília	25	Natal	7
Vitória	21	Uberlândia &	7
Recife	14	Volta Redonda/Barra Mansa	5
Fortaleza	13	Jundiaí*&	5
Caxias do Sul	13		

Nota: * Localizada no estado de São Paulo e & no Sudeste.

Fonte: REGIC (2008)

O Estado de São Paulo é aquele que, historicamente, conta com a maior concentração de grandes empresas. Segundo o resultado do estudo (REGIC, 2008, p. 143), das 1124 maiores empresas, 470 se localizam no estado, com destaque para São Paulo (365 empresas) e Campinas (30 empresas). O Estado do Rio de Janeiro é o segundo nessa contagem, com 124 grandes empresas, a maior parte delas localizadas no Rio de Janeiro. Somados, os estados do Sudeste respondem por 62,6% das maiores empresas instaladas no Brasil, sendo que a região Sul do País também se destaca, porém com menor preponderância.

Outro quesito analisado para detectar a centralidade foi o de “equipamentos e serviços”, tendo sido considerados também os elementos de comércio. Também nesse quesito verifica-se que tanto o setor de serviços quanto o de comércio têm comportamentos semelhantes no topo da hierarquia. São Paulo e Rio de Janeiro aparecem na primeira classe apresentando as maiores diversidades para ambos os setores.

Segundo constatado pela pesquisa, as áreas com grande diversidade de comércio estão relacionadas a grandes centros urbanos ou às capitais de estado, que são áreas que ofertam produtos para um grande volume de população local ou são responsáveis pela distribuição para uma região em seu entorno.

Se comparado com o setor comércio, os serviços se apresentam espacialmente mais concentrados, com maior presença nos grandes centros urbanos e industriais do País. Áreas densamente ocupadas tendem a apresentar maior diversidade de oferta de serviços, uma vez que, segundo o estudo, quanto maior o número de população, tanto maior a demanda de serviços de transporte, comunicação, atividades imobiliárias, educação, saúde e serviços sociais, culturais, entre outros tipos.

A diversidade do setor serviços está também relacionada à presença de atividades industriais, agropecuárias e mesmo de outros serviços dinâmicos e com maior complexidade. As variações do nível de renda da população, de remuneração da mão de obra, de dinâmica econômica, de políticas locais e regionais, as dotações de infraestrutura são aspectos que tornam os locais mais ou menos atrativos e vantajosos, o que coincide com a maior diversidade de oferta de atividades de comércio e serviços (REGIC, 2008). As empresas demandam serviços especializados – em especial “serviços prestados principalmente às empresas” e financeiros, daí a seletividade dos investimentos no espaço.

Destaca-se, portanto, a atuação diferenciada das instituições financeiras no espaço. Mais precisamente, a oferta de serviços bancários na rede urbana do país está atrelada à lógica da geração de riqueza, atribuída aos lugares centrais.

Tal aspecto foi implicitamente capturado pela pesquisa ao ser incorporada a hierarquização dos centros financeiros. Foram considerados: o número de instituições presentes por unidade territorial; a presença de um ou mais dos oito maiores bancos nacionais brasileiros⁹², o volume do ativo (calculado com base nos saldos dos estabelecimentos bancários, agregados por município, e somando-se os itens de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, de Títulos e Valores Mobiliários, e de Operações de Crédito); o percentual do volume no ativo da unidade no total da Unidade da Federação. O resultado está ilustrado na tabela abaixo:

TABELA 5 - Bancos e Centralidade – mediana das classes

Classes	Municípios	Bancos	Bancos em atuação nacional	Volume de ativos (1 000 R\$)	% volume ativos na UF
Total	3 178	2	2	6 699	0
1	1	405	8	492 954 869	92,8
2	2	123	8	112 962 373	97,5
3	7	49	8	15 398 251	72,4
4	33	18	8	1 416 931	4,6
5	87	9	7	213 732	0,7
6	207	7	5	79 782	0,1
7	450	4	3	37 437	0,1
8	2 391	1	1	3 269	0

Fonte: IBGE, BACEN E REGIC (2008).

A tabela acima ilustra bem o padrão de concentração e centralização do setor bancário no Brasil. Um único município, São Paulo, concentra um total de 405 bancos, sendo que 8 deles são de atuação nacional. Somente esta metrópole concentra quase 93% do volume de ativos de todo o estado de São Paulo.

De acordo com o REGIC (2008): *“Das 50 maiores instituições financeiras por ativo total, segundo o Banco Central do Brasil, 32 têm sede em São Paulo, quatro estão em Brasília, três no Rio de Janeiro, duas em Fortaleza, Belo Horizonte e Porto Alegre, e uma em Belém, Salvador, Vitória, Curitiba e Florianópolis. Neste contexto, note-se que no Sudeste e no Sul estão os maiores bancos privados de capital*

⁹² Foram enquadrados como bancos de atuação nacional aqueles presentes em mais de vinte Unidades da Federação. Esse conjunto inclui além de instituições oficiais - Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal – os bancos privados - Bradesco, Itaú, HSBC, ABN-AMRO/Real, Unibanco e Rural, num total de oito bancos de atuação nacional.

nacional ou estrangeiro, enquanto nas demais regiões predominam instituições oficiais, federais e estaduais”.

Ainda de acordo com a tabela anterior, dois município (Rio de Janeiro e por Brasília), concentram o segundo maior volume de ativos (bem inferior com relação à São Paulo). No terceiro nível, destacam-se as grandes metrópoles do Centro-Sul, Belo Horizonte, Curitiba, Campinas e Porto Alegre, bem como as do Nordeste – Fortaleza, Recife e Salvador. O quarto nível, o último em que estão maciçamente presentes todos os bancos de atuação nacional (além de significativo número de outras instituições), inclui a maior parte das demais capitais estaduais, as demais subáreas de concentração de população que constituem a área de São Paulo, e tradicionais capitais regionais do Centro-Sul, a exemplo de Juiz de Fora, Uberlândia, São José do Rio Preto, Londrina, Maringá, Joinville, Pelotas-Rio Grande, bem como centros do porte de Santa Cruz do Sul (RS) e Rio Verde (GO).

Segundo o REGIC (2008), no quinto nível estão enquadrados os centros com a maior parte dos bancos nacionais, mas são poucos os casos em que alguma outra instituição ali se localiza. Integram esse conjunto centros tradicionais, esparsos no Nordeste, algumas capitais regionais de outros estados e cidades médias com relativo dinamismo econômico, geralmente voltado ao agronegócio (como os principais municípios do Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e do Triângulo Mineiro, por exemplo).

Os 207 centros no sexto nível, com mediana de cinco bancos de atuação nacional, e os 450 no sétimo nível, com mediana de três bancos de atuação nacional, podem ser considerados relativamente bem integrados no sistema financeiro nacional, e mantêm o mesmo padrão de localização mais disperso ao norte e mais concentrado nas áreas mais ricas ao sul. Por fim, o último nível, em sua maior parte, contam com apenas um banco (geralmente público), e têm âmbito de atuação mais local.

Outro indício que permite corroborar com estas constatações do REGIC (2008) acerca do padrão de concentração e centralização do sistema bancário, a tabela a seguir mostra a evolução do número de agências bancárias por regiões brasileiras e a participação das regiões sobre o total de agências.

A análise do processo de reestruturação bancária, no período posterior a 1994 torna-se fundamental para a interpretação da referida tabela. Embora tenha ocorrido um aumento no número absoluto de agências bancárias, existiu uma clara tendência de concentração de agências na região Sudeste, a mais economicamente desenvolvida do país. Conforme já identificado em outros trabalhos, como em Sicsu & Crocco (2003), Crocco *et al* (2008), a presença de um mercado é um elemento central para a decisão de estabelecimento de instituições financeiras, principalmente por parte das de capital privado⁹³.

No caso do Brasil, dada a grande presença dos bancos múltiplos nacionais, aqueles de capital privado tendem a se concentrar nas regiões mais desenvolvidas, com presença em municípios que detêm um grau relativo de dinamismo econômico (já constatado pelos diversos trabalhos realizados pelo LEMTe⁹⁴ e corroborado na pesquisa do REGIC, 2008). A oferta será sempre dependente das características da demanda e se delineará espacialmente conforme a variação desta. O principal fator que delimita a demanda é o tamanho do PIB local, como também o grau de concentração da renda ali gerada.

⁹³ No caso brasileiro, em que o sistema financeiro é fortemente caracterizado por bancos múltiplos nacionais, com agências espalhadas pelo território, a área de mercado será determinada exclusivamente pelo tipo de serviço. Para serviços que dependam de um contato mais direto com o consumidor, tais como empréstimos e venda de seguros pessoais, por exemplo, a área de mercado é fortemente limitada pela facilidade de acesso à agência, sendo a distância o único fator preponderante. Por outro lado, no caso de serviços mais sofisticados, como câmbio, contratos de exportação, que só são processados em centros mais desenvolvidos, a sua área de mercado é maior. Neste caso, a agência localizada em regiões menos desenvolvidas funciona como um mero intermediário (Crocco *et al*, 2008).

⁹⁴ Entre eles, Nogueira *et al* (2008), Crocco & Figueiredo (2008), Crocco *et al* (2005), entre outros.

TABELA 6 - Evolução do número de agências bancárias por região e participação (%) das regiões sobre o total de agências - Brasil (1990-2008)

Região/ Ano	Centro-Oeste		Nordeste		Norte		Sudeste		Sul		Total
	Número	(%)	Número	(%)	Número	(%)	Número	(%)	Número	(%)	Número
1990	1.169	7,89	2.556	17,26	634	4,28	7.391	49,91	3.059	20,66	14.808
1991	1.220	8,19	2.499	16,77	649	4,35	7.382	49,54	3.152	21,15	14.901
1992	1.231	8,19	2.474	16,47	647	4,31	7.468	49,71	3.201	21,31	15.021
1993	1.235	8,16	2.486	16,43	642	4,24	7.543	49,85	3.225	21,32	15.132
1994	1.252	8,16	2.481	16,17	647	4,22	7.711	50,26	3.252	21,19	15.343
1995	1.402	8,21	2.758	16,16	695	4,07	8.568	50,19	3.648	21,37	17.070
1996	1.291	8,07	2.548	15,93	659	4,12	8.133	50,85	3.365	21,04	15.994
1997	1.288	7,97	2.519	15,58	634	3,92	8.360	51,70	3.371	20,84	16.172
1998	1.193	7,56	2.346	14,87	574	3,64	8.339	52,86	3.323	21,07	15.775
1999	1.173	7,43	2.289	14,51	549	3,48	8.453	53,57	3.316	21,01	15.780
2000	1.184	7,35	2.308	14,33	547	3,40	8.727	54,20	3.336	20,72	16.101
2001	1.211	7,29	2.361	14,20	556	3,35	9.095	54,71	3.401	20,46	16.624
2002	1.240	7,34	2.378	14,08	571	3,38	9.279	54,95	3.419	20,24	16.887
2003	1.266	7,47	2.373	14,01	581	3,43	9.297	54,88	3.425	20,22	16.924
2004	1.283	7,51	2.466	14,44	627	3,67	9.261	54,22	3.443	20,16	17.081
2005	1.320	7,71	2.522	14,73	660	3,85	9.104	53,18	3.512	20,52	17.117
2006	1.338	7,66	2.551	14,60	688	3,94	9.322	53,37	3.570	20,43	17.468
2007	1.383	7,46	2.621	14,13	724	3,90	10.161	54,79	3.656	19,71	18.545
2008	1.334	7,02	3.266	17,18	577	3,04	10.170	53,50	3.661	19,26	19.008

Fonte: LEMTe / CEDEPLAR por meio dos dados do Banco Central do Brasil.

Acima, os dados mostram que durante o período em análise, a participação relativa no total de agências da região Sudeste cresceu às custas das demais, particularmente do Nordeste. O processo de desregulamentação financeira e o aumento da concentração bancária praticamente eliminou os bancos regionais, em contrapartida, em várias regiões ocorreu um aumento da restrição de crédito com sérias consequências para o seu desenvolvimento. De acordo com alguns autores como Crocco & Figueiredo (2008), Nogueira *et al* (2008), Crocco (2010), o impacto regional da estratégia de privatização dos bancos regionais foi heterogêneo e tal assimetria é o resultado de distintas estratégias regionais dos bancos, como será mostrado mais detalhadamente no Capítulo 3.

Nessa dinâmica, prevalece a concentração de serviços financeiros mais sofisticados e maior concentração bancária na região Sudeste, principalmente no estado (e na cidade) de São Paulo, conforme pode ser ilustrado pelo mapa abaixo que mostra o efeito de polarização de São Paulo vis à vis às outras cidades e regiões do país no que tange à oferta de crédito. Tal tendência foi apontada em outros estudos como

em: Crocco (2010); Crocco *et al* (2005, 2008); Nogueira *et al* (2008), Cavalcante *et al* (2004, 2006) e revela a influência dessa cidade.

Além disso, a localização das sedes destas instituições aponta a centralidade das cidades escolhidas, caracterizadas por uma estrutura produtiva que demanda intermediação financeira, por um ambiente propício ao desempenho de suas atividades, em termos de oferta de serviços e de qualidade da infraestrutura de comunicação e informação, pela presença de mão-de-obra mais especializada em setores capital-intensivos e por melhor *background* institucional, fatores que garantem que estas localidades perpetuem no tempo a sua condição de lugar central.

Outro quesito abordado pela pesquisa foi o ensino superior, considerando o número de tipos de cursos existentes, o número de alunos matriculados em cursos presenciais e o número de grandes áreas oferecidas pelos cursos. No âmbito da pós-graduação, foi considerada a capacidade de um centro de atrair alunos e profissionais do ensino, tendo sido comparados os dados de total de cursos, de número de Grandes Áreas do Conhecimento abrangidas pelos cursos e da proporção de cursos de excelência (conceitos seis ou sete em uma escala de avaliação entre um e sete).

Além disso, a pesquisa contemplou outros serviços. No âmbito da saúde, procurou-se considerar duas dimensões para investigar a oferta de serviços nesta área: o nível de complexidade do atendimento disponível em cada cidade e o tamanho do setor (avaliado pelo volume do atendimento realizado). Ainda, foram feitos levantamentos quanto ao uso e disponibilidade de acesso à internet e à rede de televisão aberta, além das redes de conexões aéreas (REGIC, 2008).

Por fim, foram definidas as áreas de influência através dos fluxos de ligações entre as cidades⁹⁵. Os resultados apontaram para uma gama bem heterogênea em termos de relacionamentos. A partir da delimitação das zonas de influência, puderam ser

⁹⁵ Para os grandes centros, a pesquisa foi feita via dados secundários, para os menores: por pesquisa direta.

identificados os centros urbanos que detinham maior centralidade, sendo referência para outras cidades.

A etapa final consistiu na hierarquização dos centros urbanos baseados na classificação dos centros de gestão do território e na intensidade de relacionamentos, o que possibilitou ter uma dimensão da região de influência de cada centro. A tabela e o quadro abaixo resumem estas informações:

TABELA 7 - Dimensão das redes de primeiro nível

Redes de Primeiro Nível	Capitais regionais	Centros sub-regionais	Centros-zona	Municípios	População (2007)	Área (km ²)
São Paulo	20	33	124	1.028	51.020.582	2.279.108,45
Rio de Janeiro	5	15	25	264	20.750.595	137.811,66
Brasília	4	10	44	298	9.680.621	1.760.733,86
Manaus	1	2	4	72	3.480.028	1.617.427,98
Belém	3	11	10	161	7.686.082	1.389.659,23
Fortaleza	7	21	86	786	20.573.035	792.410,65
Recife	8	18	54	666	18.875.595	306.881,59
Salvador	6	16	41	486	16.335.288	589.229,74
Belo Horizonte	8	15	77	698	16.745.821	483.729,84
Curitiba	9	28	67	666	16.178.968	295.024,25
Porto Alegre	10	24	89	733	15.302.496	349.316,91
Goiânia	2	6	45	363	6.408.542	835.783,14

Fonte: Rede de Influência das Cidades (IBGE), 2008.

QUADRO 1 - Hierarquia dos Centros Urbanos Brasileiros

Hierarquia dos Centros Urbanos Brasileiros					
Classificação	Total de municípios	Localidades	Nível de Gestão Territorial	População (2007)	Número de Relacionamentos *
1 - Metrópoles	12				
A - Grande Metrópole Nacional	1	São Paulo	1	19,5 milhões	
B - Metrópole Nacional	2	Rio de Janeiro	1	11,8 milhões	
		Brasília	1	3,2 milhões	
C - Metrópoles	10	Belo Horizonte	1	entre 1,6 (Manaus) a 5,1 (BH)	
		Porto Alegre			
		Curitiba			
		Salvador			
		Recife			
		Fortaleza			
		Belém			
		Manaus			
		Goiania			
		Pará			
2- Capital Regional	70	vários	2 e 3		
2.1 - Tipo A	11	vários		mediana de 955.000	487
2.2 - Tipo B	20	vários		mediana de 435.000	406
2.3 - Tipo C	39	vários		mediana de 250.000	162
3 - Centro Sub-Regional	164	vários	4 e 5		
3.1 - Tipo A	85	vários		mediana de 95.000	112
3.2 - Tipo B	79	vários		mediana de 71.000	71
4- Centro de Zona	556 (menor porte)				
4.1 - Centro de Zona A	192 (menor porte)	vários	vários	mediana de 45.000 habitantes	49
4.2 - Centro de Zona B	364 (menor porte)	vários	vários	mediana de 23.000 habitantes	16
5 - Centro local	4.473 (menor porte)	vários	menor nível	inferior a 10.000 habitantes	restrito à sua localidade
* Indica o número de vezes que o centro foi mencionado como destino.					
Fonte: Tabulação própria a partir dos dados da Rede de Influência das Cidades (IBGE), 2008.					

A concentração de atividades em uma região aumenta a atração populacional e conduz a variações positivas de renda, de remuneração, demanda por políticas públicas e maior dinamismo econômico, o que reforçaria a permanência de um padrão de rede urbana já tradicionalmente consolidado no Brasil, onde pesam as condições urbanas construídas no passado e reforçando o papel do Sudeste como a principal região brasileira em termos econômicos, acentuando as diferenças regionais.

2.4 A conformação de diferentes escalas de centralidade na Espanha

A atual categorização de centralidade na Espanha é o resultado de fatores diferenciados que se observaram desde a sua larga e complexa evolução histórica; à sua incorporação às mudanças decorrentes da revolução industrial e terciária, aos

movimentos migratórios e, mais recentemente, ao seu enquadramento à Comunidade Económica Europeia seguida pela União Monetária⁹⁶.

A década de 1960-70 foi a época em que o país sofreu maiores transformações na distribuição de atividades e em termos dos processos de migração e de urbanização. Por isso, foi eleita como o marco temporal para tentar entender como se constituiu a conformação dos atuais “lugares centrais” e, por sua vez, os diferentes padrões de centralidade na Espanha. Esses processos foram catalisados pela consolidação do padrão de industrialização (conformado nos chamados “anos desenvolvimentistas”)⁹⁷, que, inclusive, impulsionou o setor terciário. Em contrapartida, foi também a partir do avanço do processo de industrialização que se ampliou a heterogeneidade regional na Espanha. Regiões como a Catalunha, por exemplo, passaram a ser consideradas como o “cerne industrial” do país. Segundo Paluzie (2001, p. 68):

“This process is more interesting as a historical example of cumulative causation because it occurred in the political periphery of a unified market and not in its administrative capital (Madrid) or in the politically dominant region of the Spanish State (Castile). (...) Political or administrative forces pulling towards agglomeration in the political center did not in this case influence the economics forces at work”.

Segundo a autora, afora a capital (Madrid, principal centro financeiro), o fenômeno da concentração económico-espacial na Espanha, ao contrário do que ocorre na maior parte do “Terceiro Mundo”, não foi caracterizado pela formação de grandes metrópoles, mas sim, de mais duas em específico: Barcelona (Catalunha) e Bilbao (País Basco).

⁹⁶ O processo de configuração territorial da Espanha foi influenciado por um conjunto de fatores históricos importantes. Entre esses fatores, destacam-se a primeira tentativa de república federativa em 1873; a segunda república (ou Estatuto de Autonomia da Catalunha e País Basco – 1831-36), que culmina na Guerra Civil; centralismo franquista que vigorou até a sua morte (1938-75) seguido do processo de descentralização, a partir de 1976. Foi celebrada a primeira eleição democrática em 1977 e a criação das comunidades autónomas (CCAA) pela Constituição de 1978; reforma dos governos locais, 1985 e a reforma provincial de 1996.

⁹⁷ O processo de industrialização foi favorecido pela energia barata, pela especialização setorial e industrial, intensiva em mão de obra e o comércio exterior relativamente fechado, sendo altamente incentivado pelo Governo (YSERTE, 2002). Nesse período, a economia espanhola era relativamente fechada e caracterizava-se por desequilíbrios dos preços relativos e também da ordem estrutural (como a presença majoritária de setores de baixo conteúdo tecnológico e intensivos em mão de obra, além da predominância da exportação de baixo valor agregado).

O desenvolvimento geográfico deu-se de maneira relativamente mais balanceada. Antes, era caracterizado pelo desenvolvimento rural centralizado em cidades de tamanho médio e, posteriormente, na concentração da atividade econômica em alguns poucos centros (mais detidamente, Catalunha, Madrid, País Basco e, em menor parte, na Comunidade Valenciana) e menos na população. Segundo a autora, isso sugere uma melhor adaptação do modelo de causação cumulativa⁹⁸.

O processo de industrialização espanhol foi considerado tardio com relação aos demais países europeus⁹⁹. O processo de diversificação industrial se deu em uma relação de atuação conjunta com os grandes bancos privados, cuja atuação foi fortemente relacionada à indústria.

Desde o ponto de vista setorial quanto territorialmente, a difusão da atividade produtiva foi notável: *Madrid* firma-se como centro mais populoso e a cidade mais representativa em termos das inovações fabris, configurando-se como a capital industrial, administrativa e financeira. Com o desenvolvimento das novas redes de transportes, a indústria Valenciana mostrou-se vigorosa, estimulando principalmente os núcleos industriais de Guipúzcoa, Santander, Saragoza e Vallavoid, (Delgado & Miro, 2007, p. 33).

No Pós Segunda Guerra, no contexto do desenvolvimento do “*welfare state*”, das políticas redistributivas e das transferências implementadas com o intuito de estimular uma maior convergência de renda entre as regiões espanholas, muitas delas, de fato, passaram por um intenso movimento migratório em direção às províncias mais desenvolvidas, fazendo com que o Governo Espanhol adotasse algumas políticas de desenvolvimento regional continuadas.

⁹⁸ Tal concepção, presente nos modelos de Myrdal-Kaldor – propõe que o crescimento econômico é espacialmente desigual e desequilibrado, levando ao aumento de concentração de população e atividade econômica em determinadas regiões, acentuando os diferenciais de rendas per capita regionais, como em um processo de causação circular cumulativa. Nos anos 1970, este processo se deu por meio dos planos de desenvolvimento, cujo regime político tentou induzir a criação de pólos de crescimento que, no entanto, não resistiram à crise dos anos 1970.

⁹⁹ Tais como a Grã-Bretanha, Alemanha e França, onde foi iniciado no século XIX, mais precisamente entre a década de 1850/60, com a conformação de uma base material necessária para ampliar a capacidade produtiva.

Tal como ocorreu no Brasil em um contexto posterior, a Espanha também enfrentou um período de forte centralização político-econômica, na época do Franquismo (1939-1976). A primeira fase deste período foi caracterizada pela forte intervenção do Estado na agricultura e na indústria (essa última, entendida como a principal via de desenvolvimento econômico)¹⁰⁰; além das políticas de ampliação da renda dos cidadãos espanhóis. A elevação do emprego industrial (graças ao maior desenvolvimento desse setor), o aumento da produtividade, as altas taxas de investimento e a expansão do comércio exterior estimularam grandes encadeamentos também no setor terciário, reduzindo o peso da agricultura em termos do crescimento do produto. Contudo, esse desenvolvimento ocorreu de forma desigual entre as regiões e setores industriais.

Após a adoção de um plano de Estabilização, em 1959¹⁰¹, foram implementados quatro planos de desenvolvimento regional¹⁰². Para nosso interesse, o principal deles foi o terceiro (1972-1975), que era uma extensão dos planos anteriores, no qual foi introduzido um sistema de “*vertebración del territorio*”. Ou seja: “*el plano la promoción de una red jerárquica de capitales y ciudades coherente con una distribución racional de la población*” (Richardson, 1975, p. 126). Seriam reforçados os prazos para o desenvolvimento setorial e regional para os centros metropolitanos, urbanos e rurais e uma política de localização industrial mais bem definida.

¹⁰⁰ Como principais medidas dessa fase de intervencionismo do Estado foram estimulados os setores menos competitivos através de taxas de juros favorecidas e subvenções via bancos oficiais. Uma destas eram as chamadas “Cédulas para *inversiones*”, emitidas a custos baixos, sendo usadas como forma de financiamento dos bancos oficiais (Caballero, 2004:69). Neste período também foi adotado o modelo de substituição de importações, que, aliado a um planejamento técnico e disponibilidade de mão de obra e matérias-primas, permitiu avançar no processo de internalização integral da estrutura industrial.

¹⁰¹ Esse plano visava, entre outras medidas, austeridade fiscal e controle monetário (alta das taxas de juros, política de redesconto e restrição creditícia), desvalorização cambial e liberalização comercial. Para mais detalhamento, ver Richardson (1975, p. 23-25).

¹⁰² Foram concebidos quatro planos de desenvolvimento regional. Resumidamente, o primeiro deles (1964-1967) priorizava a criação de polos de promoção e desenvolvimento industrial em regiões de baixa renda e planos específicos para regiões selecionadas; o segundo visava dinamizar os setores agrícolas, educação e infraestrutura social, a manutenção da estratégia de novos polos de crescimento e redução das desigualdades inter-regionais. O terceiro plano foi levantado no texto (1972-1975). Por fim, o quarto plano (1976-1979) foi tido como uma extensão e comprometimento de medidas de curto e longo prazo por meio de um “Plano Nacional de Ordenação do Território”. Para mais detalhamento desses planos, ver Richardson (1975, p. 120-138).

Também neste Plano seriam articuladas as regiões hierarquicamente em grandes áreas metropolitanas, metrópoles de equilíbrio, cidades de tamanho intermediário, outros centros urbanos e capitais comarcais, conforme o quadro abaixo:

QUADRO 2 - Hierarquia urbana nacional em Espanha – III Plano de Desenvolvimento Regional

Áreas metropolitanas (6)	Áreas urbanas e metrópoles de equilíbrio (17)	Cidades de tamanho médio (20)
Madrid	Oviedo	Pamplona
Barcelona	Sán Sebastian	Algeciras
Bilbao	Málaga	Burgos
Sevilla	Alicante	Salamanca
Valencia	Santa Cruz de Tenerife	Almería
Zaragoza	Palma de Mallorca	León
	Pontevedra- Vigo	Castellón de La Plana
	Cádiz	Lérida
	Cartagena	Huelva
	Las Palmas	Villagarcia de Arosa
	La Coruña	Albacete
	Vallavoid	Logroño
	Granada	Badajoz
	Córdoba	Jaén
	Tarragona	Santiago de Compostela
	Santander	Orense
	Vitória	Gerona
		Ceuta
		Melilla
		Tortosa-Amposta
Tamanho		
Maiores de 750.000	Entre 250 e 750.000	Entre 75 e 250.000

Fonte: Richardson, 1975:128

A conformação de uma hierarquia urbana nacional e sua extensão associada a uma rede interregional de transporte uniria as regiões espanholas para definir um sistema econômico nacional e espacialmente concebido. Com isso, os polos de desenvolvimento passaram a grandes áreas de expansão industrial, visando uma maior desconcentração espacial (incentivando a industrialização nas áreas mais atrasadas desde que oferecem vantagens locacionais), um maior desenvolvimento regional e zoneamento territorial.

Esse tipo de política conseguiu, em certas regiões, reduzir alguns diferenciais regionais, principalmente em termos de renda urbana, tendo desenvolvido melhor

aquelas mais bem localizadas e com melhor infraestrutura. No entanto, ampliaram-se ainda mais as diferenças intra-regionais nas menos desenvolvidas, o que fez com que a ideia de polos de crescimento fosse tida como desacreditada enquanto estratégia de desenvolvimento regional. Tais diferenças podem ser captadas na visualização dos Quadros A.1 e A.2 (no Anexo I deste trabalho), os quais mostram os coeficientes de especialização intra-regional e os de localização industrial das comunidades autônomas espanholas¹⁰³. Para ilustrar as diferenças setoriais em cada comunidade autônoma foi adicionado o Quadro A.3 (Anexo I) com a participação relativa dos principais (sub) setores no PIB de cada comunidade autônoma e no espanhol para um período de 23 anos (1980-2003).

O abandono das políticas de polo, associados a outros fatores como a recessão gerada com a crise do petróleo (que atingira a Espanha e o mundo), seguida à morte de Franco ascendeu uma na nova fase (a de transição democrática). Em 1978 quando se instituiu a Nova Constituição foram constituídos os “Estados das autonomias”, com a distribuição, por todo o território espanhol, de 17 Comunidades Autônomas (CA’s), mais as cidades autônomas de Ceuta e Melilla. A delimitação dessas CA’s respondia às condições históricas e políticas das regiões, no entanto, deu-se em condições econômico-geográficas muito adversas.

As políticas econômicas restritivas dessa época fizeram com que toda a concepção de planejamento de longo prazo fosse postergada, alterando os objetivos da política regional. Nesse sentido, nos dez anos seguintes à restauração da democracia (1976-1985) prevaleceu a herança franquista da descentralização e perda do enfoque nas políticas regionais, o que posteriormente foi acentuado pelo ingresso na Comunidade Econômica Europeia¹⁰⁴. No âmbito dessa política, o foco foi voltado para o aumento de competitividade e reestruturação econômica com vistas a

¹⁰³ Tais tabelas permitem visualizar que em termos do setor industrial, nas regiões de Catalunha, País Basco e Madrid concentram-se e especializam-se as indústrias de maior intensidade tecnológica e demanda de intensidade tecnológica de médio a alta (indústria química na Catalunha e País Basco; de veículos na Catalunha e eletrônica em Madrid, setores são capazes de atrair maior proporção de investimento estrangeiro (Solé, 2001).

¹⁰⁴ Este contexto será melhor detalhado no Capítulo 3 deste trabalho.

atender aos critérios de convergência¹⁰⁵, sem que fossem consideradas as especificidades de cada região e os diferentes estágios de desenvolvimento nos quais se encontravam.

Nesse período, também, a estrutura política espanhola ampliou as reformas em termos do desenvolvimento institucional para os mercados financeiros (a chamada “liberalização transformadora”)¹⁰⁶, com impactos marcantes em termos do novo desenho do sistema financeiro no país, redefinindo a estrutura de mercado do setor bancário e a o processo de desregulamentação, intensificando o nível de concorrência e os processos de fusões e aquisições (Rodriguez-Fuentes & Dow, 1999, Carbó-Valverde, 2000)

Os processos de descentralização das responsabilidades regionais iniciados nesta fase culminaram em uma coordenação das intervenções políticas nos vários níveis e na reestruturação menos centralizada no setor industrial. A necessidade de adaptação visando a integração à União Europeia impôs condições como a diminuição das disparidades de rendas entre os países membros, tendo sido instituídos os Fundos de Coesão¹⁰⁷ no sentido de promover a convergência dos países mais periféricos, com destaque para Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha¹⁰⁸.

¹⁰⁵ A lei de incentivos regionais “Ley 50/1985” e complementada pelo Real Decreto 1535/198734 – constituiu-se no marco legal institucional dos incentivos regionais na Espanha, preservando o preceito constitucional da busca do equilíbrio inter-regional.

¹⁰⁶ As características e mudanças no sistema financeiro espanhol serão mais detidamente tratadas no capítulo 3, em seguida. Aqui, cabe ressaltar que, segundo Caballero (2004:67) o primeiro período do Franquismo foi marcado por intervenção muito forte no sistema financeiro (em termos de criação e expansão de entidades, formação de tipos de juros, regulação legal dos investimentos, entre outros aspectos). Em 1946 o Governo Franquista havia aprovado a segunda Lei de Ordenação Bancária baseado na primeira, de 1921, acrescentando o controle da política de crédito por parte do Governo. Em 1959 (com o “*Plan de Estabilización*”) esperava-se uma maior liberalização econômica e abertura de mercado, o que não se confirmou. As reformas empreendidas no sistema financeiro promoveram a estrutura hierárquica vigente até então. Em 1962 foi aprovada a “Lei de Bases de Ordenação do Crédito e dos Bancos” que permitiu um forte intervencionismo financeiro e discricionário na sistema bancário. Outras medidas importantes implementadas foram os coeficientes de caixa (1970-71) como instrumento de controle monetário e a Lei sobre a Organização e Regime do Crédito Oficial.

¹⁰⁷ Uma reforma dos fundos estruturais (principalmente do FEDER) foi necessária anterior à criação dos Fundos de Coesão.

¹⁰⁸ Vários trabalhos procuraram estudar os efeitos dessa integração para os países membros e, de certa forma, este trabalho contemplará (nos seus capítulos adiante) uma parte desta análise para o caso espanhol, ressaltando que isso será feito sem o escopo de tecer comparações com os demais

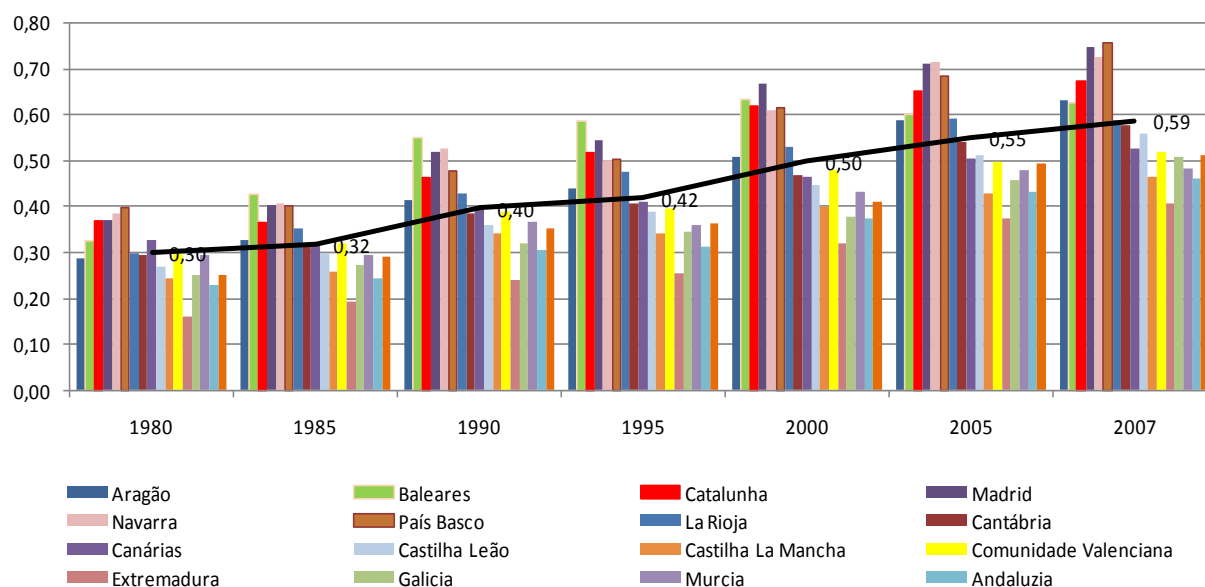
De acordo com Rodriguez (2002), mesmo a instituição destes fundos não conseguiu promover uma redução das desigualdades regionais, tendo prevalecido o maior crescimento econômico, concentração dos *headquarters*, centros de ciência e tecnologia e serviços financeiros avançados nas principais regiões (Madrid e Catalunha), ainda que estas não tenham sido diretamente beneficiadas pelos incentivos¹⁰⁹.

Mesmo com os esforços decorrentes da introdução de algumas políticas e direcionamento dos fundos regionais tais diferenças ainda persistem. Como mostra o gráfico 1, quando se obtém a razão do PIB per capita pelo índice de desigualdade de Gini, as comunidades autônomas historicamente mais dinâmicas e menos desiguais sobressaem-se com respeito às economicamente menos desenvolvidas, estando sempre acima da média espanhola (referenciada pela lista preta).

O referido gráfico mostra também um aumento do coeficiente no decorrer dos anos, o que reflete um aumento do PIB per capita associado a uma diminuição do indicador de desigualdade (Gini), principalmente por parte das comunidades autônomas mais desenvolvidas.

países da União Europeia. Por hora, faz-se oportuno salientar (no que tange mais especificamente à Espanha) que os ciclos desta integração impactaram de forma diferenciada em termos regionais.

¹⁰⁹ Tendo em vista que estas cidades não se enquadravam dentro dos critérios para o recebimento dos Fundos, voltados para as regiões mais deprimidas, ainda assim, obtiveram um maior crescimento econômico.

GRÁFICO 1 - Relação percentual PIB per capita /Gini

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do INE (2010).

Os estudos envolvendo as diferentes comunidades autónomas espanholas remetem a um padrão heterogêneo de desenvolvimento concentrado nos lugares centrais (leia-se Madrid, Catalunha, País Basco, principalmente).

Outros dados indicados na tabela em seguida evidenciam tal padrão heterogêneo. Quando observados os dados pelas óticas do valor adicionado bruto, populacional e do emprego, percebe-se que historicamente, são as mesmas regiões que detêm a primazia nos estágios mais avançados de desenvolvimento, ainda que haja perda de participação relativa em alguns períodos.

Nota-se que as comunidades autónomas nas quais são constatados os maiores percentuais de VAB, população e emprego são as economicamente mais desenvolvidas (Catalunha, Madrid e Comunidade Valenciana, País Basco). Tais localidades detêm o maior peso industrial, de serviços financeiros e tecnologicamente mais avançados, como também com os melhores indicadores econômicos e sociais (retomar GRÁFICO 1, como um dos aspectos).

Andaluzia, apesar de concentrar boa parte da participação nos três quesitos é a única que perdeu participação relativa em termos de valor adicionado bruto,

população e emprego, sendo que as três outras tiveram acréscimo nos anos considerados.

TABELA 8 - Percentuais do Valor Adicionado Bruto (VAB), população e emprego

	Valor Adicionado Bruto				População				Emprego			
	1955	1979	1991	2000	1955	1979	1991	2000	1955	1979	1991	2000
Comunidade Autônoma												
Andaluzia	14,08	12,46	12,82	12,54	19,75	17,21	17,94	18,38	17,01	14,28	14,28	14,52
Aragão	3,69	3,34	3,35	3,31	3,79	3,22	3,06	2,95	3,97	3,30	3,30	3,25
Astúrias	3,46	3,13	2,56	2,21	3,21	3,02	2,82	2,69	3,45	3,17	2,79	2,39
Baleares	1,93	2,31	2,53	2,52	1,49	1,72	1,84	2,06	1,64	2,12	2,51	2,56
Canárias	2,49	3,51	3,72	3,96	2,96	3,59	3,87	4,20	2,85	3,52	3,74	4,31
Cantábria	1,56	1,42	1,28	1,21	1,44	1,37	1,36	1,32	1,56	1,51	1,34	1,24
Castilha La Mancha	3,90	3,39	3,52	3,50	6,91	4,49	4,28	4,33	6,32	4,26	3,91	3,88
Castilha-Leão	7,28	5,95	5,85	5,71	9,85	7,02	6,56	6,16	9,74	7,15	6,48	6,15
Catalunha	18,32	19,69	19,54	19,51	12,16	15,74	15,62	15,46	13,49	16,79	17,47	16,85
Extremadura	2,50	1,76	1,88	1,80	4,73	2,92	2,74	2,67	4,27	2,43	2,32	2,26
Galícia	6,22	6,00	5,87	5,64	8,97	7,54	7,04	6,79	9,35	9,01	7,83	6,97
La Rioja	0,81	0,73	0,79	0,85	0,79	0,68	0,68	0,66	0,87	0,75	0,76	0,77
Madrid	14,69	16,04	16,05	16,80	7,61	12,28	12,76	12,73	7,63	12,73	13,79	15,20
Murcia	1,90	2,10	2,25	2,36	2,68	2,53	2,70	2,85	2,45	2,37	2,39	2,61
Navarra	1,47	1,49	1,61	1,66	1,35	1,36	1,34	1,33	1,47	1,40	1,48	1,50
País Basco	6,74	6,86	6,15	6,00	4,11	5,67	5,42	5,23	4,64	5,60	5,36	5,20
Comunidade Valenciana	8,97	9,83	10,25	10,40	8,22	9,62	9,97	10,20	9,30	9,61	10,25	10,34
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Castro (2002)

Pela tabela acima, tem-se que no âmbito das comunidades autônomas constando os maiores percentuais de VAB, população e emprego (Catalunha, Madrid e Comunidade Valenciana, País Basco), ou seja, são regiões de maior peso industrial e de serviços financeiros e tecnologicamente mais avançados, também com os melhores indicadores econômicos e sociais (retomar GRÁFICO 1, como um dos aspectos). Andaluzia, apesar de concentrar boa parte da participação nos três quesitos é a única que perdeu participação relativa em termos de valor adicionado bruto, população e emprego, sendo que as três outras tiveram acréscimo nos anos considerados.

Ainda, se for considerado em termos da presença de agências bancárias, percebe-se que tanto em termos da evolução do número de agências quanto com respeito à presença regional das mesmas no total de bancos, prevalece a concentração das regiões de Madrid e na Catalunha, em sua primazia. Tal constatação permite corroborar a existência de uma conformação de diferentes padrões de centralidade

no espaço e reforço de que o setor produtivo, serviços e industrial segue a lógica de atuação nos locais onde se pode auferir mais renda, perpetuando o desequilíbrio e as disparidades regionais.

Se forem consideradas as distorções em termos do setor de serviços (incluindo os financeiros) percebe-se que a conformação de lugares centrais e periféricos fica mais latente, inclusive, para os dias atuais.

Segundo uma nota recente de FUNCAS (2010) sobre o setor de serviços na Espanha, foi constatado que as regiões mais economicamente desenvolvidas apresentam um maior peso deste setor (Madrid e Catalunha), como também a maior produtividade (36.338 Euros por trabalhador, para o caso de Madrid, sendo Extremadura a menos produtiva - 29.060 euros - em mais de 7.000 euros por trabalhador). Tais regiões também concentram o maior número de empresas do setor financeiro (30,2% Madrid seguida de Catalunha com 9%)¹¹⁰.

De uma forma geral, o setor de serviços representa 68% do PIB e 65% do emprego em todo o país. O turismo lidera como principal ramo, como também os de apoio à construção, às comunicações, transportes e serviços financeiros, no entanto, segundo o estudo, os serviços tecnologicamente mais avançados têm uma presença insuficiente.

Em termos da atuação desse setor no âmbito espacial, no período verificado pelo estudo (1980-2006), o estancamento da convergência regional no país em termos da renda per capita concretizou a maior concentração da população, da produção e emprego eminentemente em Madrid, Catalunha, Comunidade Valenciana (as Ilhas Baleares e Canárias têm características muito específico, graças ao turismo).

No âmbito dos serviços mais avançados (privados e de “mercados”), destacam Madrid e Catalunha; assim como os do tipo “não-mercados” (educação, saúde e administração pública, serviços sociais) têm incrementado a sua participação em todas as regiões espanholas, graças ao impulso dado pela política de “bem-estar”

¹¹⁰ Um melhor detalhamento da questão financeira na Espanha será objeto de investigação do próximo capítulo e poderá auxiliar no entendimento de tais disparidades.

introduzida pela necessidade de que algumas regiões possam convergir nominalmente, principalmente aquelas com maior debilidade das atividades produtivas e menos dinâmicas (Extremadura, Castilha La Mancha, Castilha-Leão e Galícia).

Foi constatado, ademais, a contribuição das atividades de serviços no crescimento regional, principalmente em termos da geração de empregos. Por meio de um método *shift share* foi constatado que as regiões mais dinâmicas a partir de 1980 foram Madrid e Andaluzia (mais especializadas em termos produtivos), ao contrário, a região Cantábria e Aragão se caracterizaram por terem uma estrutura produtiva especializada em atividades pouco dinâmicas e com efeitos negativos de localização.

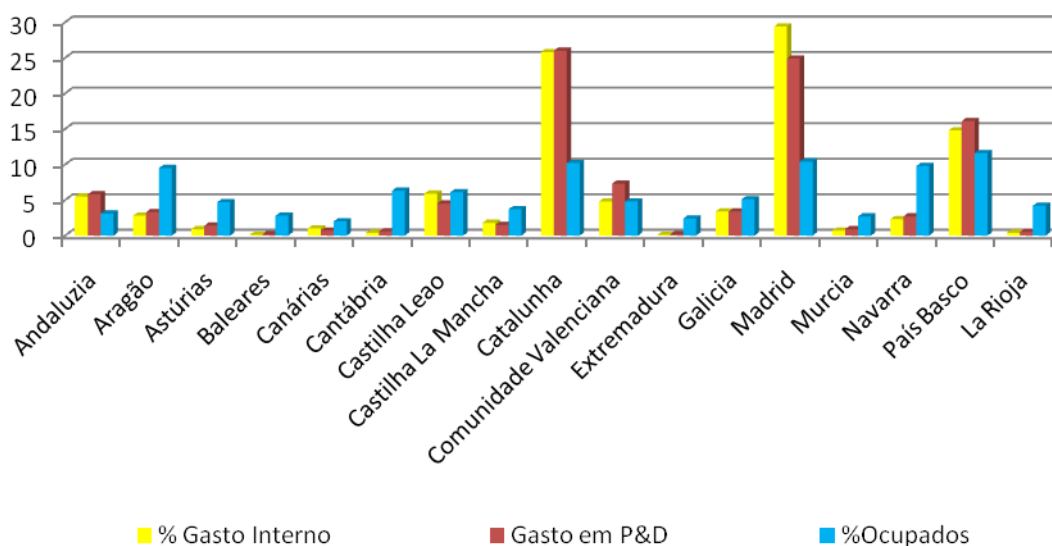
Há uma grande heterogeneidade entre a produtividade, investimento, capitalização tecnológica, grau de qualificação laboral e capital humano, inovação e pesquisa e desenvolvimento (P&D) entre estas regiões. Nas regiões de Castilha e Leão, Cantábria, País Basco, Navarra, Aragão e Catalunha são realizadas as maiores dotações de capital em serviço por habitante; sendo que a pesquisa constatou também que o nível de qualificação dos trabalhadores do setor de serviços varia significativamente em função da região, sobressaindo os níveis mais elevados em Madrid e Norte peninsular, sendo paralelamente mais baixos no Sul da Espanha.

O mesmo estudo FUNCAS (2010) constatou que em termos da localização das empresas de serviços, as principais sedes das grandes empresas e ramos de atividades também é bastante heterogêneo no tecido espanhol, destacando Madrid no ranking da localização de sedes centrais, graças as facilidades de acesso a organismos do Governo, à dimensão geográfica da área metropolitana, maior dotação de infraestrutura e presença de instituições com conexões internacionais.

Em seguida, a Catalunha ocupa a segunda posição, prevalecendo esta hierarquia para o setor de comércio e transportes. Por fim, em termos dos serviços financeiros, Madrid é o grande centro financeiro do país, com 30, 2% das empresas, seguido de Barcelona, Bilbao e Valencia.

O gráfico 2 faz uma ilustração que corrobora com esta constatação tendo em vista que Madrid, Catalunha e País Basco lideram o percentual de gastos internos, pesquisa e desenvolvimento (P&D) e ocupados no setor de alta tecnologia.

GRÁFICO 2 - Concentração do setor de serviços de alta tecnologia – 2008



Fonte: Elaboração própria - Indicadores de Alta Tecnologia – 2008/ INE.

Outro estudo (Gumbau & Maudos, 2006), analisou as diferenças espaciais espanholas em termos dos *inputs* tecnológicos - pesquisa e desenvolvimento (P&D) capital e humano e patentes - fatores favorecem positivamente a atividade inovadora. Segundo este estudo, os *spillovers* associados aos gastos de P&D ponderados pela distância kilométrica e fluxos comerciais, mostram-se mais associados à proximidade entre as regiões¹¹¹. Segundo os autores, há maior interação e fluxo de conhecimentos onde há alta concentração de pessoas e firmas

¹¹¹ Como a matriz de peso deste estudo usa a distância kilométrica, foram desconsiderados as Ilhas Canárias e Baleares.

em grandes regiões urbanas que criam um ambiente propício para esta difusão, estimula a criação de novos bens e novos modos de produzir os bens¹¹².

Percebe-se, dessa forma, que apesar de todos os esforços de redução das desigualdades regionais, concebidos desde o período Franquista, a institucionalização dos fundos regionais, o desenvolvimento dos meios de transporte e estímulos para setores específicos por si só não foram totalmente suficientes para eliminar as disparidades entre as comunidades autônomas. Mesmo aquelas que são territorialmente e populacionalmente menores (como La Rioja) ainda têm dificuldades de obter maior dinamismo econômico.

Ademais, como historicamente foi constituído, os “lugares centrais” continuam sendo as mesmas áreas (Madrid, Catalunha e País Basco), seguido por Comunidade Valenciana e Navarra. Nessas regiões, os efeitos de *spill over* para os municípios próximos de suas capitais, dada as proximidades, conseguem aproveitar das benesses e do nível de desenvolvimento desencadeado pelos principais centros. Por outro lado, regiões como Extremadura e Galícia permanecem com características de estagnação econômica e especialização em indústrias com menor conteúdo tecnológico e mais voltados para atividades primárias, o que reforça a existência de relevante heterogeneidade espacial.

2.4.1 Aferição recente de hierarquias de centralidade para a Espanha.

Foram escassos os trabalhos que dedicaram algum esforço no sentido de detectar a influência da geografia na localização de algumas indústrias e setores no território espanhol ou mesmo detectar as diferenças estruturais presentes nestes territórios, tais como González & Sales (2001), Rodríguez-Fuentes *et al* (2003), Chasco & López (2008), entre outros. No entanto, pouco deles se ocuparam de estabelecer um

¹¹² A posição tecnológica das regiões espanholas mostrou-se bem heterogêneas. Em termos da análise dos gastos de P&D sobre o PIB para o período considerado (1986-2003), apesar do aumento nos mesmos, somente Madrid atingiu a média dos EU-15, sendo que no ano de 2003, somente quatro regiões lograram estar acima da média nacional (Madrid, Catalunha, Navarra e País Basco). Se considerar somente os gastos de P&D, somente Madrid, Catalunha e País Basco são responsáveis por 75% destes gastos. Em termos de número de patentes, Catalunha e Madrid concentram cerca de 45% do total em 2003.

estudo sobre as hierarquias funcionais em algumas regiões da Espanha. Os que o fizeram, o traçaram sob o ponto de vista teórico (tal como Capel, 2003) ou por meio da construção de algum índice mensuração, como o de centralidade sintético, resgatando alguns conceitos da Teoria da Localização, como Bravo (2001).

Um dos principais argumentos para a ausência de pesquisas mais amplas nesse âmbito é a falta de dados regionais que congreguem os períodos mais distantes e o nível de desagregação necessário para tal (seja no âmbito das províncias ou mesmo das comunidades autônomas).

No entanto, é certo que a distribuição geográfica assegurada pela Nova Constituição que determinou a divisão das comunidades autônomas de acordo com circunstâncias político-históricas é abruptamente desigual. Como ressalta Ichausti (2002), se tomar como referencia La Rioja (a menor comunidade autônoma espanhola), a população de Andaluzia torna-se vinte e quatro vezes maior, o PIB da Catalunha (vinte e cinco vezes maior) e a superfície de Castilha-Leão (quase dezenove vezes), o que ilustra a distorção no mapa autônomo espanhol.

Tendo em conta esta heterogeneidade regional e considerando os dados de um período mais recente (1995-2000), o autor propõe uma categorização de cunho didático via “áreas geoeconômicas” mais homogêneas nas quais o autor propõe uma nova configuração do território espanhol (utilizada para termos didáticos) que representariam melhor desigualdades regionais entre elas (ver a figura em seguida).

FIGURA 2 - Áreas Geoeconômicas Espanholas

Fonte: Ichausti (2002)

A partir de tal estudo o mapa espanhol seria dividido em dez áreas, conforme mostra o mapa abaixo: (i) “Extrapeninsular” (Balears, Canárias, Ceuta e Melilla); (ii) “Arco Mediterráneo Norte” (de Girona à Alicante); (iii) “Arco Mediterráneo Sur” (de Múrcia à Cadiz); (iv) “Cuenca del Ebro” (províncias de Álava, Navarra, La Rioja, Huesca, Zaragoza e Lérida); (v) “Cornisa del Norte” (inclui as províncias do litoral Cantábrico e Galego: Guipúzcoa, Vizcaya, Cantábria, Astúrias, Lugo, Coruña, Pontevedra); (vi) “Raya de Portugal” (províncias com fronteira à Portugal- com exceção de Pontevedra- Orense, Zamora, Salamanca, Cáceres, Badajoz, Huelva); (vii) “Madrid”; (viii) “Meseta Norte” (Léon, Palencia, Valladolid, Burgos, Ávila e Segóvia), (ix) “Macizo Ibérico” (Soria, Guadalajara, Cuenca e Teruel); (x) “Meseta e Zona Sur” (Toledo, Ciudad Real, Albacete, Jaén, Córdoba y Sevilla).

Partindo da construção de alguns indicadores de cunho macroeconômico e produtivo que caracterizavam a situação e evolução das distintas áreas geoeconômicas (como a participação percentual das mesmas no PIB, no emprego, na população, na renda bruta das famílias, do setor público e privado), entre outros, foi possível caracterizar estas regiões em três áreas: (i) mais desenvolvidas, (ii) de

desenvolvimento médio e (iii) atrasadas. Foi detectado que as regiões da “Cuenca del Ebro”, do “Arco Mediterráneo Norte” e Madrid enquadravam-se no primeiro grupo, conforme esperado.

Por meio deste estudo foi constatado que Madrid era a área mais desenvolvida da Espanha, com aumentos na produtividade aparente, crescimento quinquenal superior à média do país e grande atração de investimentos. Segundo Inchausti (2002) suas expectativas seguem sendo crescentes, com efeitos de transbordamento nas cidades satélites, como Guadalajara e Talavera. Na “Cuenca Del Ebro”, apesar da produtividade elevada, o crescimento quinquenal foi inferior à média espanhola, logo, houve um menor aumento do investimento em capital fixo. No “Arco Mediterraneo Norte” observou-se uma menor taxa de investimento, apesar do alto grau de produtividade aparente e maior crescimento real.

Dentre aquelas consideradas como de desenvolvimento médio, ressalta-se o maior dinamismo do “Arco Mediterráneo Sul” com maior expectativa futuras devido ao aumento do investimento, porém fortemente atrelado à dinâmica mundial, principalmente por causa do setor de turismo. Dentre as menos desenvolvidas ressalta-se a “Meseta e Zona Sul” que, devido à forte dependência agrícola e limitado desenvolvimento industrial compromete o seu dinamismo. Ressalta-se que, dada a proximidade geográfica com a região de Madrid gera efeitos importantes de *spill overs* para a região da Meseta.

Por fim, cabe ressaltar que o estudo indicou que as regiões mais desenvolvidas são, conforme esperado os mais importantes centros de consumo (favorecido por auferirem maior renda e as famílias com maiores rendas per capita). Em avaliações recentes, estas regiões são as que sempre atendem aos critérios de convergência nominal europeia, estando sempre acima da média nacional.

2.5 Considerações finais

O objetivo desse capítulo foi o de analisar, sob o ponto de vista teórico, como se deu a conformação das centralidades no Brasil e Espanha. No caso brasileiro, o

desenvolvimento de tais localidades remete ao período de amadurecimento dos principais esforços de inversões feitos no pós Plano de Metas, tendo sido feito novo esforço no II Plano Nacional de Desenvolvimento. No caso espanhol, a análise partiu da década de 1960, com o maior desenvolvimento da base produtiva e das experiências de planejamento de âmbito regional.

A partir de então, foram levantadas as principais características em termos do desenvolvimento dos grandes setores econômicos (alguns indicadores sobre aspectos industrial, financeiro e do setor de serviços), assim como a análise de alguns dados de cunho demográfico. A intenção era não somente detectar as causas que permitiram a conformação dos lugares centrais (e, consequentemente, periféricos nestes países), como também de atualizar alguns indícios de permanência destes padrões, evidenciando um desenvolvimento regional desigual em ambos os países.

Para o caso brasileiro, o IBGE (por meio do estudo “REGIC”, divulgado em 2008) fez o levantamento amplo e recente de uma série de variáveis e indicadores que permitiu levantar os padrões recentes de centralidade no Brasil, corroborando a permanência dos lugares centrais historicamente já constituídos como São Paulo; seguida de Rio de Janeiro e Brasília. Tal estudo também definiu uma escala de centralidade para mais de 3.000 municípios brasileiros.

No caso da Espanha, ainda não foi feito um esforço de pesquisa dessa envergadura, sendo mais restrito e difícil a utilização de alguns dados regionais mais desagregados. Dessa forma, após ter sido feita a contextualização histórica da conformação dos lugares centrais para as suas comunidades autônomas, a perpetuação destes padrões de centralidade ficará mais latente no próximo capítulo, no qual será proposta e aferida uma categorização de centralidades para cada país, a partir de dados recentes. Dessa forma, será possível verificar de que modo tal hierarquia de centralidade influencia (e é influenciada) pelos mecanismos de transmissão monetária e os seus efeitos sobre a economia dessas regiões.

3 ASSIMETRIAS REGIONAIS E CATEGORIZAÇÃO RECENTE DAS ESCALAS DE CENTRALIDADE NO BRASIL E ESPANHA

De uma forma geral, os estudos envolvendo a economia regional centravam suas análises nos elementos endógenos que interferiam no desenvolvimento das regiões e poucos deles consideravam a influência das variáveis macroeconômicas e das implicações de política monetária nesse processo. Como visto no primeiro capítulo, os trabalhos iniciais sobre impactos regionais de política monetária sob o enfoque convencional incorporaram alguns desses efeitos. A partir da suposta neutralidade da moeda, os efeitos de qualquer alteração na política monetária eram tratados como transitórios e indiretos, sendo dissociados da esfera real da economia, desconsiderando o espectro de incerteza inerente a uma economia tipicamente capitalista.

Em contrapartida, a discussão não-convencional de economia regional, conforme visto mais detidamente sob o ponto de vista Pós-Keynesiano, trata a política monetária em uma dinâmica da economia monetária de produção, caracterizada pela imperfeita mobilidade de recursos entre as regiões, que, condicionada pela incerteza, admite diferentes escalas de preferência pela liquidez, o que não permite inferir que os recursos sejam distribuídos de uma forma uniforme no espaço. Não somente os recursos, como também a oferta e demanda de bens de consumo e de serviços, a atividade humana e a localização das atividades.

A temática dos impactos regionais de política monetária começou a ganhar maior destaque na literatura econômica em 1999, a partir da introdução da terceira fase de incorporação monetária de alguns países europeus à União Monetária Européia, tendo sido adotado o Euro como moeda única. Nesse contexto, foi incitada uma série de debates a respeito da viabilidade de um padrão “*one model fits all*” para

regiões com características histórico-estruturais, política e economicamente diferenciadas¹¹³.

Como visto no capítulo anterior, todos esses elementos interferem na conformação de diferentes graus de desenvolvimento entre as localidades, o que reflete distintas hierarquias de centralidade. Como consequência, amplia-se a vulnerabilidade nas regiões mais periféricas (notadamente, as de menor desenvolvimento econômico-financeiro), potencializando os efeitos da política monetária, principalmente as do tipo restritivas.

No capítulo anterior foi apresentada a contextualização histórica na qual se deu a conformação de distintas centralidades para o Brasil e Espanha. O período no qual se aprofundou a heterogeneidade do desenvolvimento econômico regional para os ambos os países ocorreu entre as décadas de 1950 até 1970, tendo prevalecido, para ambos os casos, a interferência direta do Estado, seja incentivando o processo de industrialização, como também através de políticas de desenvolvimento regional.

Entre as décadas de 1950 até 1970 ocorreu o aprofundamento da heterogeneidade do desenvolvimento econômico regional para os ambos os países, tendo prevalecido, para ambos os casos, a interferência direta do Estado. Esta interferência ocorreu por meio de incentivos ao processo de industrialização, como também pela atuação de políticas de desenvolvimento regional.

Este capítulo se propõe a identificar, através do método de análise estatística multivariada (análise fatorial), as características mais recentes dos padrões de centralidade conformados em ambos os países. Tal técnica permite sintetizar um grande número de informações contidas na matriz de dados original em um número reduzido de padrões e características (fatores) relativas a um conjunto de variáveis que agrupa variáveis correlacionadas entre si.

Os resultados de tal categorização possibilitarão constatar se prevalece a manutenção histórica das escalas de centralidade no Brasil e na Espanha e

¹¹³ Para mais informações sobre esse tema ver Arestis & Sawyer (2002, 2003); Rodriguez-Fuentes & Dow (2003).

entender as assimetrias das respostas regionais aos choques de política monetária. Os efeitos destes choques seriam adversos, tanto com relação à sua magnitude quanto ao *timing* de propagação no espaço¹¹⁴.

No âmbito da análise fatorial, serão consideradas algumas variáveis que refletem o peso do setor financeiro, produtivo e de serviços mais especializados na estrutura regional, atributos que permitem determinar a existência de distintas centralidades. Ao detectar os fatores mais relevantes para tal caracterização, busca-se identificar não apenas os fatores estruturais (comumente abordado pela literatura para explicar as diferenças regionais ou as assimetrias dos choques monetários), mas também aqueles que afetam a preferência pela liquidez dos agentes e os estágios de desenvolvimento financeiro nas regiões. A associação dos fatores estruturais e comportamentais é responsável pela conformação de distintas escalas de preferência pela liquidez e afeta o desenvolvimento regional (Chick, 1986; Dow & Rodrigues-Fuentes, 1997; Rodrigues-Fuentes, 2006).

O esforço de caracterização das diferentes centralidades permitirá analisar, nos capítulos subsequentes, em que medida os impactos da política monetária se propagam de forma regionalmente diferenciada em ambos os países e como a centralidade contribui para atenuar ou reforçar tais impactos. Tal informação será relevante para entender uma hipótese central deste trabalho que versa sobre a interferência dos mecanismos de transmissão monetária na propagação e no reforço das diferenças regionais, contribuindo para a manutenção de um padrão 'centro-periferia' em ambos os países.

O presente capítulo está estruturado em cinco partes, com exceção dessa introdução. A primeira destacará a relevância das diferenças regionais nas assimetrias de transmissão monetária, tendo sido destacado - com base na literatura já consolidada sobre o tema - que estes impactos não são espacialmente neutros. Em seguida, será explicado o método de análise de estatística multivariada (análise fatorial) utilizado para categorizar as centralidades no Brasil e Espanha. Tal

¹¹⁴ O que será analisado nos capítulos 4 e 5 que seguem.

identificação será o tema das partes que se sucedem, nas quais serão apresentadas as categorizações das centralidades em ambos os países.

A verificação de tais centralidades será obtida por meio de fatores determinados por um conjunto de variáveis que captam as características de maior desenvolvimento de estruturas produtivas, financeiras, urbanidade e maior sofisticação dos serviços diversos. Por último, passa-se às considerações finais do referido capítulo.

3.1 Diferenças regionais e assimetrias na transmissão monetária

Conforme ressaltado no primeiro capítulo, ao contrário do tratamento que a ortodoxia concebe para analisar os diferentes graus de desenvolvimento entre as regiões, os autores que trabalham em uma perspectiva Pós-Keynesiana consideram, além das heterogeneidades estruturais e seus distintos graus de desenvolvimento financeiro (e, principalmente do seu sistema bancário), como também os efeitos comportamentais (relacionados às diferentes preferências pela liquidez e incerteza). Tais efeitos explicariam as assimetrias nos choques de transmissão monetária nas distintas regiões.

Nessa perspectiva, alguns trabalhos buscaram comparar as regiões centrais e periféricas a partir da concepção de que a moeda afeta a dinâmica regional. Em especial, Dow (1993b) concluiu que as expansões monetárias nacionais têm maiores efeitos em uma região desenvolvida graças à menor preferência pela liquidez e propensão a importar de tal região.

Segundo a autora, as regiões centrais possuem multiplicadores monetários mais elevados quanto mais otimistas são as expectativas sobre os preços dos ativos locais, mais líquidos os mercados destes ativos e maior grau de desenvolvimento financeiro, como também mais favorável o resultado comercial com outras regiões.

Os efeitos estruturais são importantes na determinação de uma escala de centralidade, mas não são os únicos responsáveis por tal hierarquia. As chamadas “regiões centrais” (e seus “lugares centrais”) apresentam uma estrutura econômica mais bem consolidada. Tal estrutura é formada por arranjos produtivos e

institucionais mais sólidos, demonstrando um nível de desenvolvimento financeiro mais elevado e conformando uma oferta e demanda por serviços mais complexos e especializados. Esses fatores interferem nos efeitos comportamentais, relacionados à preferência pela liquidez dos agentes, responsáveis pela formação de expectativas que balizam as decisões de investimento (principalmente as que refletem o longo prazo).

Em contrapartida ao que acontece nas regiões centrais, nas periféricas o menor nível de desenvolvimento econômico-financeiro acentuaria os efeitos comportamentais frente às decisões de novos investimentos, perpetuando tal situação. Segundo Crocco *et al* (2004, 2005), nestas regiões prevalecem uma economia mais estagnada, com mercados pouco desenvolvidos (baseado predominantemente no setor primário, baixo conteúdo tecnológico de sua manufatura e sofisticação do sistema financeiro). Seu dinamismo é determinado pelo volume de exportações para o centro.

Principalmente em períodos de instabilidade macroeconômica, prevalece uma maior incerteza com respeito ao desempenho econômico das regiões periféricas, implicando uma maior preferência pela liquidez dos agentes como dos bancos (Amado, 1998). A incerteza sobre o futuro levaria os agentes a uma readequação do seu *portfólio*, ou seja, preterir a busca por ativos mais líquidos como forma de proteção, principalmente àqueles pertencentes às localidades mais centrais que, em tese, são mais seguros e oferecem maior garantia contra a desvalorização em contextos de instabilidade.

Conforme salienta Dow (1993c, p.117), o aumento da preferência pela liquidez dos bancos e do público encoraja a saída de capitais das regiões periféricas para os principais centros financeiros, onde os ativos mais líquidos são retidos, o que diminui a proporção de depósitos das instituições financeiras nas regiões periféricas. Tal dinâmica reduz a habilidade dos bancos em estender a oferta de crédito (em um contexto no qual a alta preferência pela liquidez restringe a disponibilidade de recursos requeridos pela indústria local). Outro ponto fundamental refere-se às decisões de investimento na periferia, sendo as primeiras a serem postergadas para

um momento economicamente mais favorável (Chick & Dow, 1988; Rodriguez Fuentes & Dow, 2003; Crocco *et al*, 2005).

A preferência pela liquidez dos lugares centrais é menor porque há mais segurança e confiança para se investir em ativos menos líquidos e mais rentáveis. Nas regiões economicamente mais desenvolvidas, onde há maior geração de riqueza e circulação do capital, conseqüentemente, é maior a participação do sistema financeiro no tocante às fontes alternativas de *funding* e a conformação de novos arranjos financeiros para tal fim.

Em contrapartida, haverá menor oferta de crédito nas regiões periféricas. A menor disponibilidade de fontes alternativas de financiamento associada a uma rede bancária menos desenvolvida reduz a capacidade de ofertar e receber crédito, não somente porque nessas regiões os bancos tendem a atuarem com maior preferência pela liquidez, como também pelo fato de que o nível de renda da população é reduzido, o que faz com que o acesso ao sistema bancário seja mais precário¹¹⁵. Além disso, são comuns nestas regiões os vazamentos de depósitos - indicador da quantidade de crédito concedido na periferia revertido para o centro é grande e, concomitantemente, a taxa de redepósitos na periferia é reduzida (Crocco *et al*, 2004).

Afora a questão da baixa taxa de redepósito e da dificuldade em se obter fontes alternativas de *funding* e fazer reinversões na própria região, a alta dependência das regiões periféricas com respeito ao sistema bancário reflete em taxas de juros regionalmente diferenciadas, sendo que o custo do capital tende a ser mais elevado na periferia¹¹⁶. Sob este aspecto Rodriguez-Fuentes (2006, p. 56) salienta que a região que detém uma alta demanda por crédito necessita manter uma taxa de juros elevada no sentido de atrair os fluxos financeiros para as mesmas.

¹¹⁵ Além do menor volume de depósitos como proporção da renda, há maior retenção de papel-moeda por parte do público.

¹¹⁶ Esta constatação será testada empiricamente, para os casos do Brasil e Espanha nos Capítulos 4 e 5 que seguem.

Tendo em vista que não há perfeita mobilidade de recursos nas regiões e a alta dependência com respeito às instituições bancárias no sentido criar crédito em resposta à sua demanda, a questão relevante não é que a maior oferta de recursos para uma região representaria uma menor oferta para outra. Mas sim, como aumentar a disponibilidade de recursos para algumas regiões, o que depende da atuação da preferência pela liquidez dos bancos locais e dos prestatários:

“(...) the relevant question is to study the determinants of credit availability: (i) bank’s ability and willingness to extend credit; (ii) borrower’s liquidity preference; (iii) the influence that monetary policy and the central bank may have on the two aforementioned points” (Ibdem, 2006, p. 60).

As diferenças regionais influenciarão tanto na disponibilidade de crédito para as regiões centrais e periféricas, quanto com respeito às assimetrias dos choques monetários em cada região.

Nas regiões centrais, as fontes de assimetrias na transmissão monetária propagam-se de forma mais direta, pelo fato de que suas atividades são mais intensivas em capital, detém a maior participação das indústrias de bens de capital e de consumo duráveis (logo, é maior a exigência de investimentos de grande monta) e intensidade das trocas comerciais. Nesse sentido, qualquer variação dos juros e do câmbio repercute de forma intensa nestas regiões.

Dada a alta interdependência entre os setores e os efeitos de encadeamento proporcionados pelo segmento industrial, rapidamente, os efeitos da política monetária são propagados em todos os setores. Por outro lado, por terem uma economia mais diversificada e melhores níveis de desenvolvimento financeiro, oferta de *funding* e maior riqueza, estas regiões conseguem atenuar melhor os impactos externos, seja de uma política monetária mais restritiva, seja de crises ou qualquer condição de instabilidade.

Na perspectiva regional, as diferenças estruturais, os estágios de desenvolvimento bancário e a preferência pela liquidez são importantes, como também a influência que a política monetária pode ter sobre as variáveis (conforme ilustrado no quadro a seguir).

QUADRO 3 - Implicações da política monetária segundo o estágio de desenvolvimento bancário

Etapas	Característica do Sistema Bancário	Efetividade da política monetária
1	Os bancos são intermediários entre poupadores e investidores. O investimento está limitado pela poupança e o crédito bancário pelos depósitos e reservas dos bancos	A política monetária tradicional é mais efetiva para controlar o crédito já que este depende muito das reservas bancárias. O multiplicador bancário é inferior ou igual a unidade.
2	O uso do dinheiro bancário se estende como meio de pagamento (cheques e outras formas de mobilização de depósito). O multiplicador dos depósitos bancários começa a funcionar (reservas bancárias determinam o crédito)	O multiplicador bancário é maior que a unidade e é determinado pelos bancos.
3	Os empréstimos interbancários se intensificam e, para um banco individual, o volume de crédito pode superar a sua reserva (em termo global o multiplicador bancário ainda se cumpre)	O multiplicador bancário funciona mais rápido que nas etapas anteriores.
4	A autoridade monetária atua como “emprestador de última instância” e isto faz com que o crédito bancário esteja menos restrito pela posição em reservas. A preferência pela liquidez dos bancos que determina o volume do crédito, invertendo a causalidade entre reservas e crédito.	A partir daqui, a disposição dos bancos para emprestar (e não as suas reservas) é o fator que determina o quanto será emprestado. A autoridade monetária ainda pode afetar o volume de crédito, influenciando o comportamento dos bancos através da sua política monetária e regulação financeira.
5	O aumento da concorrência e a extensão dos fenômenos de inovação financeira, gestão de ativos e passivos, etc., caracterizam esta etapa. Os bancos buscam oportunidades para emprestar, aumentar as suas cotas de participação de mercado ativamente.	Idem a etapa 4.
6	As operações de <i>securitização</i> e outras operações bancárias “fora do balanço” se estendem	Política monetária não efetiva para controle da base monetária. Crédito bancário depende do comportamento dos <i>borrowers</i> e <i>lenders</i> . Menor peso das decisões unilaterais do Banco Central, mas a política monetária influencia o comportamento financeiro de ambos.

Fonte: Rodríguez-Fuentes (1997, p. 121) a partir da terminologia de Chick (1986 e 1988)

No que tange aos efeitos da política monetária, espera-se que os mecanismos de transmissão se propaguem de uma forma mais rápida (*timing*) nas regiões mais centrais, tendo em vista que estas detém melhores condições estruturais, maior desenvolvimento do sistema financeiro e, com isso, maior oferta de *funding* e mesmo melhores condições de favorecer as expectativas dos agentes em cenários de adversidade macroeconômica.

No entanto, os efeitos comportamentais (associados às distintas preferências pela liquidez e estágios de desenvolvimento bancário – neste caso - menos avançado) deverão se sobrepor nas regiões periféricas, o que potencializaria os efeitos dos choques nas mesmas e a recuperação econômica das mesmas frente às adversidades.

Nestas regiões, tendo em vista que a preferência pela liquidez dos agentes tende a ser mais elevada, os fluxos de recursos são direcionados para os ativos mais líquidos e seguros; viesando a formação de expectativas, postergando (ou mesmo cancelando) as decisões de investimento. No intuito de analisar melhor de que forma esta dinâmica se processa, passa-se à categorização dos padrões de centralidade para Brasil e Espanha.

3.2 A hierarquização dos padrões de centralidade por meio do método de análise fatorial

A análise fatorial é um método de estatística multivariada muito utilizado para estudos regionais. Este instrumental permite o agrupar um conjunto de variáveis, altamente correlacionadas em fatores, tornando possível a sua caracterização. Sendo assim, essa técnica permite extrair um número reduzido de fatores (e seus valores numéricos – os escores - que são combinações lineares de variáveis originais), sem que haja perda de informações relevantes. Estes agrupamentos definem um conjunto de fatores que permitem identificar o estágio de desenvolvimento econômico, social, urbano e outros tipos de desenvolvimento de um determinado local ou região (Haddad, 1989).

O método de análise fatorial pode ser expresso na forma matemática através de uma combinação linear entre as variáveis (X_i) e K fatores comuns (F), de tal forma que:

$$X_i = A_{i1} F_1 + A_{i2} F_2 + \dots + A_{ik} F_k + U_i + E_i$$

Onde A_{ik} são as cargas fatoriais usadas para combinar linearmente os fatores comuns; F_k são os fatores comuns; U_i é o fator único; E_i é fator de erro; N é a quantidade de variáveis.

De acordo com (Hoffmann, 1994), para facilitar a interpretação destes fatores, é necessário fazer a rotação, que pode ser ortogonal ou oblíqua. Para efeito deste trabalho, será feita a rotação ortogonal pelo método VARIMAX, o qual procura minimizar o número de variáveis que têm elevados pesos em um fator. Após este tipo de rotação, os fatores passam a apresentar correlações mais fortes ou mais fracas com as variáveis, sendo possível agrupar as variáveis de mais alta correlação e obter indicadores denominados de escores fatoriais (*factor scores*).

No que tange às cargas fatoriais¹¹⁷, estas indicam a intensidade das relações entre as variáveis normalizadas X_i e os fatores. Quanto maior uma carga fatorial, maior o grau de associação entre o fator e a variável.

A variância única U_i^2 é a parte da variância total que não se associa com a variância das outras variáveis. O termo E_i representa o erro de observação, de mensuração ou de especificação do modelo.

O autovalor ou *eigenvalue* (raiz característica) expressa a variância total do modelo explicada por cada fator. Apenas os fatores que apresentam esta medida com o valor acima de uma unidade (1) deverão ser extraídos. O seu valor é somatório dos quadrados das cargas fatoriais de cada variável associadas ao fator específico. O autovalor dividido pelo número de variáveis (X_i) determina a proporção da variância total explicada pelo fator.

¹¹⁷ A variância comum h^2 (ou comunalidade), representa quanto da variância total da variável X_i (associada com a variância de outras variáveis) é reproduzida pelos fatores comuns, sendo calculada a partir do somatório ao quadrado das cargas fatoriais. $h_i^2 = A_{i1}^2 + A_{i2}^2 + \dots + A_{ik}^2$

No modelo de análise fatorial, temos que verificar a consistência dos dados originais através do índice de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO). Quanto mais de próximo de 1, menor será o somatório dos coeficientes de correlação parcial entre as variáveis quando comparado ao somatório dos coeficientes de correlação observados.

Os escores fatoriais permitirão verificar as características de desenvolvimento comuns às regiões, e, a partir disso, atribuir categorias de centralidades para o caso do Brasil e Espanha.

3.3 Identificação de diferentes padrões de centralidade - Brasil

Conforme ressaltado no capítulo 2, a construção de uma tipologia recente de escalas de centralidade para o Brasil já foi feita, em um nível de desagregação municipal e de forma bem completa pelo REGIC (2008).

O que se pretende nesta parte do trabalho é fazer um esforço de categorização de escalas de centralidade em escala estadual, que permitirão fazer inferências mais detalhadas sobre impactos de política monetária. Pretende-se considerar algumas variáveis representativas no âmbito dos sistemas produtivos, financeiro e de serviços mais sofisticados em cada região, importantes para contemplar um conceito de centralidade mais amplo¹¹⁸.

Espera-se, a partir da constatação das distintas centralidades, que os resultados coincidam com aqueles obtidos pelo REGIC (2008), o qual atribuía à São Paulo, por exemplo, destaque como “lugar-central” no Brasil (seguido pelos demais estados do Sudeste).

A escolha das variáveis utilizadas em tal exercício procurou captar informações a respeito do grau do desenvolvimento financeiro (incluindo a estrutura e dinâmica do mercado bancário, tendo em vista a importância deste setor junto ao sistema financeiro brasileiro).

¹¹⁸ Conforme definido no capítulo anterior.

Dessa forma, foram consideradas algumas variáveis que refletissem as condições do setor produtivo e infraestrutura, o grau de abertura do comércio exterior e a participação setor de serviços, principalmente em atividades mais sofisticadas (tais como serviços financeiros e outros com maior diversidade comercial e de serviços). As variáveis selecionadas, assim como as suas respectivas bases de dados, encontram-se expostas no Quadro 4 (na página seguinte).

Para o caso brasileiro, foi dado um enfoque ao setor de serviços financeiros, tendo em vista a maior possibilidade em se obter dados regionais mais desagregados, graças ao esforço de sistematização das informações captadas junto ao Banco Central do Brasil pelo Laboratório de Estudos em Moeda e Território (LEMTe/CEDEPLAR).

QUADRO 4 - Categorização da Estrutura Regional – indicadores e variáveis relevantes - Brasil (Análise Fatorial)

A - Grau de desenvolvimento financeiro regional:			
Nome da variável	Descrição	Variáveis que representam o peso do setor financeiro na estrutura produtiva regional e o nível de desenvolvimento financeiro.	Fonte
Acesso	Agência bancária/ População residente Ano: 2008		IBGE e BACEN
Npsof	Número pessoas empregadas formalmente nos serviços financeiros mais sofisticados/ total pessoas setor serviços financeiros. Ano: 2008		RAIS
Npmedio	Número pessoas empregadas formalmente nos serviços financeiros sofisticação média/ total pessoas setor serviços financeiros. Ano: 2008		RAIS
Npbaixo	Número pessoas empregadas formalmente nos serviços financeiros menos sofisticados/ Total pessoas setor serviços financeiros. Ano: 2008		RAIS

B – Estrutura e dinâmica do mercado bancário nos estados (continuação)			
Cotadep	Cota de mercado depósito. Ano: 2008	Variáveis que refletem a estrutura de mercado recente: concentração, crescimento do crédito e depósito bancário	LEMTe - Cedeplar
Cotacred	Cota de mercado crédito estadual. Ano: 2008		LEMTe - Cedeplar
Cotatvm	Cota de mercado título e valores mobiliários Ano: 2008		LEMTe - Cedeplar
Taxacred	Taxa de crescimento (geométrica) do crédito (1999-2008)		LEMTe - Cedeplar
Taxadep	Taxa de crescimento (geométrica) do depósito (1999-2008)		LEMTe - Cedeplar
CRC	Coeficiente regional de crédito: Total Crédito estado/ Crédito Brasil/ PIB estado / Pib Brasil		LEMTe – Cedeplar e IBGE
Lucroat	Lucro bancário/ ativo		LEMTe/ Cedeplar
Ativo	Ativo/ Ativo total		LEMTe/ Cedeplar

C- Grau de desenvolvimento produtivo regional (continuação)			
Xpib	% exportação estado / PIB estadual	Variáveis que representam o peso do setor produtivo, de serviços e grau de abertura na estrutura produtiva regional.	SECEX/ MIDIC e IBGE
Mpib	% importação estado / PIB estadual		SECEX/ MIDIC e IBGE
Constcivab	% construção civil/ VAB. Ano: 2008		IBGE
Prestemp	% serviços prestados às empresas / VAB Ano: 2008		IBGE
Servinfvab	% serviços de informática/ VAB Ano: 2008		
Ric26	Percentual da diversidade de comércio e serviços		REGIC/ IBGE
Ric44	Número de cursos de pós-graduação com conceito 6 e 7 - Cursos de excelência		CAPES/ REGIC
Ric47	Classe de complexidade de atendimento em saúde		REGIC/ IBGE
Ric55	Número de municípios-sede de grandes empresas		REGIC/ IBGE
Ric70	Relacionamento aeroportos		REGIC/ IBGE

Foi feito um esforço de categorização do nível de sofisticação do serviço financeiro presente em cada estado, seguindo a tipologia adotada por Crocco (2010). A partir das informações obtidas através da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) sobre o número de empregos em determinadas instituições financeiras, foi possível ter uma percepção sobre o grau do desenvolvimento financeiro destas localidades. A discriminação sobre as variáveis incluídas nos grupos de “alto”, “médio” e “baixo” grau de sofisticação financeira também estão incluídas no QUADRO 5.

QUADRO 5 - Categorização do nível de sofisticação dos serviços financeiros

Baixo grau	Médio Grau	Alto Grau
Bancos Comerciais Bancos múltiplos com carteira comercial Caixas econômicas Crédito cooperativo Sociedades de fomento mercantil - <i>factoring</i> Outras atividades de serviços financeiros não especificadas anteriormente	Agencia de fomento Crédito imobiliário Sociedades de crédito, financiamento e investimento - financeiros Sociedades de crédito ao micro empreendedor Sociedades de capitalização Administração de consórcios para aquisição de bens e direitos	Banco Central Bancos múltiplos sem carteira comercial Bancos de investimento Bancos de Desenvolvimento Bancos de cambio e outras instituições de intermediação não-monetária <i>Holdings</i> de instituições financeiras <i>Holdings</i> de instituições não-financeiras Outras sociedades de participação, exceto holdings Fundos de investimento Arrendamento mercantil Securitização de créditos

Fonte: Classificação feita com base em Crocco (2010).

Tais informações são relevantes no auxílio à categorização das centralidades, uma vez que a centralidade urbana tende a seguir a lógica financeira, que por sua vez, é delimitada pela dimensão da renda, cuja má distribuição é um dos condicionantes da desigualdade espacial. Após a aplicação da análise fatorial, as variáveis foram agrupadas em fatores, de acordo com o tipo de desenvolvimento no qual estavam mais correlacionadas, tendo sido obtidos sete mais representativos (TABELA 8).

TABELA 81 – Fatores representativos e variância total explicada (Brasil)

Fatores	Autovalor	Diferença	% variância total	Acumulação percentual da variância total
Factor1 – Estrutura financeira	5.5714	2.84218	27.42	27.42
Factor2 – Estrutura produtiva + financeira	2.72921	0.81224	13.43	40.85
Factor3 – Baixa sofisticação financeira	1.91697	0.0193	9.43	50.28
Factor4 – Infra-estrutura	1.89767	0.06208	9.34	59.62
Factor5 – Sofisticação financeira	1.83559	0.56638	9.03	68.65
Factor6 – Grau de abertura	1.2692	0.24915	6.25	74.9
Factor7 – Sensibilidade macro	1.02006	0.02757	5.02	79.92

Cargas Fatoriais

Variáveis	Factor1	Factor2	Factor3	Factor4	Factor5	Factor6	Factor7
Cota de valores títulos e valores imobiliários (cotatvm)	0.9790	0.1095	0.0311	0.0736	0.0293	0.0271	-0.0335
Cota de depósito (cotadep)	0.9745	0.1181	0.0404	0.1211	0.0752	0.0375	-0.0373
Número de municípios sede de grandes empresas (ric55)	0.9435	0.0197	0.0585	0.1652	0.1265	0.1001	0.0003
Ativo/ Ativo total (ativo)	0.9110	0.3620	0.0327	0.0306	-0.0289	-0.0191	-0.0489

(continuação) Variáveis	Factor1	Factor2	Factor3	Factor4	Factor5	Factor6	Factor7
Cota de crédito (cotacred)	0.8311	0.1510	0.0309	0.1999	0.3419	-0.0111	-0.0172
Percentual de serviços prestados às empresas (prestemp)	0.5652	0.3070	0.1491	0.4309	0.4166	0.2243	0.1030
Taxa de crescimento de depósitos (txdep)	0.4115	0.1159	-0.0805	-0.0665	-0.1191	-0.0701	0.0043
Taxa de crescimento de crédito (txcred)	0.3185	0.2846	-0.0441	0.0066	0.1413	-0.1133	-0.2134
Coeficiente regional de crédito (crc)	0.4164	0.8760	0.0627	0.0464	0.1064	-0.0865	-0.0187
Diversidade comercial e de serviços (ric26)	0.0966	0.9373	0.0100	0.0434	0.0554	0.0536	-0.0871
Lucro sobre ativo (lucroat)	-0.0182	0.3220	0.1595	0.0626	-0.0361	0.1540	-0.0126
Complexidade de serviços de saúde (ric47)	-0.3246	0.5710	0.0612	-0.2855	-0.4673	0.0634	0.1982
Cursos de Pós-Graduação de Excelência (ric44)	-0.3807	0.4456	0.0800	-0.3875	-0.3356	-0.1557	-0.1429
Nível de sofisticação financeira média (npmedio)	0.0128	-0.0173	0.9811	-0.0166	-0.1627	-0.0097	-0.0382
Nível de sofisticação financeira baixa (npbaixo)	-0.1403	-0.0698	0.9006	-0.0474	-0.3634	-0.0713	-0.0212
Acesso as agências bancárias (acesso)	0.2679	0.0267	0.1747	0.7663	0.0440	0.3263	-0.1287
Ligações/ aeroportos (ric70)	-0.2560	-0.1213	0.1233	0.8021	-0.2314	0.1232	0.1488
Nível de sofisticação financeira alta (npsof)	0.1793	0.1380	0.0972	0.1498	0.8978	0.1765	0.0247
Serviços de informática/ Valor adicionado bruto (servinfab)	0.1395	0.0977	0.0497	0.1086	0.2346	-0.0605	-0.0838
Importações / PIB (mpib)	0.1311	0.0234	0.0739	0.2171	0.2505	0.7882	-0.1203
Exportações / PIB (xpib)	0.0100	-0.1476	-0.0325	-0.2022	0.0512	0.5707	-0.1981
Construção civil/ Valor adicionado bruto (constcivab)	-0.0534	-0.1207	-0.0288	-0.1559	0.0204	-0.1328	0.8882
Kaiser - Meyer - Olkin (KMO)						0.637	
Bartlett's Test of Sphericity (BTS)						758.012	
Nível de significância						0.000	

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados obtidos.

A tabela acima mostra que o modelo de análise fatorial possibilitou a extração de sete (07) fatores que possuem *autovalor* acima da unidade (1) e explicam conjuntamente 79,92% da variância total. Os cinco primeiros fatores respondem, ao todo, por 69% desta variância enquanto que os dois últimos têm menor importância.

O teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) apresentou o valor 0,637, índice considerado bom indicando que os dados originais são consistentes. O nível de significância do teste de Bartlett's Test of Sphericity (BTS) comprova que a matriz de correlação não é uma identidade.

As cargas fatoriais determinam a associação entre cada variável e os fatores. Os valores em negrito representam as cargas fatoriais de maior valor para uma dada variável, o que significa estar fortemente correlacionada com o respectivo fator. Desta forma, o conjunto destas variáveis constitui um fator, o qual permite identificar uma característica.

Os gráficos dos fatores mais representativos estão expressos no Anexo II, ao final deste trabalho. Eles evidenciam os resultados interessantes obtidos com a análise fatorial, inclusive, por corroborarem com os resultados obtidos pelo REGIC (2008), ao constatar um padrão de centralidade mais alto para os estados da região Sudeste do país.

O fator 1 é constituído, em grande parte, por variáveis da esfera financeira e foi denominado de “estrutura financeira” e o mesmo procedimento foi adotado na identificação dos demais fatores.

A ordenação do fator “estrutura financeira”, segundo seus escores possibilitou mostrar que São Paulo, seguido de Brasília e Minas Gerais tiveram os valores mais representativos ocupando as primeiras posições em uma escala de classificação na estrutura financeira do Brasil.

Este fator, por sua vez, reflete bem a centralidade financeira, congregando as variáveis que representam maior sofisticação e presença do sistema financeiro (cotatvm e ativo), maior participação e crescimento de crédito (cotacred e txcred) e

depósito (cotadep e taxadep), o que reflete, inclusive, a decisão locacional das grandes empresas em atuarem nestas localidades (ric55).

Todas as variáveis mostraram-se alta e positivamente correlacionadas com esse fator (a maior parte, acima de 0,83). Quando se recorre aos dados obtidos dos escores dos estados, utilizados na plotagem dos Anexo II verifica-se que aqueles considerados mais periféricos (Norte e Nordeste) registraram escores de valores mais baixos deste fator, o que reflete a menor centralidade financeira dessas regiões.

O fator 2 esteve mais relacionado às variáveis que refletem melhores condições de infraestrutura (captadas pelas variáveis ric 26, ric 47 e ric 44) quanto algumas variáveis financeiras (crc e lucroat). Da mesma forma, recorrendo-se aos dados obtidos, sobressaem os estados do Distrito Federal, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul como os mais representativos.

Novamente, os estados do Nordeste e Norte do país apresentaram valores negativos dos escores (tal como era esperado). Isto se deve ao fato de que são nestas regiões que concentram os piores indicadores de infraestrutura, principalmente com respeito aos setores básicos (como educação e saúde).

Além disso, do ponto de vista do sistema bancário, a correlação negativa da variável “lucroat” revela indícios de prevalectimento de estratégias bancárias diferenciadas no espaço (Crocco & Figueiredo, 2008), sendo que nestas regiões, os bancos têm maior preferência pela liquidez.

No que tange ao fator 3, indicativo do baixo e médio nível de desenvolvimento financeiro, os estados do Piauí, Goiás e Espírito Santo sobressaíram-se, dado a menor presença de instituições financeiras que ofereçam serviços financeiros com maior diversificação, especialmente aqueles baseados em tecnologias da informação e inovações financeiras.

Ressalta-se que a menor atração das instituições financeiras atuantes nos estados periféricos é explicada, de acordo com alguns autores como Crocco (2010), principalmente pela dimensão da renda, distribuída desigualmente no espaço.

A desigualdade de distribuição da renda e da riqueza acarretaria, por um lado, uma maior dificuldade na conformação de um mercado consumidor interno mais dinâmico nestas localidades, o que, por sua vez, inviabilizaria a sustentação de um padrão de crescimento econômico. Com isso, seria perpetuado o padrão de segmentação e desigualdade regional.

O contrário dessa dinâmica foi observado nos fatores 4 e 5, respectivamente. Estes fatores representam uma situação de melhor infraestrutura e serviços financeiros mais sofisticados. Conforme esperado, tais fatores estiveram associados predominantemente aos estados das regiões Sudeste e Sul do Brasil, mais precisamente, Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina. No que tange ao fator infraestrutura, os estados da região Norte apresentaram valor dos escores negativo, indicando que precariedade desse quesito para estas regiões.

Com respeito ao fator 6 (grau de abertura) os estados com maior potencial exportador sobressaíram-se: a saber Espírito Santo, Minas Gerais e Amazonas, tendo sido apresentados positivamente correlacionados. Destaca-se que os estados com maiores restrições estruturais ao desempenho exportador e importador (Piauí, Tocantins e Sergipe), estiveram negativamente correlacionados. Este resultado pode ser ao menos parcialmente explicado pelo tímido dinamismo comercial destes estados frente àqueles com maior dinamismo comercial.

Por fim, tendo em conta que a política monetária afeta, no curto prazo, muito diretamente o segmento de construção civil e a importância deste para os estados mais periféricos (cuja estrutura industrial e de serviços especializados é relativamente mais restrita), optou-se por incluir o peso da construção civil no valor adicionado bruto de cada estado.

Como esperado, o fator apresentou valores positivos no seu escore com os estados da região Norte, principalmente Amazonas, Tocantins e Roraima, o que reflete a importância deste setor nas regiões mais periféricas. Tal setor torna-se mais representativo quando se considera a sua capacidade de absorver uma grande quantidade de mão de obra de baixa qualificação, como potencial de geração de

renda em localidades de baixa diversificação produtiva e, portanto, de oportunidades de incremento de renda restritas.

3.4 Identificação de diferentes padrões de centralidade - Espanha.

Durante as últimas quatro décadas, a Espanha passou por importantes transformações estruturais. Como visto no capítulo anterior, na década de 1970, a maior intervenção do Estado espanhol estimulou o desenvolvimento do setor industrial, do terciário e do urbano.

Sob o ponto de vista do desenvolvimento regional foram implementados alguns planos de desenvolvimento, tendo sido incentivadas a formação de cidades de médio porte e populacionalmente mais bem distribuídas. Havia maior preocupação com a idéia de desconcentração da atividade produtiva e da necessidade de induzir melhorias em infraestrutura nas regiões mais periféricas, com vistas a atrair novos investimentos.

Da mesma forma, tais mudanças promoveriam uma melhoria nos critérios de convergência regional (principalmente devido à necessidade de desenvolvimento das pré-condições para o ingresso no regime monetário único)¹¹⁹. O intuito era diminuir algumas disparidades regionais, principalmente em termos de renda urbana, no entanto, prevaleceria o maior desenvolvimento das localidades que já eram economicamente mais dinâmicas.

Apesar das tentativas de difusão do desenvolvimento regional, os principais centros urbanos tendem a perpetuar a concentração das atividades produtivas e aproveitar as externalidades diversas já adquiridas, mantendo em seu território uma densidade econômica relativamente maior frente a outros.

¹¹⁹ Apesar de importância do tema, não está no escopo desse trabalho analisar pormenorizadamente as principais transformações e consequências do ingresso espanhol ao regime monetário único. No entanto, as principais medidas que caracterizaram as três fases de implementação da zona EURO foram apontadas no QUADRO B.2 (anexo). Maiores referências podem ser obtidas nos documentos normativos do Banco de Espanha, do Banco Central Europeu ou na literatura diversa já publicada. Dentre esta, Issing *et al* (2001, 2004), Navarrete (2010).

Reafirma-se, então, que a força aglomerativa das cidades e o poder exercido pelos espaços localizados na dinâmica urbano-regional refletem a dificuldade na alteração dessa lógica e a perpetuação das escalas de centralidade.

Sob o ponto de vista do sistema financeiro espanhol, as últimas décadas também foram marcadas por importantes transformações. Da liberalização financeira, iniciada na década de 1970, à maior integração decorrente do ingresso ao Mercado Comum Bancário, seguido pela União Monetária Européia (nos anos 1990) implicou o aumento da concorrência no âmbito externo e interno.

Tal dinâmica alterou o comportamento das instituições financeiras, como também a estrutura do sistema bancário, tendo em vista o aumento do número de fusões e aquisições (Rodriguez-Fuentes *et al* 2005, Rodriguez-Fuentes & Dow, 1999; Carbó Valverde *et al*, 1999).

Como consequências desses sucessivos processos são salientados o aumento relativo da eficiência produtiva, a redução dos preços (juros) e das margens de intermediação bancária, um aumento da oferta de serviços financeiros e da competitividade, principalmente, devido ao ingresso de novas instituições no mercado espanhol.

Apesar da liberalização financeira ter ampliado as possibilidades de intercâmbio entre os países (principalmente entre a Espanha e os demais da área Euro), abrindo potenciais oportunidades em termos do mercado de crédito e de capitais, o setor bancário continuou sendo mais representativo no âmbito do sistema financeiro espanhol.

A despeito do acirramento do número de fusões e aquisições e contrariando as perspectivas mais convencionais (que prioriza a eficiência sob o único ponto de vista: o microeconômico), o processo de liberalização financeira não eliminou a segmentação institucional do sistema bancário espanhol. A Espanha ainda conta

com a presença de um grande número de instituições bancárias que atuam no âmbito regional, como as *cajas de ahorro* e cooperativas¹²⁰.

Apesar de ter sido verificado, recentemente, um maior dinamismo nos mercados de capitais (em termos de aumento de contratos e volume negociados), ainda há uma maior restrição ao acesso a estes mercados e às outras fontes alternativas de *funding*, justamente pelo fato de que o tecido empresarial espanhol é composto, predominantemente, por pequenas e médias empresas (principalmente nas regiões mais periféricas) e estas ainda têm acesso restrito a estes mercados. Isso faz com que haja uma dependência maior com respeito ao mercado bancário, o que justifica o prevalecimento do mercado do tipo *bank based* no país.

Após esta breve contextualização, o que se pretende nesta parte do trabalho é categorizar as escalas de centralidade nas comunidades autônomas espanholas. Assim como no esforço de categorização para o Brasil, buscou-se considerar algumas variáveis representativas no âmbito dos sistemas produtivos, financeiro e de serviços mais sofisticados em cada região, importantes para contemplar um conceito de centralidade mais amplo.

Tendo em vista as distintas disponibilidades dos dados para Brasil e Espanha, a categorização dos padrões de centralidade foi feita com indicadores diferentes para ambos os casos, mas, seguindo o mesmo propósito, qual seja, traçar uma categorização mais recente que abarque um conceito mais amplo de centralidade.

Posteriormente, tal caracterização permitirá que sejam feitas inferências sobre as explicações das assimetrias regionais aos choques monetários. Para concretizar tal esforço, passa-se, em seguida, à apresentação das variáveis mais significativas para a análise fatorial (QUADRO 6).

¹²⁰ De acordo com Rodríguez-Fuentes *et al* (2005) havia uma expectativa, por parte do discurso mais convencional, que tal segmentação desapareceria com o avanço do processo de liberalização financeira, como também após a conformação da zona monetária do Euro, o que não se verificou. Tal visão somente considera o ponto de vista microeconômico, ligados à questão da eficiência financeira e redução da competição do mercado pelas *cajas*, que restringiria a oferta de recursos e a variedade de produtos. Assim, deixa de lado o aspecto mais macroeconômico, que considera a funcionalidade destas instituições financeiras, mais comprometidas com o desenvolvimento local.

QUADRO 6 - Categorização da Estrutura Regional – indicadores e variáveis relevantes - Espanha (Análise Fatorial)

A - Grau de desenvolvimento financeiro regional:			
Nome da variável	Descrição	Variáveis que representam o peso do setor financeiro na estrutura produtiva regional e o nível de desenvolvimento financeiro	Fonte
bancos	% de bancos por comunidade autônoma/ total de bancos em Espanha		Boletim Estatístico/ Banco de Espanha
financeiras	% de estabelecimentos financeiros de crédito (EFC)* por comunidade autônoma/ total de EFC em Espanha		Boletim Estatístico/ Banco de Espanha
cajas	% de cajas de ahorro por comunidade autônoma/ total de cajas em Espanha		Boletim Estatístico/ Banco de Espanha
coop	% de cooperativas por comunidade autônoma/ total de cooperativas em Espanha		Boletim Estatístico/ Banco de Espanha
headq	Sede de instituições de crédito e de mercado monetário		Lista de Instituições financeiras e monetárias / Banco de Espanha
varpibinterfin	% valor adicionado bruto das atividades de		INE

	intermediação financeira		
B – Estrutura e dinâmica do mercado bancário nos estados (continuação)			
crc	% crédito por CA por Total Crédito Espanha/ PIB por CA/ PIB Espanha	Variáveis que refletem a estrutura de mercado recente: concentração, crescimento do crédito e depósito bancário	Boletim Estatístico/ Banco de Espanha e INE
entdep	% entidade de depósito por CA/ total Espanha		Boletim Estatístico/ Banco de Espanha
entcred	% de entidade de crédito por comunidade autónoma (CA)/total Espanha		Boletim Estatístico/ Banco de Espanha
cotacred	% crédito por CA/ Total Espanha		Boletim Estatístico/ Banco de Espanha
cotadep	% depósito por CA/ Total Espanha		Boletim Estatístico/ Banco de Espanha

C- Grau de desenvolvimento produtivo regional (continuação):			
ocup_altatec	% de Ocupados em setores de alta tecnologia	Variáveis que representam o peso do setor produtivo e de serviços mais complexos na estrutura produtiva regional	Indicadores de alta tecnologia 2008/ INE
inv_ativcient	%investimento em atividades científicas		Encuesta de Servicios 2008 / INE
invest_comnet	% investimento das empresas de comunicação e internet localizadas na comunidade autônoma		Encuesta de Servicios 2008 / INE INE
gastopdbio	% Gastos das empresas em P&D e biotecnologia		Indicadores de alta tecnologia 2008/ INE INE
ocup_comnet	% ocupados em atividades de comunicação e internet localizadas na comunidade autônoma		Encuesta de Servicios 2008 / INE
multin	Número de filiais estrangeiras por comunidade autônoma		Estatísticas de Filiais Estrangeiras em Espanha 2008/ INE
internet	Número de empresas que usam serviços de Tecnologia da Informação e serviços eletrônicos		Encuesta de uso de TIC e Comércio

Continuação		(continuação) Variáveis que representam o peso do setor produtivo e de serviços mais complexos na estrutura produtiva regional	Eletrônico 2008 / INE
ocup_ativcient	% ocupados em atividades científicas		Encuesta de Servicios 2008 / INE INE
constvab	% valor adicionado bruto – setor de construção civil		INE
indvab	% valor adicionado bruto – setor industrial		INE
servvab	% valor adicionado bruto – serviços (exceto setor imobiliário)		INE
varpbimob	% valor adicionado bruto – setor imobiliário		INE
invest_mult	% investimento em bens materiais de empresas multinacionais na comunidade autônoma		Estatísticas de Filiais Estrangeiras em Espanha 2008/ INE
capacitação	% de empresas que proporcionaram treinamento em tecnologia de informação e comunicação para seus funcionários		Encuesta de Servicios 2008 / INE

* Inclui atividades de *factoring*, *renting*, *leasing*, estabelecidas pelo Real Decreto 692/1996, de 26 de abril.

Ressalta-se que a proposta de inserção das variáveis relacionadas à presença de filiais estrangeiras na comunidade autônoma (“invest_mult” e “multin”) tem como objetivo fornecer informações quanto às decisões de investimento de longo prazo e formação de expectativas nestas comunidades, tendo em conta que grandes empresas investem mais recursos em bens de capitais quando têm expectativas favoráveis e em regiões nas quais as preferências pela liquidez é mais baixa, a saber, as mais centrais.

Partindo para outra etapa, as variáveis contidas no QUADRO 6 foram agrupadas em fatores (por meio de análise fatorial), objetivando definir categorias de centralidade. Os resultados obtidos são apresentados abaixo:

TABELA 92 – Fatores representativos e variância total explicada (Espanha)

Fatores	Autovalor	Diferença	Percentual da variância total	Acumulação percentual da variância total
Factor1 – Centralidade	13.13544	9.26967	48.65	48.65
Factor2 – Crédito	3.86576	1.2765	14.32	62.97
Factor3 – Estrutural	2.58926	0.56141	9.59	72.56
Factor4 – Investimento	2.02785	0.36202	7.51	80.07
Factor5 – Desenvolvimento local	1.66582	0.40089	6.17	86.24

Cargas Fatoriais

Variáveis	Fator1	Fator2	Fator3	Fator4	Fator5
Ocupados em setor de alta tecnologia (ocup_altatec)	0.992	0.079	-0.025	-0.008	0.028
Investimento em atividade científica (inv_ativicient)	0.989	-0.024	-0.057	-0.001	0.012
Investimentos em comunicação e internet (invest_comnet)	0.973	-0.074	-0.139	0.084	0.021
Gasto interno em pesquisa e biotecnologia (gastopdbio)	0.956	-0.081	0.153	-0.010	-0.140

(continuação) Variáveis	Fator1	Fator2	Fator3	Fator4	Fator5
Ocupação de comunicação e internet (ocup_comnet)	0.945	-0.181	-0.133	0.184	-0.036
Número de bancos (bancos)	0.930	0.196	-0.061	-0.136	0.117
Instituições financeiras (financeiras)	0.910	0.209	-0.176	-0.077	0.198
Filiais de multinacionais nas CA (multin)	0.865	-0.288	0.181	0.069	-0.274
Entidades de crédito (entcred)	0.863	0.389	0.095	-0.200	0.138
Número de cajas (cajas)	0.854	0.426	0.165	-0.171	0.024
Headquarters (headq)	0.845	-0.314	-0.256	0.232	0.098
Número de empresas que usam serviços de Tecnologia da Informação e serviços eletrônicos (internet)	0.735	-0.537	0.020	-0.242	0.104
% valor adicionado bruto das atividades de intermediação financeira (varpbinterm)	0.690	-0.384	-0.224	0.201	0.180
% de ocupados em atividades científicas (ocupados_ativcient)	0.688	0.217	0.546	-0.236	-0.259
% crédito por CA por Total Crédito Espanha/ PIB por CA/ PIB Espanha (crc)	0.605	0.435	0.486	-0.063	-0.374
% entidade de depósito por CA/ total Espanha (entdep)	0.536	0.535	0.018	0.330	0.161
% crédito por CA/ Total Espanha (cotacrec)	0.375	0.779	0.332	0.141	-0.203
% valor adicionado bruto – setor de construção civil (constvab)	-0.324	0.629	-0.034	0.549	0.193
% valor adicionado bruto – setor indústria (indvab)	-0.159	-0.486	0.787	-0.078	0.262
% valor adicionado bruto – serviços (exceto setor imobiliário) (servvab)	0.301	-0.001	0.847	-0.176	-0.254
% de empresas que proporcionaram treinamento em tecnologia de informação e comunicação para seus funcionários (capacitação)	0.3418	-0.0985	0.1796	0.6518	0.1814

(continuação) Variáveis	Fator1	Fator2	Fator3	Fator4	Fator5
% investimento em bens materiais de empresas multinacionais na comunidade autônoma (invest_mult)	0.0407	-0.3424	0.227	0.6286	-0.0811
% de cooperativas por comunidade autônoma/ total de cooperativas em Espanha (coop)	0.159	0.419	-0.044	-0.417	0.727
% valor adicionado bruto – setor imobiliário (varimobserv)	0.466	-0.190	0.096	0.186	0.587
Kaiser - Meyer - Olkin (KMO)					0.7924
Bartlett's Test of Sphericity (BTS)					352.25
Nível de significância					0.0000

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados obtidos.

A tabela acima mostra que o modelo de análise fatorial possibilitou a extração de cinco (05) fatores que possuem *autovalor* acima da unidade (1) e explicam conjuntamente 86,24% da variância total. O primeiro fator explica a maior parte da variância do modelo (48,65%), que, quando associado ao segundo fator, explicam 62,97% da variância.

O teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) apresentou o valor 0,7924; índice considerado bom indicando que os dados originais são consistentes. O nível de significância do teste de Bartlett's Test of Sphericity (BTS) comprova que a matriz de correlação não é uma identidade.

Estes resultados permitem perceber que os dados da Espanha refletem uma maior homogeneidade das condições estruturais e financeiras se comparado ao Brasil, uma vez que apenas dois fatores explicam quase 63% da variância total do modelo. Os gráficos dos fatores estão expressos no Anexo II (Gráficos C.1, C.2, C.3), ao final deste trabalho.

No que tange aos fatores obtidos, o primeiro deles agrupou variáveis que permitem caracterizá-lo como “centralidade”, pois congregou as variáveis que refletem maior participação do sistema financeiro (bancos, cajas e financeiras), além de serviços

tecnologicamente mais sofisticados (como o percentual de ocupados e investimentos realizados nos setores científicos, de alta tecnologia, *internet* e comunicação).

As comunidades autônomas mais representativas, nesse sentido, foram, como esperado: Madrid, Catalunha, País Basco, Cantábria e Valência.

A maior presença das instituições financeiras, dos *headquarters* e das multinacionais nestas localidades permite inferir que do ponto de vista estrutural, estas localidades congregam as melhores condições de infraestrutura, fontes de financiamento (tanto em termos de *funding* quanto em capilaridade). Tudo isto interfere nas decisões de investimento das firmas e nas estratégias dos bancos, que buscam atuar nas localidades de melhor dinamismo econômico, com maior geração de renda e de potencial de novos investimentos.

Ademais, tais condições podem permitir algumas inferências quanto ao efeito comportamental, uma vez que a atração de grandes empresas (multinacionais) e dos *headquarters* dos bancos concentram-se nas localidades com menor preferência pela liquidez e melhores perspectivas de desenvolvimento.

Tendo em vista a representatividade do fator “centralidade” e o seu alto poder explicativo, os gráficos (no anexo II) buscaram analisar a associação deste com os principais fatores. Nota-se que, em geral, a centralidade está relacionada com as melhores condições de crédito, de infraestrutura e investimento.

Em termos do segundo fator (crédito) há que se destacar um resultado interessante, qual seja, no sentido de as comunidades autônomas mais periféricas (Andaluzia, Castilha La Mancha, Canárias e Extremadura), que contam com uma associação positiva com crédito. Isto pode estar relacionado à segmentação do sistema bancário espanhol, marcadamente, pela presença dos bancos regionais (*cajas de ahorro*) e cooperativas, que captam e investem os recursos na própria localidade, gerando um maior efeito dinamizador nas mesmas.

Para os fatores estruturais e de investimento prevalece a concentração nas localidades mais desenvolvidas. O contrário foi verificado no âmbito do

desenvolvimento local. Como este fator incorpora o peso das cooperativas e presença do setor imobiliário, sobressaíram-se Andaluzia, Castilha Leão e Aragão, o que denota a pouca diversificação do setor de serviços nestas localidades e a menor complexidade dos mesmos, lacuna preenchida pela maior participação das cooperativas.

Dessa forma, revela-se, também para o caso espanhol, uma configuração espacial que, apesar de mais homogênea no quesito desigualdade da renda e riqueza, também é diferenciada na conformação da centralidade.

3.5 Considerações sobre o capítulo

Este capítulo procurou identificar, através de dados atualizados e por meio do método de análise fatorial, as características mais recentes dos padrões de centralidade conformados no Brasil e na Espanha.

As variáveis selecionadas procuraram atender a dois critérios: (i) a disponibilidade de se obter dados recentes e no nível de desagregação necessário (para verificar a permanência do padrão histórico das escalas de centralidade em ambos os países) e, (ii) identificar características típicas de lugares centrais (como a maior presença e disponibilidade do sistema financeiro, a presença de serviços mais altamente qualificados e especializados, melhores condições de infraestrutura e diversidade de atividades).

Os resultados obtidos para o Brasil permitiram constatar que prevalecem os padrões de centralidade que historicamente tem se conformado. Destaca-se o setor de serviços (e, principalmente, os do tipo tecnologicamente mais avançados, tais quais os financeiros) na região Sudeste do país, mais notadamente em São Paulo. Tal conformação segue a lógica da manutenção da concentração de renda e riqueza em estados tidos como “centrais”.

Tais resultados corroboraram com os do estudo anterior, feito pelo REGIC (2008), o qual, mesmo fazendo uso de uma metodologia distinta e de dados, em sua maior

parte, diferenciados, constatou que as áreas de maior influência continuam sendo os estados centrais do Brasil.

No que tange aos resultados para a Espanha, a agregação dos fatores também revelou as disparidades em termos das características estruturais (estruturas produtivas, de serviços, principalmente os mais avançados, peso do setor exportador e desenvolvimento do sistema financeiro) em favor aos centros economicamente mais dinâmicos (como Madrid, Catalunha e País Basco), o que reflete as distorções setoriais e a desigualdade de renda e riqueza.

Ainda assim, tais distorções de renda e riqueza regionais são bem menores daquelas verificadas no Brasil. Ressalta-se que o fato da Espanha ter contado com uma política efetiva de desenvolvimento regional, pautada em melhores arranjos institucionais; além de, posteriormente, ter adotado critérios de convergência regional (no sentido de reduzir as disparidades regionais).

Ainda assim, tal institucionalidade não se mostrou suficiente para evitar o aprofundamento de tais desigualdades, ainda que, certamente, tenha atenuado os seus efeitos. Por mais que haja discrepâncias nestes padrões, percebe-se que são menores se comparadas ao Brasil. No caso brasileiro, a inserção periférica aprofundou ainda mais os problemas estruturais, o que se verifica na heterogeneidade das regiões, captada nos dados apresentados.

4 INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA SOBRE OS IMPACTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA EM UMA ESTRUTURA HIERÁRQUICA ESPACIAL – O CASO BRASILEIRO

O objetivo desse capítulo é analisar a relação entre as assimetrias na transmissão regional do choque monetário e os atributos presentes nos estados brasileiros, que lhes conferem graus distintos de centralidades. Tais atributos são conformadas tanto por fatores estruturais (marcados pelas diferenças em termos de estruturas produtivas, setoriais, serviços ofertados), quanto comportamentais, decorrentes das distintas preferências pela liquidez e estágios de desenvolvimento bancário. (Rodríguez-Fuentes e Dow, 1997; Rodríguez-Fuentes, 2006).

A hipótese defendida pela literatura convencional é a de que existem assimetrias na respostas regionais ao choque monetário e que, sob o ponto de vista estrutural, tais impactos incidiriam de forma mais acentuada e em um *timing* maior nas regiões centrais. A hipótese deste trabalho considera a importância dos efeitos estruturais, como também os comportamentais, o que potencializaria os efeitos dos choques monetários nas regiões periféricas. Tais regiões apresentam uma estrutura econômica mais frágil e dependente da dinâmica do centro, associadas a um maior potencial de instabilidade das mesmas. Uma das consequências destes impactos seria a existência de taxas de juros regionalmente diferenciadas ainda que a política monetária seja ditada e administrada no âmbito nacional.

Para verificar tais pressupostos, primeiramente, serão considerados os principais mecanismos de transmissão monetária relevantes para a economia brasileira no período analisado (1999 a 2008). Tal periodização abrange o ano inicial da implementação do regime de metas de inflação no Brasil até o de 2008, quando são deflagradas as consequências mais severas da crise financeira mundial que afetou

vários países, principalmente os desenvolvidos (Estados Unidos e países da União Europeia)¹²¹.

Neste capítulo são apresentados os métodos, as fontes de dados e as variáveis macroeconômicas utilizadas na elaboração dos testes para ambos os países. A contemplação destes pontos visa fornecer tanto embasamento ao método e às variáveis utilizadas na parte empírica do trabalho, como também para identificar os resultados gerais e os mais específicos para cada região (as causas das assimetrias nos choques).

Apesar da vasta literatura consolidada sobre impactos de política monetária, não são muitos os que focam suas análises no âmbito regional. Tendo em conta que a maior parte da literatura utiliza-se do método de Vetores Auto-regressivos (VAR) - ou suas variações - este foi escolhido para fins de aferição empírica.

Este capítulo está dividido em quatro partes, afora esta introdução. Na primeira delas serão apresentadas as concepções teóricas sobre os mecanismos de transmissão monetária e os canais mais importantes para o caso brasileiro. Tal revisão será tratada de uma forma sucinta, tendo em vista que a literatura nessa área é largamente conhecida. Posteriormente, será iniciada a parte empírica, na qual conterà informações sobre a base de dados, os métodos, os modelos e procedimentos realizados nas estimações deste trabalho.

Na terceira parte, serão apresentados os resultados das estimações, passando, na quarta seção, às análises das causas das assimetrias da política monetária para os estados brasileiros. A categorização dos mesmos por fatores - feitas no capítulo anterior - permitiu identificar características dos estados e tal diferenciação, por sua vez, possibilitou detectar posições mais e menos centrais. Tal evidência torna-se importante para atribuir à centralidade um papel relevante nas respostas regionais diferenciadas à política monetária.

¹²¹ É importante ressaltar que um estudo dos efeitos de tal crise para ambos os países analisados neste trabalho (Brasil e Espanha) é relevante, todavia não será escopo deste trabalho. Dada a complexidade do tema, exigiria um esforço de investigação mais amplo.

4.1 Os mecanismos de transmissão monetária

Define-se a política monetária como o processo através do qual o governo tenta influenciar a situação geral da economia através do manejo de variáveis monetárias, em geral, visando garantir a estabilidade macroeconômica, e, como tem sido a meta da maior parte dos Bancos Centrais na atualidade, garantir a estabilidade dos preços.

Os impactos de política monetária podem se expressar de diferentes formas, assim como são variados os mecanismos de transmissão e seus efeitos na economia. Os principais canais de transmissão se dão principalmente em termos das taxas de juros, compulsório, redesconto¹²², crédito, taxa de câmbio, mercado de ativos e nas expectativas dos agentes, refletindo sobre o nível da atividade produtiva, sobre o mercado financeiro e nas decisões tomadas pelos agentes sobre o futuro.

Guardadas as suas particularidades, tanto em termos dos objetivos de política monetária com relação aos países da União Monetária Europeia, quanto em termos do que vem sendo adotado no Brasil, o foco tem sido a estabilização do nível dos preços. No caso brasileiro, a partir de 1999 foi adotado um regime de metas explícitas de inflação (*inflation targeting*)¹²³. Este regime privilegia a adoção de políticas monetárias restritivas, principalmente em termos da manutenção da taxa de juros referencial (SELIC) em patamares elevados¹²⁴, segundo os seus adeptos,

¹²² Esses dois últimos, após o abandono do controle da oferta de moedas (devido às inovações financeiras, flutuações na velocidade e na demanda por moedas) e a primazia das metas inflacionárias têm perdido cada vez mais a importância se comparado à manipulação das taxas de juros.

¹²³ O regime de metas de inflação foi introduzido no caso do Brasil a partir de 1999 e é adotado explicitamente por alguns países desenvolvidos como a Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido.

¹²⁴ De acordo com Eichengreen (2003) a tendência internacional após o colapso dos regimes de *pegs* cambiais foi a adoção do regime de metas de inflação combinado com o câmbio flexível. De acordo com tal autor, a adoção desse regime por parte de países em desenvolvimento é problemática, uma vez que suas economias são abertas (portanto, são mais propensas a distúrbios externos), com passivos dolarizados e baixa credibilidade por parte dos *policy makers*, o que torna a previsão da inflação mais difícil. Por exemplo, o Banco Central poderá não conseguir resolver todos os seus problemas via canal cambial porque ele responde de forma diferenciada às alterações diversas (fontes diferenciadas dos desajustes, distintas persistência, etc.). No sentido de tornar a operacionalização do regime de metas de inflação nestes países, o autor aconselha uma política de suavização da trajetória cambial de curto-prazo (flutuação suja) ou seja, um tipo de regime cambial de

justificado pelo fato de que uma política monetária que aumente a liquidez na economia (objetivando estimular o crescimento econômico), somente poderia causar efeitos reais passageiros e efeitos inflacionários permanentes.

A maior parte dos bancos centrais na atualidade concede pouca atenção aos agregados monetários na condução da política monetária, passando a direcioná-la para o controle das taxas de juros referenciais (fixadas exogenamente pela autoridade monetária). Por isso, passaram a adotar uma regra de taxa de juros que relaciona os juros nominais com o *gap* de produto e os desvios da taxa de inflação com respeito ao seu objetivo – a regra de Taylor (a ser destacada ainda neste capítulo).

Conforme já destacado, do ponto de vista da política monetária e da sua transmissão para a economia, há de se considerar que existem diferenças na propagação dos seus efeitos entre as regiões a depender do nível alcançado de desenvolvimento financeiro, dos arranjos institucionais e regulatórios e de outros fatores que afetam a preferência pela liquidez dos agentes, tanto do público quanto do banco (Chick & Dow, 1997; Dow & Rodriguez-Fuentes, 1998).

À medida que tais regiões ou países alcançam estágios de desenvolvimento bancário cada vez mais avançados e os agentes econômicos ampliam o leque de inovações financeiras e operações do tipo “*off balance sheet*”, as autoridades detêm menor controle sobre a política monetária. As inovações financeiras tendem a aumentar a instabilidade nos fluxos de capitais que ingressam nos países, o que afeta a condução da política monetária¹²⁵.

Nesse sentido, instrumentos como as reservas compulsórias e a política de redesconto perderiam importância como mecanismos de controle monetário. À medida que são criados novos instrumentos financeiros de curto prazo, acentua-se a interferência dos instrumentos de *open market* na política monetária (Cintra, 1998, p.

intervenções esporádicas no mercado de câmbio – que é o que tem permanecido no Brasil desde a flexibilização cambial ocorrida em 1999.

¹²⁵ Tal situação pode ser acentuada nos países menos desenvolvidos, inerentemente mais instáveis.

216). Com isso é problematizada a atuação de muitos Bancos Centrais e demais autoridades monetárias cuja política utilizada pauta-se no controle inflacionário via taxas de juros, o que tem importantes implicações para a economia desses países¹²⁶.

4.1.1 Os principais mecanismos de transmissão monetária.

A literatura a respeito dos mecanismos de transmissão monetária já é bastante consolidada. Para efeito desse trabalho serão considerados, nesta seção, os principais: a taxa de juros, o crédito, o preço dos ativos, o canal cambial e o expectacional. Para efeito de constatação empírica, como será visto nas seções subsequentes, as análises mais aprofundadas recairão sobre o principal deles, o canal de juros, tendo em vista que esta variável tem sido o principal instrumento de manejo da política monetária.

Sob o ponto de vista Keynesiano, uma política monetária restritiva implicaria em um aumento das taxas de juros nominais, provocando uma elevação nas taxas de juros reais. Ao comparar a nova taxa real de juros e a taxa de retorno, o empresário tenderia a reduzir o nível de investimento (caso verificasse uma taxa de retorno mais baixa). Isso geraria contrapartidas negativas em termos da demanda agregada, do produto e na inflação. Sob o enfoque monetarista, o canal de juros incidiria, via uma política monetária restritiva, em elevação das taxas de juros nominais de curto prazo, seguida da elevação dos juros reais de longo prazo (devido à combinação de expectativas racionais e preços rígidos)¹²⁷.

Recentemente muitos autores têm salientado as mudanças no controle de alguns canais de transmissão monetária intensificados pelo processo de globalização. De acordo com Weber *et al* (2009) a conformação da União Monetária Européia trouxe

¹²⁶ Dentre essas implicações temos, por exemplo: desequilíbrios fiscais (decorrentes do elevado endividamento via lançamento de títulos de dívida; aumento da vulnerabilidade externa; redução da eficácia da política monetária – principalmente em decorrência de fatores conjunturais desses países como os choques de custos, entre outros aspectos).

¹²⁷ Para maior detalhamento da visão monetarista sobre os impactos do canal de juros na economia, ver Taylor (1995).

à tona elementos importantes na condução da política econômica, à medida que o regime de união monetária, teoricamente, favoreceria um maior controle sobre o canal cambial e maior “transparência” na definição dos preços na região e sua estabilidade.

Ainda, ressaltam que o surgimento e a ampliação de novos produtos financeiros (que, segundo eles, incorreria em maior competição e consolidação do setor financeiro) influenciariam as expectativas de curto prazo dos agentes (na velocidade e mudanças na taxa de juros de curto prazo, repercutindo sobre o lado real da economia, principalmente pelo canal de empréstimo). A própria globalização alteraria, segundo Weber *et al* (2009), as variáveis macroeconômicas centrais na economia, inclusive, contribuindo para reduzir algumas das persistências nas respostas.

Segundo os autores, esses três fatores favoreceriam a competição no setor bancário e os diversos segmentos de mercado¹²⁸, estimulando o surgimento de inovações financeiras e a oferta de mecanismos alternativos para disponibilizar recursos (mecanismos do tipo *market based*). Para eles, estes mecanismos ampliariam a oferta de financiamento do investimento, potencializando os efeitos de política monetária sobre as alterações nas taxas de juros, principalmente as de curto prazo (*faster interest rate pass-through*), além de ampliar a oferta de recursos e o maior desenvolvimento dos mercados financeiros¹²⁹.

No entanto, os autores salientam que o aumento da integração financeira pode ter reduzido o poder da política monetária em influenciar a taxa de juros de longo prazo.

¹²⁸ Como os fundos mútuos e fontes não-bancárias de *corporate finance*.

¹²⁹ Quanto a este argumento dos autores é necessário que se faça uma qualificação. Conforme indica Carvalho (1997): a globalização incita a desregulamentação financeira e o desenvolvimento de sistemas financeiros estruturalmente diversificados, oferecendo serviços bancários cada vez mais sofisticados para mercados diferenciados (securitização, mudanças no *mix* de serviços, novos produtos principalmente derivativos, investidores institucionais), o que não indica, necessariamente, uma ampliação da atuação destas instituições em projetos de investimento e aumento da oferta de *funding*. Além disso, a perspectiva curto prazista dessas operações pode tornar as operações de investimento mais frágeis, tendo em conta que os *balances sheets* ficam mais vulneráveis aos choques nas taxas de juros e na disponibilidade de *finance*.

O aumento da competição na área Euro teria aumentado a rapidez na transmissão das mudanças nas taxas de juros de mercado e bancárias.

Ainda de um ponto de vista do argumento convencional, os efeitos da globalização nos mecanismos de transmissão monetária também foram tratados em Mishkin (2008), que assinala tal interferência na estabilização de preços e produtos, incidindo preponderantemente de duas formas: na primeira, via efeitos sobre o comportamento na inflação no produto e, em segundo, nos mecanismos propriamente ditos de transmissão monetária. O autor alega que o aumento da integração de produto, do trabalho e dos mercados financeiros afetaria o comportamento da economia, forjando a ampliação de “uma agenda comum” de atores e instituições em torno da estabilização monetária.

Neste mesmo sentido, ressaltando a atuação das “forças globais”, o trabalho de Boivin e Giannoni (2008), em recente análise dos efeitos da política monetária, salientam que a intensificação do processo de liberalização financeira interfere na dinâmica econômica de outros países na principal economia do planeta (a norte-americana), o que, a partir de 2000, teria mostrado uma influência mais forte no sentido de reduzir, com sucesso, a persistência desses choques, em contrapartida, dificultando o controle e a supervisão.

Os mesmos autores constataram que a quantidade de bens de consumo e serviços importados aumentou em 2005¹³⁰, graças à rápida difusão do processo de globalização. Concomitantemente, segundo eles, a rapidez na integração financeira enfraqueceu a habilidade das autoridades monetárias em, por intermédio da política monetária, influenciar as condições do mercado financeiro doméstico.

Dessa forma, as “forças globais” influenciariam diretamente na rapidez do *pass through* cambial na economia americana assim como as taxas de juros de curto prazo (*Federal Funds Rate* e outras), as *securities* lastreadas sob os títulos do Tesouro Americano, as taxas de juros de longo prazo (que refletem, em parte, as

¹³⁰Devido a fatores como a globalização financeira, aumento do percentual dos ativos estrangeiros e passivos sobre o PIB, entre outros. Segundo os autores, um estudo de Lane & Milesi-Ferretti (2006) detectou que esse aumento passou de 80% a mais que 300% em 23 países industrializados.

expectativas de curto-prazo a depender do anúncio do Banco Central, além do comportamento do mercado de capitais). Por isso, segundo os autores, os novos mecanismos de transmissão monetária deveriam ser mais bem avaliados. Os avanços e desdobramentos da economia capitalista incitam o desenvolvimento de inovações financeiras que dificultam o controle da política monetária e potencializam os efeitos de seus instrumentos, conseqüentemente, os seus impactos.

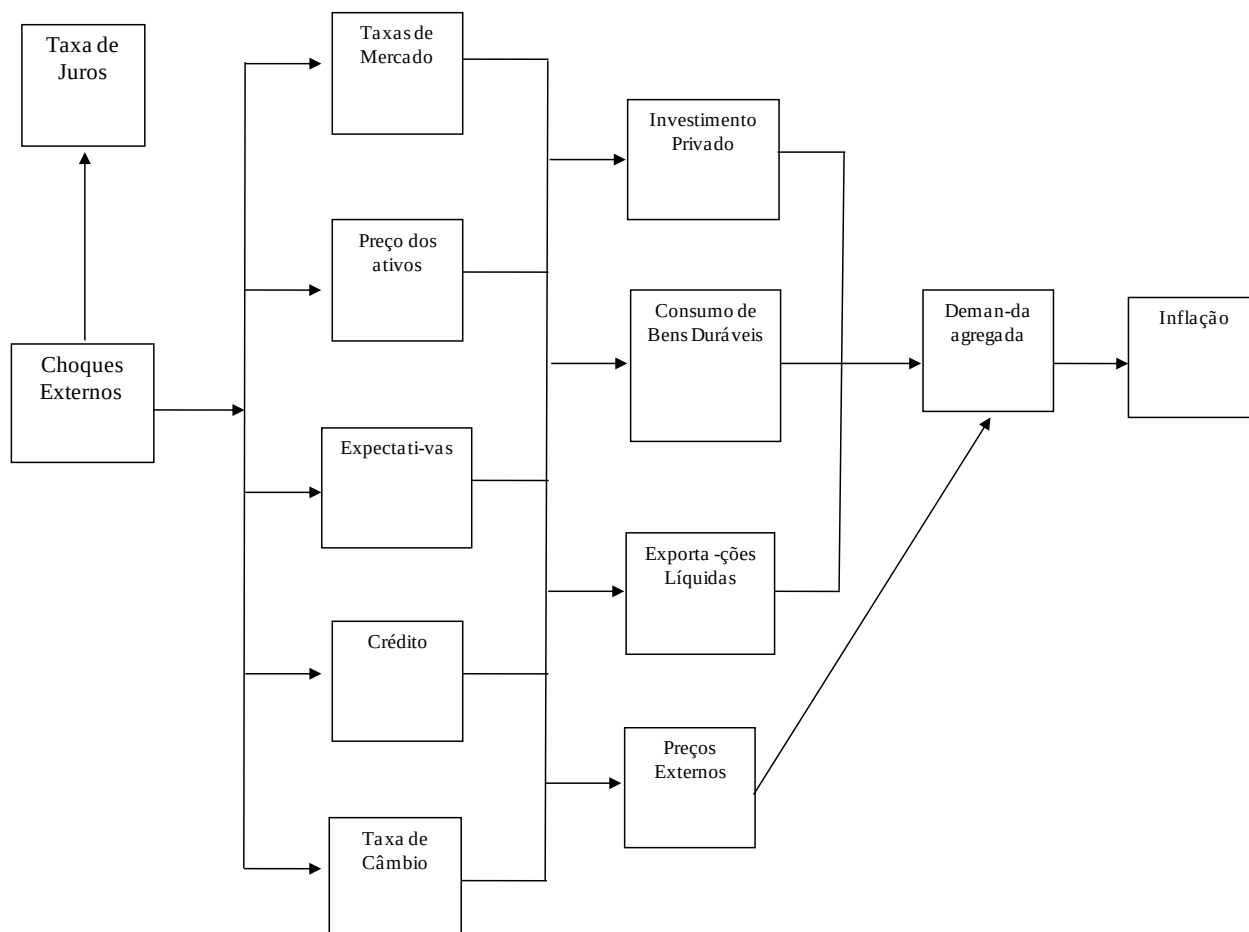
Após terem sido apresentados os principais canais de transmissão monetária e salientado a dificuldade da autoridade monetária em deter o controle total dos mecanismos assim como os efeitos da política monetária nos diversos países, passa-se agora ao estudo dos canais mais tradicionais, a saber: juros, câmbio, crédito, preço dos ativos e o canal expectacional.

4.1.2 Os canais de juros, câmbio, crédito, preços de ativos e expectacional

Esse tópico objetiva fazer uma referência mais sintética com respeito aos principais mecanismos de transmissão monetária, tendo em vista que já existe uma vasta literatura exaustivamente analisada tanto em termos teóricos quanto empíricos e para países diversos, muitos deles citados neste trabalho.

Para Mishkin (1996) são cinco os principais canais de transmissão da política monetária normalmente utilizados pelos Bancos Centrais com foco na estabilidade de preços: (i) taxa de juros; (ii) preço dos ativos; (iii) expectativas inflacionária; (iv) crédito; e (v) taxa de câmbio. Assim sendo, através de variações na taxa de juros, os Bancos Centrais podem influenciar a demanda agregada de cinco formas, com o objetivo de reduzir as pressões inflacionárias.

FIGURA 3 - Exemplificação do mecanismo de transmissão da política monetária



Fonte: Noronha (2007, p. 23)

O principal alvo da política monetária no Brasil tem sido a estabilidade monetária, consequentemente, o principal mecanismo de transmissão se processa via taxa de juros. Essa variável detém um impacto mais direto sobre os setores produtivos, principalmente, o setor de bens de capital e bens de consumo duráveis (mais sensíveis às variações dos preços da economia).

Uma política monetária expansiva (refletida por taxas de juros mais baixas) estimula o aumento do investimento, a aquisição de imóveis e de bens duráveis, promovendo uma série de efeitos de encadeamento na economia. Em contrapartida, a adoção de uma política monetária restritiva com elevação das taxas de juros de curto prazo

reflete uma redução desses efeitos de encadeamento, uma vez que inibe o investimento.

O canal da taxa de juros se propaga principalmente pela taxa de juros de curto prazo (meta determinada pela política monetária, no caso brasileiro, a SELIC) repercutindo na de longo prazo, influenciando a taxa de juros real, o custo de capital, alterando o custo de oportunidade e, conseqüentemente, o investimento e o consumo.

No capítulo XVII da Teoria Geral Keynes (1982[1936]) já atentara para os problemas decorrentes de uma elevação das taxas de juros para o lado real da economia. Segundo ele, essa elevação teria efeitos de propagação no sistema econômico como um todo, inicialmente, com uma queda no preço do capital fixo e, conseqüentemente, um aumento do volume de poupança. Em segundo lugar, com um crescimento da poupança há um desaquecimento da demanda por bens de consumo, de maneira que os preços desse setor caem, seguido de uma queda da produção de bens de investimento e desaquecimento da demanda por bens de consumo. Nesse sentido, os agentes postergariam as decisões de investimento reduzindo, assim, as taxas de lucro da economia. Por fim, como decorrência da queda das taxas de lucro, haveria uma queda no volume de emprego e, posteriormente, o rebaixamento dos salários dos trabalhadores.

Formada no mercado de reservas bancárias, a taxa básica de juros representa um custo de oportunidade de capital, o que a torna a variável que afeta o valor dos ativos reais e financeiros, impactando a oferta de moeda e crédito através do “efeito riqueza” e sua disponibilidade de crédito, a demanda por bens de consumo, o mercado imobiliário e a formação de estoques, representando a variável mais importante para explicar as contrações econômicas.

O segundo canal também importante na transmissão da política monetária é o de crédito e está diretamente articulado com o canal de juros, uma vez que este último influencia a disponibilidade dos emprestadores em dispor de recursos, potencializando os seus efeitos (Bernanke & Gertler, 1995).

A partir da década de 1980 a literatura macroeconômica, principalmente de cunho Novo-Keynesiano passou a associar esse canal às hipóteses de informações imperfeitas e ao racionamento de crédito. Bernanke & Gertler (1995) salientaram que, para o canal de crédito há duas vias de transmissão da política monetária: o mecanismo de empréstimos bancários (*banking lending channel*) e o mecanismo que funciona através dos efeitos sobre os balanços patrimoniais das firmas e dos indivíduos (*balance sheet channel*). As variações nas taxas de juros afetariam os agentes de diversas formas, seja com relação ao custo do crédito, ou mediante o custo de oportunidade dos agentes em relação às diversas aplicações financeiras, interferindo também no âmbito expectacional. Estes autores destacaram os efeitos da política monetária (principalmente de ambos os canais acima destacados) sobre o aumento do prêmio de financiamento externo¹³¹.

Ambos os canais são importantes porque potencializam os efeitos de política monetária, e, conseqüentemente, afetam agentes e regiões de forma diferenciada, principalmente se considerarmos os pequenos e grandes tomadores nas diferentes regiões. Pode-se admitir que estes interferem na habilidade das firmas locais em obterem fundos externos, principalmente para as de menor porte cujo acesso a esses fundos e às fontes alternativas de financiamento é mais restrito). Também se espera que tais canais incidam mais fortemente nas regiões periféricas, caracteristicamente mais dependentes desses recursos o que as tornariam mais sensíveis aos choques.

Do ponto de vista das alterações nos balanços bancários e da disponibilidade de recursos para empréstimos, pode ser mais difícil obter acesso a fundos alternativos e empréstimos, o que acentuaria o impacto da política monetária. Ou seja, as regiões que têm maior dependência com relação aos empréstimos bancários, ou

¹³¹ Ou seja, os custos gerados externamente ou internamente devido a problemas de falha de mercado (sendo as informações imperfeitas e fricções no mercado de crédito como os mais comuns deles).

que concentram a maior parte dos bancos de pequeno a médio porte também tendem a tornarem-se mais sensíveis às alterações de política monetária¹³².

Outro importante mecanismo de transmissão monetária refere-se ao canal cambial. Este tem sido usado uma das justificativas para a adoção de áreas monetárias comuns, como, por exemplo, a Zona Euro. A adoção de uma moeda única intensificou a interferência desse mecanismo de transmissão monetária, expandindo a importância dos bens *tradeables* e serviços na área Euro (WEBER *et al*, 2009, p. 05).

No caso brasileiro, esse canal passou a destacar-se a partir de 1999, quando houve uma alteração do regime cambial brasileiro e a incorporação do regime de metas de inflação¹³³. A propagação do mecanismo cambial ocorre sistematicamente com a taxa de juros, quando um aumento dessa provoca uma entrada de capitais, que valorizaria o câmbio, reduzindo as exportações líquidas, conseqüentemente, a demanda agregada. Segundo Mishkin (1996), ao afetar a competitividade e as exportações líquidas, haveria uma exposição desigual dos diversos setores industriais à competição internacional é o que daria origem as importantes diferenças setoriais.

Dadas às características estruturais e institucionais que conferem maior vulnerabilidade, os países em desenvolvimento são os mais propícios, às súbitas reversões na taxa de câmbio. Assim, a previsão da inflação e a transmissão da política monetária via câmbio podem ser afetadas das seguintes maneiras: (i) por meio de grandes desvalorizações, o que podem fazer com que as previsões de inflação não se concretizem, tornando os efeitos de políticas monetárias passadas inócuos; (ii) dada a livre mobilidade de capitais, os movimentos na taxa de câmbio

¹³² Como referência para o primeiro caso, ver Carlino e Defina, (1998b); no segundo, Berger & Udell (1995), entre outros trabalhos.

¹³³ Durante o sistema de câmbio administrado, vigente anteriormente a 1999, o controle da inflação era feito por meio da política cambial, cabendo à política monetária a tarefa de manter a taxa de câmbio sobre o controle das autoridades monetárias. A adoção do regime de câmbio flutuante eliminou a possibilidade de se controlar a taxa de inflação por intermédio da administração da taxa de câmbio e levou a adoção do sistema de metas de inflação, cujo enfoque da política monetária seria o controle inflacionário por intermédio da fixação do valor da taxa básica de juros – a SELIC – num patamar compatível com a meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

podem ser independentes da política monetária, interferindo no funcionamento do mecanismo cambial; e (iii) por mensurarem sua riqueza em moeda estrangeira (dólar ou EURO), os agentes econômicos podem ser estimulados, através do efeito riqueza de uma valorização cambial, a despendar mais ao invés de menos, como previsto.

Ademais, o câmbio exerce influência nas taxas de inflação através de efeitos diretos e indiretos. Os efeitos diretos são mudanças nos preços de bens e serviços transacionáveis com o exterior (*tradeables*), enquanto os efeitos indiretos ocorrem, basicamente, de duas formas: (i) utilização de insumos importados (que não entram diretamente nos índices de preços) na produção doméstica de bens e serviços; e (ii) a substituição de bens domésticos por similares importados. Assim sendo, os efeitos da taxa de câmbio sobre a inflação dependerá do grau de abertura comercial.

Outro canal importante de ser considerado são os preços dos ativos. Alguns autores o incorporam ao canal de juros, que, por sua vez, provoca mudanças nos preços relativos dos ativos, por exemplo, na cotação das ações e no preço dos imóveis. Aqui, em especial, estamos seguindo a Mishkin (1996 e 2001). Do ponto de vista dos ativos financeiros, essa leitura mais convencional divide os impactos deste mecanismo em dois componentes: (i) a teoria de investimento Q de Tobin (1969); e (ii) Ciclo de vida de Modigliani & Miller (1958).

Segundo a teoria do Q de Tobin, política monetária influenciaria sobre o valor do mercado de ações das empresas que têm cotação na bolsa e as flutuações nos valores bursáteis afetam o nível de atividade econômica. A explicação tradicional é que uma política monetária expansiva (com juros mais baixos) faz com que os títulos apareçam como uma alternativa menos atrativa frente as ações, o que conduziria ao aumento dos preços das ações e, portanto, do seu preço. Isso faria com que as empresas aproveitassem o seu maior valor de mercado e emitissem mais ações, gerando impactos sobre o sistema de financiamento e incentivos sobre as mesmas, pois parte da renda resultante obtida com a revalorização do seu preço estimularia

novos projetos de inversão em bens de capital e de equipamentos, agora mais baratos com respeito ao valor de mercado da sua empresa¹³⁴.

Quanto à teoria do Ciclo de Vida de Modigliani-Miller, as variações dos juros desencadeiam flutuações no nível de preços de outros ativos financeiros (bolsa de valores, títulos, etc.) e reais (bens imóveis) que formam parte da carteira de investimentos das famílias (modificando o valor de mercado e de seu patrimônio *vis à vis* as suas decisões de gasto). Nesse sentido, uma política monetária expansiva que aumente o valor das ações faria com que fosse incrementado o valor da riqueza dos agentes, ampliando o seu consumo¹³⁵.

O canal expectacional pode ser entendido na literatura basicamente de duas formas. Em uma análise mais convencional, remete ao fato de que os agentes formam suas expectativas de forma racional tendo condições de reagir de forma antecipada às ações de política monetária, passando a considerar os preços flexíveis (mesmo no curto prazo). Com poder de antecipar tais efeitos, os agentes acabam descontando a alta dos preços (portanto, não caindo na “ilusão monetária”) e fazendo com que o mecanismo de transmissão dominante seja o canal direto (monetarista) de que as variações nos juros impactam na quantidade de moeda em circulação e, daí, nos níveis de preços.

De outra forma, mais contemporânea e condizente com as especificidades dos países, o canal expectacional revela-se importante sob outro ponto de vista, sobretudo para economias tidas como periferias ou mesmo em desenvolvimento, como é o caso brasileiro. Isso se deve ao fato de que esta economia encontra-se fortemente dependente da dinâmica das economias internacionais, como também é um país que convive com fortes restrições externas. Além disso, a moeda brasileira tem uma dependência muito forte com respeito às principais moedas internacionais

¹³⁴ Ademais, tal revalorização do preço das ações melhoraria o acesso às outras fontes de recursos do mercado de crédito.

¹³⁵ Ideia do “efeito renda” e “efeito riqueza”, ou seja, as variações dos juros podem modificar a renda disponível das famílias dependendo do nível e tipo de endividamento das mesmas (efeito renda) ou devido ao já explicado *trade off* das decisões de gasto dos agentes (investimento em bens reais *versus* ativos financeiros).

(Dólar americano, Euro), estando, muitas vezes, desvalorizadas frente a estas, o que amplia o canal expectacional frente à qualquer instabilidade.

Tal percepção destoa do modo como os agentes Novo Clássicos abordam este canal ainda tratando a moeda como neutra, focando apenas no papel dos agentes racionais e otimizadores e na rigidez monetária no curto prazo¹³⁶, sem analisar as implicações das diferentes moedas, as consequências para o país em ter uma moeda mais (des) valorizada, além do aumento da fragilização financeira em um contexto de livre mobilidade de capitais.

Por fim, vale ressaltar a questão da transmissão monetária em um contexto de moeda endogenamente determinada, cara aos autores Pós-Keynesianos. Conforme já discutido no capítulo 1, para estes autores, a transmissão da política monetária é fruto da decisão dos agentes (emprestadores e prestamistas, instituições e público, financeiro e não financeiro) em demandar mais ou menos recursos, não havendo, portanto, dissociação entre o lado real e monetário da economia, tampouco o controle completo da oferta e demanda de moeda por parte da autoridade monetária.

Dessa forma, o impacto da política monetária estará atrelado também a outros fatores como o papel da moeda e os mecanismos pelos quais se articula como os níveis de desenvolvimento bancário, institucional (definidos pelo marco institucional e regulatório), condicionando a expectativa dos agentes e, com isso, o próprio estado (e expectativas) da economia. Tudo isso tornaria mais difícil, inclusive, delimitar somente um canal de transmissão monetária (Rodríguez-Fuentes, 2006).

Nos estágios de desenvolvimento bancário mais elevados¹³⁷ e potencializados com os avanços da engenharia financeira na criação de instrumentos *off balance sheet*, com a criação das inovações financeiras (*securities*, derivativos), o raio de manobra

¹³⁶ O que, na ausência de choques não antecipados não interferiria no lado real na economia, nem no curto, nem no longo prazo.

¹³⁷ Ver ao QUADRO 3.

para a atuação e controle dos efeitos da política monetária é reduzido, devendo ser considerados uma amplitude de canais de transmissão.

Além disso, como no caso brasileiro, ainda é fraca a complementaridade entre os mercados de crédito e o de capitais, dessa forma, o efeito da política monetária em termos de perspectivas de financiamento (principalmente nos de longo prazo), acaba sendo prejudicado.

Uma vez tendo sido feitas essas considerações a respeito dos principais mecanismos de transmissão monetária, passa-se, agora, à revisão da literatura para o caso brasileiro e, no item em seguida, à apresentação da parte empírica do trabalho.

4.2 Impactos regionais de política monetária: uma revisão para o caso brasileiro

Para o caso brasileiro, a literatura sobre impactos regionais de política monetária ainda é bastante recente e conta com um número ainda restrito de trabalhos. Parte disso se deve à impossibilidade de se obter dados regionais com a temporalidade e um conjunto de informações que permitam trabalhar com graus de liberdade suficientes para as estimações econométricas (Bertanha & Haddad, 2008). Outra restrição é a dificuldade em se obter dados regionais completos e mais atualizados, principalmente para as séries de produção. Dentre os trabalhos divulgados para o Brasil, boa parte deles abordou somente os aspectos estruturais na incidência da política monetária, não havendo menção aos efeitos comportamentais ou mesmo consideração dos diferentes estágios de desenvolvimento bancário nas regiões.

Um dos principais trabalhos nessa linha é o de Vasconcelos & Fonseca (2002). Os autores analisaram a influência da SELIC sobre a produção industrial e o crédito bancário para as unidades federativas brasileiras, fazendo uma comparação com o trabalho de Carlino & Defina (1996) para os Estados Unidos. Estes últimos constataram que os impactos de política monetária mais expressivos em termos dos juros e crédito se davam nas regiões mais intensivas em manufaturas (Grandes

Lagos) que representava a principal região produtora de bens de consumo duráveis e de bens de capital, sendo as indústrias com maior sensibilidade à mudanças na taxa de juros. Em contrapartida, o Sul teria uma pequena participação na produção industrial, sendo caracterizado por uma economia voltada para o agronegócio e com menor sensibilidade em relação a mudanças na taxa de juros.

Baseado neste trabalho feito nos EUA e utilizando um modelo de vetores auto-regressivos contendo equações para todos os estados brasileiros, os autores concluíram que o maior impacto da taxa de juros e das operações de crédito se deu, fundamentalmente, em duas frentes: no que tange ao canal da taxa de juros foi constatado que os estados que possuem uma maior proporção da produção industrial brasileira é que estariam sujeitos aos maiores impactos (ou seja, os da região Sudeste, do Sul, Amazonas na Região Norte e os estados da Bahia e Sergipe, na região Nordeste).

Ainda, com respeito à produção industrial, os setores de produção de bens de capital e de bens de consumo duráveis teriam maior impacto no caso de uma alteração na taxa de juros, o que mais uma vez remete para um maior efeito nos estados da região Sudeste. No que diz respeito ao canal de crédito, as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste (em menor medida) seriam as mais afetadas devido à proporção de pequenas empresas no total de emprego gerado da produção industrial e à maior restrição da atuação dos bancos na concessão de crédito.

O trabalho de Chumvichitra (2004) privilegiou a análise do PIB per capita anual das regiões brasileiras, no período de 1985 a 2000. A partir de diferentes especificações da variável de resposta empregada (PIB regional agregado ou setorial) e de uma modelagem de VAR Estrutural (SVAR), o autor analisou o efeitos dos juros sobre os estados. Os resultados foram bem heterogêneos, sendo que o Norte e Nordeste mostraram-se mais afetados, embora as diferenças entre os impactos das regiões não tenham mostrado grandes disparidades.

Rocha & Nakane (2007) analisaram o canal de transmissão da política monetária entre os meses janeiro de 1995 e novembro de 2003 para alguns estados brasileiros utilizando a metodologia de fatores dinâmicos. Foi constatado que o choque

identificado produz respostas assimétricas no nível de atividade dos estados brasileiros, como também das regiões do país. Foi verificado que Bahia e Paraná foram os estados mais prejudicados em termos de produto; enquanto que São Paulo, Pernambuco e Minas Gerais foram os menos sensíveis ao choque monetário comum. Os autores atribuem tais assimetrias à existência de um canal de crédito mais ativo entre os estados mais afetados pela política monetária, que contam com uma estrutura bancária mais restrita o que provocaria distorções no fornecimento de crédito, além de uma concentração de firmas potencialmente mais sujeitas à problemas de informação.

Na mesma linha, o trabalho de Bertanha & Haddad (2008) propôs analisar os impactos da taxa básica de juros (SELIC) para o nível de atividade dos estados brasileiros, a partir do uso de séries temporais e econometria espacial. De maneira geral, o que se observou foi que os estados do Nordeste tiveram o seu volume de emprego mais afetados em decorrência do aumento dos juros. Em termos dos impactos estimados via modelo de comércio, sobressai a posição do estado de São Paulo, em termos das relações intra-comerciais com os outros estados. Também foi verificado que os estados do Norte e Nordeste foram os mais atingidos pelo choque contracionista (principalmente Alagoas e Rondônia), com exceção do Paraná (região Sul). Prevaleceu, portanto, os aspectos “estruturais”, ou seja, a análise sob uma dinâmica setorial e os maiores efeitos dos choques monetários nas regiões mais periféricas.

A proposta desta tese versa, para além dos efeitos estruturais (mais comuns nesta literatura), apontar as principais fontes de assimetrias aos choques, e, a partir daí, fazer algumas inferências sobre os efeitos comportamentais que atuam no âmbito regional. Passa-se, agora, à parte empírica do trabalho.

4.2.1 A identificação dos choques monetários: apresentação e limitações dos dados, *softwares* e procedimentos econométricos adotados

Esse item tem como objetivo apresentar o conjunto de dados e procedimentos econométricos que serão utilizados nas estimações deste trabalho. Para identificar

os impactos diferenciados de uma política monetária nacional no âmbito regional, foi necessário um conjunto de etapas, cujos passos foram baseados na tese doutoral de Padrón-Marrero (2005), tendo sido adaptadas algumas variáveis e indicadores, o que será oportunamente mencionado.

O primeiro destes procedimentos consistiu na identificação dos choques monetários por parte das principais variáveis da política monetária, a saber: a variação do emprego (aqui tratada como *proxy* para a produção nacional), a taxa de câmbio real, a taxa de juros referencial para o regime de metas inflacionárias (SELIC), o índice de preços balizador do regime de metas de inflação (IPCA) e uma variável “expectacional”: títulos e valores mobiliários. O foco desta análise será, primordialmente, o canal de juros.

Tal estratégia empírica foi concretizada por meio de Vetores Auto-Regressivos (VAR) e de funções de reação. Em seguida, foram identificadas as respostas regionais aos choques monetários nacionais, através do método *Seemingly Unrelated Regressions* (SUR)¹³⁸. **Tal resultado permitiu a constatação de taxas de juros regionalmente diferenciadas, o que corrobora com a hipótese de que os fatores comportamentais (associados aos estruturais) importam na explicação dos impactos assimétricos da política monetária. Ao ser analisada a correlação dos choques monetários, das taxas de juros e os fatores que caracterizam as distintas centralidades, corroborara-se com a hipótese de que a menor preferência pela liquidez e o maior estágio de desenvolvimento bancário - característicos dos estados centrais - atenuam os efeitos dos choques monetários nos mesmos, mas os intensificam nas regiões periféricas, induzindo à perpetuação de um padrão regional desigual.**

As tipologias definidas no capítulo passado, ao sugerir a existência de características desiguais e distintos graus de centralidade, geram importantes fontes de assimetrias regionais quanto à propagação dos choques. Após serem feitas estas

¹³⁸ Tal método permite fazer as estimações minimizando o efeito de correlação contemporânea para cada estado.

considerações, seguem os detalhamentos sobre as fontes de dados e procedimentos econométricos adotados.

4.2.2 Justificativa e apresentação dos dados

Nesta primeira etapa, foi estimado um modelo VAR com o propósito de identificar os choques no lado produtivo, por parte das principais variáveis de manejo da política monetária nacional. Para tal fim, foram escolhidas as seguintes variáveis: variação mensal de emprego por estado (EMPREGO), o principal instrumento de política monetária utilizada pelo BACEN: a taxa de juros SELIC, a taxa de câmbio real (Q real), o índice de preços ao consumidor amplo, - principal referência às metas de inflação (IPCA) e o total de Títulos e Valores Mobiliários registrado em cada estado (TVM). Tal variável foi incluída com o intuito de captar qualquer indício de “financeirização” no lado real da economia. A representação vetorial desse modelo é dada por:

$$X_t = [\text{EMPREGO SELIC QREAL IPKA TVM}]$$

$$Z_t = [\text{CONSTANTE, EMBI+, COMPRICE, TENDÊNCIA}]$$

Para controlar os impactos dos choques externos e o potencial de incerteza nos lados real e financeiro da economia brasileira, foi incluído um índice de preços internacional de *commodities* e o EMBI +¹³⁹. Também foi estimado um modelo VAR com constante e tendência. Todas as séries foram coletadas mensalmente, para o período de janeiro de 1999 a dezembro de 2008¹⁴⁰.

¹³⁹ No caso do Brasil, o processo de abertura e desregulamentação permitiu aos investidores (domésticos ou estrangeiros) a maior diversificação de suas aplicações, dirigindo seus recursos para diferentes países. Isso se deu às custas de um elevado prêmio de risco embutido nos títulos de dívida, no sentido de atrair capitais, oferecendo uma maior rentabilidade como compensação do risco. De acordo com Biage *et al* (2007), o direcionamento deste tipo de recursos, especialmente a países periféricos (que não possuem uma moeda forte), faz com que os ativos financeiros existentes nos mercados apresentem diferentes hierarquias, exercendo um forte impacto sobre os juros domésticos, por sua vez, cada vez mais elevados para atrair os fluxos de capitais de curto prazo são cada vez mais expectacionais e especulativos.

¹⁴⁰ O início da vigência do regime de metas de inflação no Brasil é de julho de 1999, no entanto, preferiu-se iniciar as estimações a partir de janeiro de 1999 para ganhar graus de liberdade. Foi

No intuito de resolver o problema da sazonalidade, comum às séries de emprego, foi feito o ajuste sazonal por meio do método de média móvel. As variáveis utilizadas no modelo VAR foram *logaritmizadas* (com exceção de SELIC e IPCA), com o propósito tanto de reduzir a variância das mesmas.

É importante ressaltar que os dados sobre a variação do emprego formal apresentam algumas limitações. Primeiramente, deve ser entendido como uma *proxy* que representa o produto, em nível estadual, dada a falta de disponibilidade destes dados por estados brasileiros que contemplem o período completo analisado neste trabalho. Todavia, a primeira limitação refere-se ao fato de que estamos desconsiderando os empregos informais, que são significativos, principalmente nos estados economicamente menos desenvolvidos, deixando de captar alguns efeitos importantes do impacto da política monetária frente a determinados setores e grupos.

Uma segunda limitação dessa *proxy* é que a variação do emprego é considerada de forma agregada, por isso, não capta nenhuma informação sobre o peso setorial de cada estado o que permitiria compreender melhor a dinâmica dos choques e as respostas diferenciadas em cada região. Por fim, as séries de emprego costumam responder mais tardiamente aos choques de política monetária, o que dificulta captar o *timing* real da propagação do choque.

A variação do emprego mensal por estado foi obtida junto ao *site* do CAGED ; a taxa de câmbio real, a taxa de juros (SELIC) e o índice de preços (IPCA) foram obtidos no *site* do IPEADATA . Os dados referentes ao EMBI +, que representa o risco país (*spread* sobre o C-Bond - principal título da dívida pública brasileira) é calculado pelo J.P. Morgan . Os índices de preços das *commodities* internacionais (COMPRICE) são disponibilizados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). A variável Títulos e Valores Mobiliários (TVM) registra as operações realizadas no âmbito da conta 1300 do SISBACEN, para cada estado, sistematizadas pelo LEMTe/ CEDEPLAR.

realizado o teste de Chow para detectar a possível presença de quebras-estruturais na série, o que não foi acusado.

Para o cálculo da regra de Taylor que permitiu detectar a existência de taxas de juros diferenciadas regionalmente, foram utilizadas as variáveis: saldo do emprego formal para cada estado brasileiro (disponibilizado pelo CAGED), o índice de inflação determinado pelo IPCA e sua diferença com relação à meta, estabelecida pelo BACEN.

Por fim, para o estudo dos diferentes canais de assimetria à transmissão monetária, os dados obtidos nas estimações foram relacionados com os fatores obtidos no capítulo 3 (passado), cujo cálculo já fora previamente comentado. Uma vez tendo sido feita a apresentação das variáveis utilizadas na parte empírica, passa-se a apresentação das estimações realizadas.

4.2.3 A identificação dos choques monetários

Nesta parte do trabalho serão apresentados alguns resultados sobre as estimações com o intuito de analisar como o principal instrumento de manejo da política monetária (principalmente, a taxa de juros) afeta as variáveis reais e monetárias no Brasil. Será utilizada abordagem do Vetor Autorregressivo (VAR), que por meio das funções de resposta ao impulso e decomposição do erro de previsão revela-se apropriado para se fazer inferências sobre como as variáveis influenciam e determinam uma às outras, permitindo captar efeitos simultâneos sobre a trajetória temporal das variáveis.

A metodologia econométrica dos modelos de vetores auto-regressivos é muito difundida na literatura nos estudos sobre impactos de política monetária. Essa técnica permite captar os efeitos e relações entre diversas variáveis que compõem um sistema de equações.

O sistema de equações do modelo VAR consiste em variáveis endógenas, que afetam (e são afetadas pelas outras). Inclui-se também as variáveis exógenas, que afetam as endógenas, mas não são afetadas por elas, como mostrado na equação (1):

$$\mathbf{A}_0 \mathbf{X}_t = \mathbf{k} + \sum_{i=1}^p \mathbf{A}_i \mathbf{X}_{t-i} + \mathbf{\Phi} \mathbf{Z}_t + \mathbf{u}_t \quad (1)$$

A equação acima expressa um modelo auto-regressivo de ordem p denominado VAR (p) com n variáveis endógenas conectadas entre si por meio de uma matriz $\mathbf{A}$ e por variáveis exógenas. O vetor $\mathbf{X}_t$ é constituído das variáveis endógenas; $\mathbf{Z}_t$ é o vetor das variáveis exógenas; $\mathbf{A}_0$, $\mathbf{A}_i$ e $\mathbf{\Phi}$ são as matrizes dos coeficientes¹⁴¹; $\mathbf{k}$ é um vetor de constantes; p é o número de defasagens das variáveis endógenas; e $\mathbf{u}_t$ é o vetor de erro do sistema. A forma padronizada e reduzida do VAR é obtida pela multiplicação de $\mathbf{A}_0^{-1}$.

$$\mathbf{X}_t = \mathbf{c} + \sum_{i=1}^p \mathbf{B}_i \mathbf{X}_{t-i} + \mathbf{\Gamma} \mathbf{Z}_t + \mathbf{\varepsilon}_t \quad (2)$$

Onde: $\mathbf{c} = \mathbf{A}_0^{-1} \mathbf{k}$; $\mathbf{B}_i = \mathbf{A}_0^{-1} \mathbf{A}_i$; $\mathbf{\Gamma} = \mathbf{A}_0^{-1} \mathbf{\Phi}$; e $\mathbf{\varepsilon}_t = \mathbf{A}_0^{-1} \mathbf{u}_t$.

As hipóteses do modelo são:

- a) As variáveis no vetor $\mathbf{X}_t$ são estacionárias,
- b) O termo de erro e $\mathbf{\varepsilon}_t$ é um ruído branco $\mathbf{\varepsilon}_t \sim \mathbf{N}(\mathbf{0}, \mathbf{1})$ e;
- c) $E(\mathbf{\varepsilon}_t, \mathbf{\varepsilon}_s) \neq 0$, e $t \neq s$.

Os resíduos na forma reduzida são contemporaneamente correlacionados porque são resultados de uma combinação linear de choques exógenos não correlacionados contemporaneamente, por isso, não é possível a identificação de um choque exógeno atribuído a cada variável endógena do sistema. Nesse sentido, a estrutura de erro $\mathbf{\varepsilon}_t$ é decomposta em choques ortogonais pelo método de decomposição de Cholesky, permitindo, assim, estudar as respostas das variáveis que compõem o sistema de equações mediante as inovações ou impulsos. Por este motivo, a metodologia VAR é um instrumento útil para comparar as reações

¹⁴¹ Bueno (2008) salienta que, muitas vezes, os coeficientes estimados serão estatisticamente insignificantes, até porque algumas variáveis são normalmente colineares. Entretanto, deve-se evitar impor restrições sobre os coeficientes, sob pena de se perder informações relevantes, a menos que sejam restrições econômicas bem fundamentadas.

(resposta) de diversas variáveis ante a um determinado choque ε_t (impulso).

Também se pode expressar o modelo VAR em um sistema linear dinâmico por esse formato $AX_t = B(L)X_{t-1} + \varepsilon_t$. Sendo $B(L)$ um polinômio de grau p e L o operador de defasagens utilizadas no modelo.¹⁴² Na forma reduzida, pode ser transformado em $X_t = C(L)X_{t-1} + e_t$ pela multiplicação de A^{-1} sendo $C(L) = A^{-1}B(L)$.

O modelo proposto nesta tese constitui das seguintes variáveis contidas nos vetores abaixo (já apresentado no início deste capítulo):

$$X_t = [\text{EMPREGO SELIC QREAL IPCA TVM}]'$$

$$Z_t = [\text{CONSTANTE, EMBI+, COMPRICE, TENDÊNCIA}]'$$

No vetor X_t , o motivo da inclusão das variáveis endógenas já fora explicado, apoiado em grande parte da literatura sobre os principais canais de transmissão da política monetária (Mishkin, 1996, 2001) e seus impactos para o caso brasileiro¹⁴³. Os parâmetros das variáveis endógenas estimados no sistema de equações refletem os choques da política monetária interna.

Além disso, foram incorporadas ao modelo uma constante e tendência, além de duas variáveis exógenas: o EMBI+ e o índice de preços internacionais das *commodities* (COMPRICE), incluídas de forma a captar os efeitos de choques externos, servindo para controle dos choques exógenos na economia brasileira. O modelo foi identificado pela Decomposição de Cholesky e a ordem das variáveis foi: Emprego, SELIC, câmbio real, IPCA, Títulos e Valores Mobiliários, tendo sido obtidos resíduos não correlacionados. Escrevendo o modelo na forma reduzida e matricial temos:

¹⁴² O operador de defasagem (L) é representado desta forma: $L^n Y_t = Y_{t-n}$

$B(L)Y_{t-1} = B_0 Y_{t-1} + B_1 L Y_{t-1} + B_2 L^2 Y_{t-1} + \dots + B_p L^p Y_{t-1}$, onde as matrizes são quadradas de dimensão $k \times k$.

¹⁴³ Trabalhos tais como os de Lopes (1999), Fernandes & Toro (2002), Minella (2003), Noronha (2007), Tommazia & Meurer (2009) entre outros.

$$\begin{bmatrix} emprego_t \\ selic_t \\ qreal_t \\ ipca_t \\ tvmt_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} c_1 \\ c_2 \\ c_3 \\ c_4 \\ c_5 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} B_{11}(L) & B_{12}(L) & B_{13}(L) & B_{14}(L) & B_{15}(L) \\ B_{21}(L) & B_{22}(L) & B_{23}(L) & B_{24}(L) & B_{25}(L) \\ B_{31}(L) & B_{32}(L) & B_{33}(L) & B_{34}(L) & B_{35}(L) \\ B_{41}(L) & B_{42}(L) & B_{43}(L) & B_{44}(L) & B_{45}(L) \\ B_{51}(L) & B_{52}(L) & B_{53}(L) & B_{54}(L) & B_{55}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} emprego_{t-i} \\ selic_{t-i} \\ qreal_{t-i} \\ ipca_{t-i} \\ tvmt_{t-i} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 1 & 0 \\ 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} embi + \\ comprice \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_3 \\ \varepsilon_4 \\ \varepsilon_5 \end{bmatrix}$$

Na forma reduzida, as representações básicas do VAR seriam compostas pelas seguintes equações:

$$\begin{aligned} emprego_t &= c_1 + B_{11} emprego_{t-i} + B_{12} Selic_{t-i} + B_{13} qreal_{t-i} + B_{14} ipca_{t-i} + B_{15} tvmt_{t-i} + embi + comprice + \varepsilon_1 \\ selic_t &= c_2 + B_{21} emprego_{t-i} + B_{22} Selic_{t-i} + B_{23} qreal_{t-i} + B_{24} ipca_{t-i} + B_{25} tvmt_{t-i} + embi + comprice + \varepsilon_2 \\ qreal_t &= c_3 + B_{31} emprego_{t-i} + B_{32} Selic_{t-i} + B_{33} qreal_{t-i} + B_{34} ipca_{t-i} + B_{35} tvmt_{t-i} + embi + comprice + \varepsilon_3 \\ ipca_t &= c_4 + B_{41} emprego_{t-i} + B_{42} Selic_{t-i} + B_{43} qreal_{t-i} + B_{44} ipca_{t-i} + B_{45} tvmt_{t-i} + embi + comprice + \varepsilon_4 \\ tvmt_t &= c_5 + B_{51} emprego_{t-i} + B_{52} Selic_{t-i} + B_{53} qreal_{t-i} + B_{54} ipca_{t-i} + B_{55} tvmt_{t-i} + embi + comprice + \varepsilon_5 \end{aligned}$$

A estimação do modelo VAR consiste em várias etapas resumidas nas funções de impulso e resposta (FIR's), que mostram o efeito exógeno de uma variável em outra, distribuído no tempo. Conforme Bueno (2008), os passos da estimação do modelo VAR seguem esta sequência:

i) Primeiro, deve ser analisada a estacionariedade das séries por meio dos testes de raiz unitária ADF e Perron e estimar um modelo VAR de acordo com a teoria econômica apresentada na literatura. A ordenação das variáveis endógenas é dada pelo teste de exogeneidade em bloco de Granger, de modo que a mais exógena é ordenada em primeiro lugar e a mais endógena em último. A defasagem é dada pelo teste de especificação de defasagem, verificando os Critérios de Schwarz (SC), de Akaike (AIC) e de Hanan-Quinn (HQ), e verificando também o teste LM de autocorrelação, de modo que os resíduos não sejam autocorrelacionados. A regra é usar tantas defasagens quantas forem necessárias para obter "resíduos brancos" em todas as variáveis endógenas.

ii) Deve-se verificar a condição de estabilidade do modelo. Se as séries são todas estacionárias, elas atendem à condição de estabilidade, caso contrário, deve-se realizar um teste de cointegração. Se as séries apresentam raiz unitária, mas se movimentam conjuntamente, diz-se que são cointegradas e se pode realizar um

VEC (vetor de correção de erros).

iii) As funções impulso-respostas (FIR's) são calculadas mediante os coeficientes estimados do modelo VAR.

Existem críticas frequentes aos modelos VAR relacionadas à sua estabilidade e à sua linearidade. A estimação de parâmetros invariáveis (que traçam as respostas de variáveis macroeconômicas para um longo período de tempo) pode apresentar problemas de viés. As mudanças na condução da política monetária ou as transformações estruturais no sistema financeiro tornam os parâmetros variáveis no tempo.

Uma maneira de contornar a instabilidade do modelo VAR é estimar o Vetor de Correção de Erro (VEC), que apresenta um componente de longo prazo. O equilíbrio de longo prazo é denominado de vetor de cointegração e é o que define uma combinação linear perfeita entre os elementos da matriz X, com o intuito de seguir uma tendência comum, sem desvios¹⁴⁴. Para verificar a existência ou não de cointegração entre as séries aplica-se o teste de cointegração de Johansen, por sua vez, baseado em dois testes: o de traço e o de máximo valor¹⁴⁵. Passa-se, agora, às constatações obtidas nas simulações realizadas. Vale ressaltar que o enfoque do trabalho se dará na análise do impacto do principal instrumento de manejo monetário adotado pelo Governo brasileiro: a taxa SELIC, ainda que se entenda a importância dos demais canais de transmissão. Estes, quando pertinentes, também serão mencionados.

No que tange aos resultados, a TABELA 9 apresenta indícios interessantes com respeito às hipóteses iniciais perseguidas neste trabalho¹⁴⁶. No que tange ao *timing* das respostas aos choques, ou seja, a persistência no qual o choque afeta a variável real (no caso, o “emprego”), o resultado divergiu da maior parte dos trabalhos sobre

¹⁴⁴ No curto prazo, há desvios desta tendência comum de modo que o termo de erro representa os desvios temporários do equilíbrio de longo prazo.

¹⁴⁵ Para mais informações sobre o teste de cointegração de Johansen e sua validade, ver Bueno (2008), Enders (2005).

¹⁴⁶ Os gráficos contendo a resposta do emprego à SELIC estão incluídos no Anexo IV (TABELA F.1).

impactos regionais de política monetária para o Brasil e para outros países, uma vez que apresentou uma defasagem de resposta da variação do emprego ao choque mais curta.

As estimações revelaram que não se pode estabelecer, para os estados brasileiros, um padrão de respostas ao choque com respeito ao *timing*. Tanto no que tange aos estados com maior grau de desenvolvimento econômico (os do Sudeste), quanto nos de mais baixo (do Norte e Nordeste), tal persistência mostrou-se muito rápida (em geral, de dois meses).

TABELA 93 - Resposta máxima (meses) do emprego aos choques das variáveis

Cod.	Estados	Defasagem VAR	SELIC	Meses	IPCA	Meses	LTVM	Meses	QREAL	Meses
11	Rondônia	2	-0.023006	2	-0.01575	2	-0.007025	4	0.006785	4
12	Acre	1	-0.29036	2	0.017873	5	0.016493	2	-0.059954	8
13	Amazonas	1	-0.364384	3	-0.086100	4	0.014838	8	0.364014	4
14	Roraima	2	-0.03835	3	-0.022069	2	0.060832	4	0.022729	5
15	Pará	2	-0.200577	5	-0.0735	2	-0.008804	5	-0.277760	5
16	Amapá	2	-0.325099	2	0.030277	2	0.022275	2	-0.236711	2
17	Tocantins	1	-0.059234	1	-0.008329	2	0.023849	3	0.017766	4
21	Maranhão	2	-0.134127	2	0.017644	2	0.016265	3	-0.001104	2
22	Piauí	2	-0.126146	3	-0.006084	2	0.061688	3	-0.029217	2
23	Ceará	2	-0.037038	1	0.043138	1	0.03528	1	-0.055462	1
24	Rio Grande do Norte	2	-0.223402	1	-0.122333	1	-0.017179	2	0.353873	1
25	Paraíba	2	-0.442959	2	-0.014190	2	0.032585	2	0.010058	2
26	Pernambuco	3	-0.051421	1	-0.028676	3	-0.010858	2	-0.223576	2
27	Alagoas	2	0.441366	3	-0.097670	2	-0.164490	2	0.766985	3
28	Sergipe	1	-0.028633	1	-0.018041	1	0.061990	1	-0.001883	1
29	Bahia	1	-0.252966	3	-0.031370	3	0.008320	2	-0.266458	3
31	Minas Gerais	1	-0.033813	3	-0.054523	4	-0.178048	2	-0.273320	4
32	Espírito Santo	2	-0.293313	3	0.021515	5	-0.418313	3	0.657100	2
33	Rio de Janeiro	2	-0.113880	2	-0.027771	3	0.007016	2	-0.004379	2
35	São Paulo	1	-0.155613	3	0.080376	6	-0.411318	2	-0.002472	2
41	Paraná	2	-0.351099	2	0.080299	2	0.005357	2	-0.220417	2
42	Santa Catarina	1	-0.046651	2	0.004745	1	0.017428	1	0.006008	2
43	Rio Grande do Sul	2	-0.230757	1	0.028338	1	-0.196606	2	0.185891	2
50	Mato Grosso do Sul	2	-0.191998	3	-0.006831	1	-0.029941	1	-0.097553	3
51	Mato Grosso	2	-0.449866	6	0.085506	2	-0.013966	5	-0.059190	3
52	Goiás	2	-0.048652	3	0.012094	2	-0.02968	3	-0.00595	4
53	Distrito Federal	2	-0.265005	2	-0.011129	3	-0.177442	2	-0.116933	2

Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

Principalmente sob o ponto de vista convencional, os trabalhos da área atribuem, empiricamente, a maior persistência e impacto dos choques monetários às regiões mais intensivas em manufaturas e com grau de desenvolvimento financeiro mais consolidado¹⁴⁷. Nesse sentido, se esperaria que no caso brasileiro, os estados das regiões Sudeste e Sul do Brasil apresentassem maior persistência e coeficientes mais acentuados de impacto aos choques. Nota-se que, no caso da SELIC, estes revelaram-se negativamente relacionados em praticamente todos os estados. Tal resultado era esperado, tendo em vista o histórico de alta taxa de juros referencial mantida pelo Banco Central, cuja prioridade em termos de operacionalização de política monetária tem sido a manutenção da estabilidade dos preços.

Os impactos da SELIC se propagaram de forma generalizada por todas as regiões, todavia a sua intensidade foi mais forte nos estados com menor grau de desenvolvimento econômico do Nordeste (notadamente na Paraíba, Bahia, Rio Grande do Norte, Piauí e Maranhão); do Norte (Amazonas, Pará, Acre, Amapá), além dos demais estados de outras regiões, como o Espírito Santo, Paraná, Rio Grande do Sul, Mato Grosso e Distrito Federal. Apesar do canal de juros atingir os estados de forma contracionista, o maior efeito desse choque ocorreu nas regiões mais periféricas. Tal constatação corrobora com a hipótese central defendida neste trabalho de que os impactos de política monetária incidem de forma regionalmente distinta, sendo mais intensos nas regiões com graus de desenvolvimento financeiro baixos e alta preferência pela liquidez.

No que tange à variável “câmbio”, importante canal de transmissão monetária, nota-se que o seu impacto na variação do emprego foi distinto entre os estados. Naqueles cujo peso do setor exportador é elevado (como no Pará, Minas Gerais, Pernambuco, Bahia e Paraná), o choque cambial se refletiu de forma negativa, graças à vigência da valorização cambial do período, o que restringiu as

¹⁴⁷ Conforme evidenciado nos trabalhos como em Carlino & Defina (1997, 1998, 1999) e Owyang & Wall (2005) para o caso dos EUA; De Lucio & Izquierdo (1999, 2002), Rodríguez-Fuentes (2006), Rodríguez-Fuentes & Marrero (2007) para o caso da Espanha; Arnold & Vrugt (2002) para o caso holandês; Clausen & Hayo (2002) para os países da EMU; Vasconcelos & Fonseca (2002), Bertanha & Haddad (2008) para o Brasil.

exportações.

Já no caso dos estados de características exportadoras e importadoras (como em São Paulo e Rio de Janeiro) ¹⁴⁸, o impacto negativo foi menos acentuado, possivelmente devido ao “efeito compensação” entre o aumento das importações e diminuição das exportações.

Apesar da preponderância no histórico de valorização cambial no período considerado¹⁴⁹, dado o elevado crescimento da economia mundial até a última crise financeira (2007/2008), os choques monetários mostraram-se negativos, porém atenuados nos estados preponderantemente exportadores e voltados, principalmente, para as *commodities* mineiras e agrícolas: como os da região Centro-Oeste.

Com respeito às demais variáveis (IPCA e TVM), o impacto, em sua maior parte, foi positivo. No caso do IPCA esse resultado pode estar relacionado com o fato de que na maior parte do período considerado a economia brasileira apresentou ciclos de liquidez e de crescimento, carregados principalmente pelo bom desempenho da economia internacional e pela melhoria relativa das condições macroeconômicas, na recomposição parcial do poder de compra dos assalariados (tendo em vista a redução da inflação e alguns ajustes salariais). De certa forma, tais condições podem ter atenuado o impacto negativo dos juros elevados.

No caso da TVM, pretendia-se captar alguma sensibilidade com respeito ao impacto da “financeirização” no lado real da economia, o que, a priori, não foi conseguido. Isto porque a atual postura da política monetária tem sido favorável ao aumento na rentabilidade de ativos financeiros em detrimento dos ativos produtivos. Nesta situação, a valorização do capital se processaria em um circuito em que não ocorre a ampliação do emprego e renda (Crocco & Jayme Júnior, 2003).

Obviamente, a interdependência e os impactos das variáveis reais e financeiras

¹⁴⁸ A importância destes estados, além de forte característica exportadora e importadora dos mesmos, está relacionado a ser fornecedores para o mercado interno.

¹⁴⁹ Houve um ciclo de desvalorização do Real frente ao Dólar americano entre 1999 a 2002.

difficilmente são captados de uma forma tão direta e simplificada como na apresentada neste modelo. No entanto, nesse caso, pretendia-se captar alguma sensibilidade desse efeito, o que, associado a outros resultados, poderia permitir alguma inferência.

Como estratégia de depuração dos resultados de curto prazo obtidos com a estimação do modelo VAR acima e no intuito de se obter uma previsão de longo prazo destes choques foi estimado um modelo de correção de erros (VEC).

Para corrigir os possíveis desvios de curto prazo na estimação do modelo VAR foi utilizado um modelo de correção de erros (VEC) no intuito de se obter uma previsão de longo prazo.

Foi constatado que a SELIC, no longo prazo, continuou apresentando impacto negativo nos estados estruturalmente mais desenvolvidos, tais como São Paulo, Rio de Janeiro (ver TABELA F.1, no anexo IV). Em uma perspectiva de mais longo prazo, foi verificado um efeito negativo do câmbio sobre os estados com forte papel exportador de *commodities* agrícolas e minerais (como os do Centro-Oeste, Rio de Janeiro, Bahia e de Minas Gerais).

Tais constatações podem ser tomadas como indícios de que a valorização cambial associada à política de taxa de juros elevadas, no longo prazo, tendem a gerar consequências importantes para a economia brasileira, tais como a diminuição da competitividade dos produtos fabricados localmente (com relação aos concorrentes internacionais), maiores restrições à pauta de exportação, e, conseqüentemente, na ampliação dos danos à estrutura produtiva brasileira, com impactos significativos no arrefecimento da atividade econômica, no aumento da instabilidade do balanço de pagamentos e na ampliação da dívida pública.

Uma vez identificados os efeitos dos canais de transmissão monetária mais relevantes no lado real da economia passa-se, agora, à análise minuciosa dos efeitos regionais destes choques sob o ponto de vista estrutural e comportamental.

4.2.4 Funções de reação e a constatação de taxas de juros diferenciadas no espaço

Principalmente quando o objetivo central da política monetária é focado na estabilização dos preços, uma das ferramentas mais utilizadas para aproximação do comportamento dos Bancos Centrais é a Regra de Taylor¹⁵⁰. A idéia é que, ao se aplicar uma regra monetária com enfoque regionalmente particularizado, considera-se como se existisse uma autoridade monetária operando uma política monetária única para cada um dos estados.

Para o propósito deste trabalho foi estimada uma regra de Taylor para cada estado brasileiro no sentido de identificar a presença de taxas de juros diferenciadas no espaço. A idéia é tentar perceber a incidência dos choques administrados no âmbito nacional, com repercussões heterogêneas nas regiões. Tal constatação seria um indicativo de que não somente os efeitos estruturais são importantes ao se analisar o impacto regional da política monetária, mas, também, os efeitos comportamentais principalmente em termos das diferentes preferências pela liquidez e dos graus distintos de desenvolvimento bancário¹⁵¹ entre os estados, que favoreceria àqueles mais centrais em detrimento dos periféricos, auto-reforçando as heterogeneidades regionais.

No que tange à estimação das taxas de juros diferenciadas no espaço, segue-se à apresentação da Regra de Taylor, com a seguinte estrutura:

$$i_t = \bar{i} + \beta(\pi_t - \pi^*) + \lambda(\Delta y)$$

Onde:

i_t = taxa de juros referencial (SELIC)

¹⁵⁰ Tal regra foi proposta por Taylor (1993) para explicar a atuação do *Federal Reserve* frente à política monetária norte-americana para o período de 1988-1992.

¹⁵¹ Conforme já salientado, a importância de ambos os efeitos estruturais e comportamentais foi evidenciada nos trabalhos de Dow & Rodríguez-Fuentes (1997, 2003), Rodríguez-Fuentes (2006).

$\bar{i}$ = taxa de juros de equilíbrio

π_t = taxa de inflação (medida pelo IPCA)

π^* = meta de inflação

Δy = desvio percentual do produto real em relação ao produto potencial

Mais uma vez, dada escassez de dados regionais no nível de desagregação exigido e para o período considerado fez com que tal regra fosse adaptada¹⁵². Para o processamento deste cálculo foram consideradas a taxa de juros referencial (SELIC), a inflação efetiva (IPCA) e seu o desvio de sua meta. Estes dados foram obtidos no *site* do IPEADATA (2010) e BACEN (2010). A variável saldo do emprego formal mensal (por estado) disponível no *site* do CAGED/MTE foi utilizada como *proxy* do PIB regional. Esta série de emprego foi decomposta em uma tendência denominada de emprego potencial – e ciclo que representa a diferença entre o emprego efetivo e o potencial¹⁵³. O objetivo desta decomposição é efetuar o cálculo do hiato do emprego que é a *proxy* do hiato do produto expresso na regra de Taylor.

Além desses procedimentos, os coeficientes obtidos pela regra de Taylor foram ponderados por um vetor de variáveis que captam as informações não explícitas para o Banco Central, tanto pelo componente potencial considerado (mas que ainda não se concretizou), quanto os que estão sendo incorporados nos valores contemporâneos e nas defasagens que não são correlacionadas com o termo de erro. Por fim, para contornar problemas de heterocedasticidade e auto-correlação as estimações foram feitas por meio do método de Newey–West. Os resultados são apresentados na tabela abaixo. As taxas de juros (captadas pelos valores das constantes $\bar{i}$) incidem de forma diferenciada para cada estado brasileiro, sendo

¹⁵² Em alguns trabalhos internacionais é mais comum o uso do Índice de Produção Industrial (IPI) da região como *proxy* para o PIB regional. No entanto, para o Brasil, estes índices ainda não são disponibilizados para todos os estados e somente a partir de 2002 se tem as séries para Goiás, Amazonas e Pará.

¹⁵³ O cálculo das séries de tendência e ciclo foram feitos através do Filtro Hodrick & Prescott (HP), via E-Views 5.0.

menores para os mais centrais (como os do Sudeste, por exemplo) e maiores para aqueles mais periféricos (leia-se Norte e Nordeste do país).

TABELA 4 – Cálculo de uma taxa de juros regionalizada - Brasil

Cod.	Sigla	Estados	Constante = $\bar{i}$	β	λ
11	RO	Rondônia	6,7524	0,4117	0,0672
12	AC	Acre	5,6763	0,2392	0,0282
13	AM	Amazonas	6,8355	0,3642	0,0001
14	RR	Roraima	6,8500	0,4427	0,0137
15	PA	Pará	7,6389	0,4428	0,0001
16	AP	Amapá	6,83553	0,36423	0,00011
17	TO	Tocantins	6,8542	0,3986	0,0024
21	MA	Maranhão	5,0970	0,2041	0,0488
22	PI	Piauí	6,9456	0,3451	0,0035
23	CE	Ceará	5,500	0,200	0,050
24	RN	Rio Grande do Norte	4,6753	0,2178	0,0110
25	PB	Paraíba	7,604	0,444	0,001
26	PE	Pernambuco	6,8354	0,3859	0,0064
27	AL	Alagoas	7,6550	0,4548	0,0001
28	SE	Sergipe	5,6570	0,2510	0,0125
29	BA	Bahia	5,500	0,200	0,050
31	MG	Minas Gerais	4,6393	0,2270	0,0010
32	ES	Espírito Santo	6,8752	0,3657	0,0041
33	RJ	Rio de Janeiro	4,4286	0,2393	0,0023
35	SP	São Paulo	5,0666	0,2353	0,0091
41	PR	Paraná	6,8011	0,3644	0,0028
42	SC	Santa Catarina	5,5135	0,3117	0,0620
43	RS	Rio Grande do Sul	4,90971	0,24545	0,03945
50	MS	Mato Grosso do Sul	6,8176	0,36489	0,01095
51	MT	Mato Grosso	4,65923	0,22669	0,0052
52	GO	Goiás	6,81262	0,36405	0,02421
53	DF	Distrito Federal	7,5837	0,4422	0,0020

Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

Tendo em vista que a política monetária operacionalizada em termos nacionais tem sido caracteristicamente restritiva e que, conforme foi detectado nas primeiras estimações deste capítulo, os principais instrumentos de política monetária (juros e câmbio) têm incidido de forma negativa tanto no curto, quanto no longo prazo (de uma forma geral, para todos os estados), o que revela os efeitos deletérios da incompatibilidade entre o manejo do controle da estabilidade monetária em detrimento das políticas que potencializem o crescimento econômico.

O cálculo da regra de Taylor “estadual” - evidenciado acima - permite a constatação de que as taxas de juros estaduais mais restritivas foram obtidas nos estados mais periféricos, o que problematiza ainda mais os efeitos regionais decorrentes desse *trade off* entre política monetária e crescimento econômico.

A existência de taxas de juros mais baixas nos estados “centrais” (Rio de Janeiro, Minas Gerais e São Paulo), revela duas constatações importantes. Em primeiro lugar, o fato destas localidades disporem de melhores condições estruturais (em termos de estrutura produtiva, infra-estrutura, desenvolvimento financeiro), o que interfere na renda auferida destes lugares. Conforme Crocco (2010), a renda de um lugar central é o fator mais importante na dinâmica econômica¹⁵⁴.

Outra constatação é explícita no âmbito da perspectiva Pós-Keynesiana: ou seja, no papel da incerteza, refletida nos diferentes graus de preferência pela liquidez e na forma como isto afeta a taxa de juros. Seria possível interpretar a incerteza do ponto de vista dos produtores (regiões de conflito ou de fronteira), como um fator que aumenta risco de inadimplência induzindo os bancos a elevarem as taxas de juros. Ou mesmo no caso das regiões que distam dos lugares centrais e, por isso apresentam o custo do capital mais elevado.

No entanto, a interpretação da incerteza deve ser considerada mais ampla, uma vez

¹⁵⁴ De acordo com Crocco (2010) Christaller já introduzira a importância dos custos de produção no sentido de incitar o potencial de desenvolvimento do lugar central, bem como a definição do limite crítico da demanda necessária a produção do bem e a sua área de abrangência (área de mercado de um bem central e, desta forma, no tamanho e na distribuição de lugares centrais).

que é capaz de “moldar” o comportamento dos agentes econômicos. O papel dela se reflete na forma como as expectativas são geradas, o que interfere nas distintas preferências pela liquidez e nas decisões de investimento. Dessa forma, a incerteza também problematiza o potencial de instabilidade das regiões, não somente, mas, principalmente em contextos de crise. Tudo isto condiciona o comportamento dos agentes, seja do lado da oferta (principalmente do sistema bancário) ou mesmo da demanda. Nesse sentido, as decisões relativas às formas alternativas de valorização e manutenção da riqueza por parte dos bancos, levariam a uma menor disposição a emprestar em regiões com maior grau de incerteza, o que se expressa no diferencial da taxa de juros.

De acordo com Crocco (2010), ao admitir a teoria da preferência pela liquidez por parte dos bancos, significa dar a estes um papel ativo na gestão de seu ativo e, conseqüentemente, na dinâmica de uma região. Isto é completamente distinto da mera incorporação do risco de inadimplência ao cálculo da taxa de juros. Neste último caso, os bancos são passivos, sendo que os juros mais elevados é resultado de fatores estruturais da economia (lado real exclusivo) e não de comportamentais dos bancos e também consequência dos distintos graus de desenvolvimento bancário nas regiões¹⁵⁵.

Nesse sentido, sob o ponto de vista regional, as regiões centrais, graças às suas características econômicas e institucionais (que lhe conferem maior estabilidade) terão melhores condições de disponibilidade de crédito (devido à menor preferência pela liquidez de seus agentes), o que se reflete em melhores condições de *funding*, de diversificação dos seus ativos e de fontes de financiamento. Além disso, terão maior capacidade de atrair fluxos de capitais.

O cenário oposto se verifica para as regiões periféricas, cujos indícios empíricos foram constatados nos resultados das estimações desse trabalho (choques negativos e mais acentuados dos principais instrumentos de política monetária no lado real da economia) e mesmo pelas diferentes taxas de juros (mais elevadas para

¹⁵⁵ Para esta discussão, resgatar os trabalhos de Dow & Rodríguez-Fuentes (1997), Rodríguez-Fuentes (2006).

os estados do Norte e Nordeste do Brasil). Nestas regiões prevalecem maiores graus de preferência pela liquidez e um nível de desenvolvimento financeiro mais baixo, cuja dinâmica mostra-se mais sensível à conjuntura das regiões centrais. De acordo com Dow (1987) – resgatando as idéias de causação cumulativa de Myrdal (1957) - tal dinâmica tende acentuar e perpetuar as heterogeneidades regionais.

No sentido de verificar a idéia de perpetuação dos efeitos das taxas de juros regionalmente diferenciadas (e mais elevadas na periferia), foi estimada uma tendência da taxa de juros regional (IREGTEND). Foi verificada a permanência de taxas de juros mais elevadas para os estados periféricos (Norte e Nordeste), tendo sido observados, para alguns casos na região Norte, uma suave redução das mesmas (todavia, ressalta-se que estas taxas já se encontravam em patamares elevados). Em contrapartida, nos estados mais centrais e intermediários: Sudeste/Sul e Centro-Oeste, respectivamente, a tendência foi de baixa ou de um aumento “suave” dos juros (evidenciado nos gráficos abaixo).

GRÁFICO 3 – Tendência das taxas de juros regionais – Região Norte

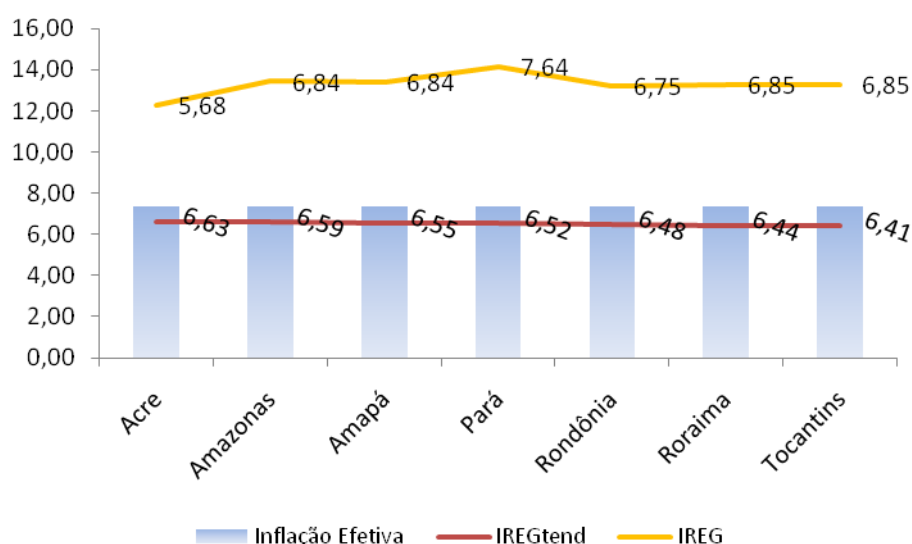


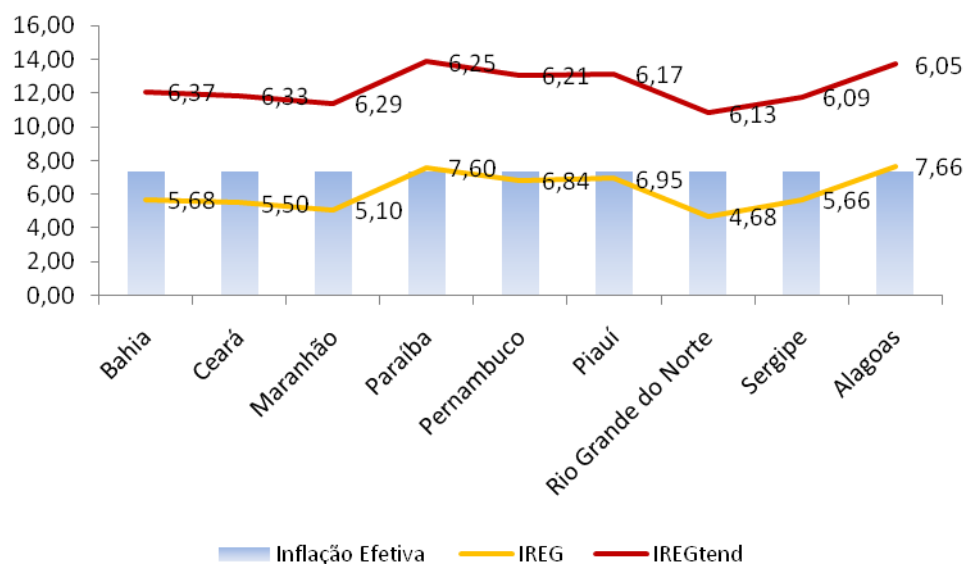
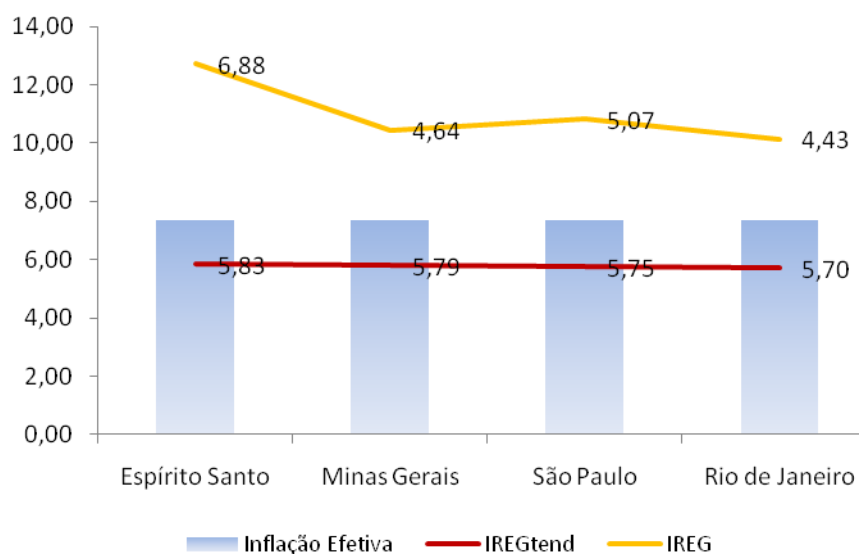
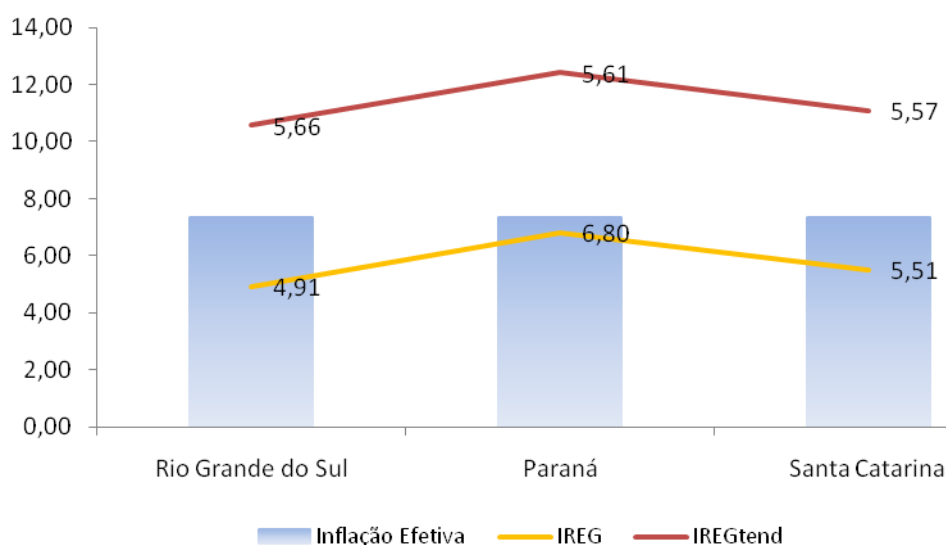
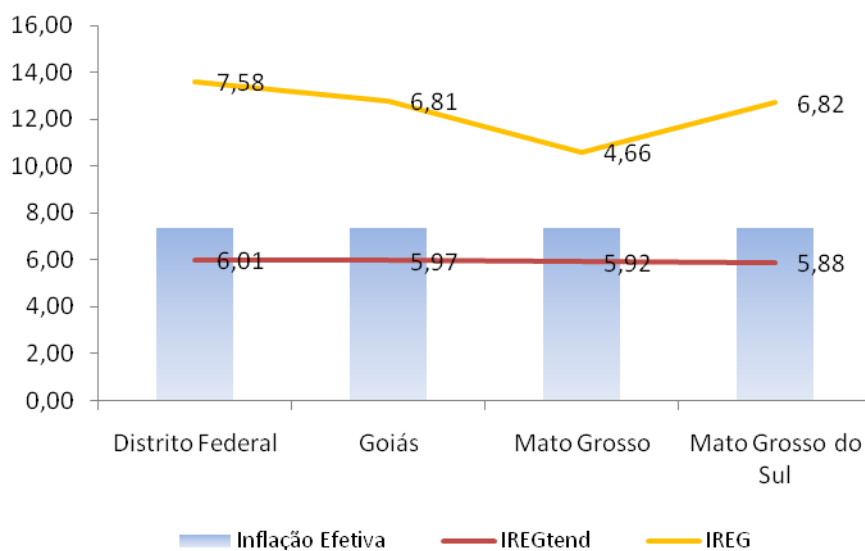
GRÁFICO 4 – Tendência das taxas de juros regionais – Região Nordeste**GRÁFICO 5 – Tendência das taxas de juros regionais – Região Sudeste**

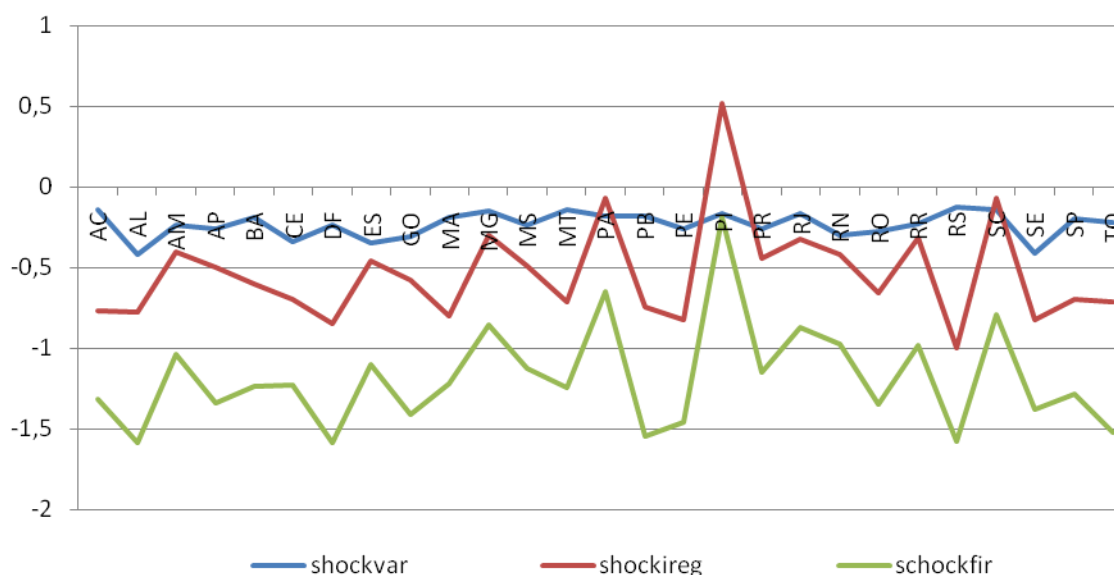
GRÁFICO 6 – Tendência das taxas de juros regionais – Região Sul**GRÁFICO 7 – Tendência das taxas de juros regionais - Região Centro - Oeste**

Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

O gráfico abaixo evidencia claramente o impacto negativo da política monetária nacional (função de impulso-resposta do modelo VAR) e dos choques “regionais” (captados por uma função de reação obtida segundo a regra de Taylor) no lado real

da economia. No caso do choque VAR (shockvar), o movimento mais “suave” das curvas se deve ao maior controle dos choques graças ao uso de um maior número de variáveis (tanto endógenas quanto exógenas). No caso da função de reação (shockfir) e do choque utilizando a variável juros regional (shockireg), o diferencial da inflação e do emprego estadual fazem com que os choques sejam mais acentuados, o que reflete, ainda que não de forma completa, as heterogeneidades regionais.

GRÁFICO 8 – Efeitos dos choques monetários na variação do emprego



Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

Por último, passa-se às considerações sobre as explicações das assimetrias que explicariam as distorções dos impactos monetários regionais.

4.3 Caracterização das fontes de assimetrias regionais na transmissão monetária

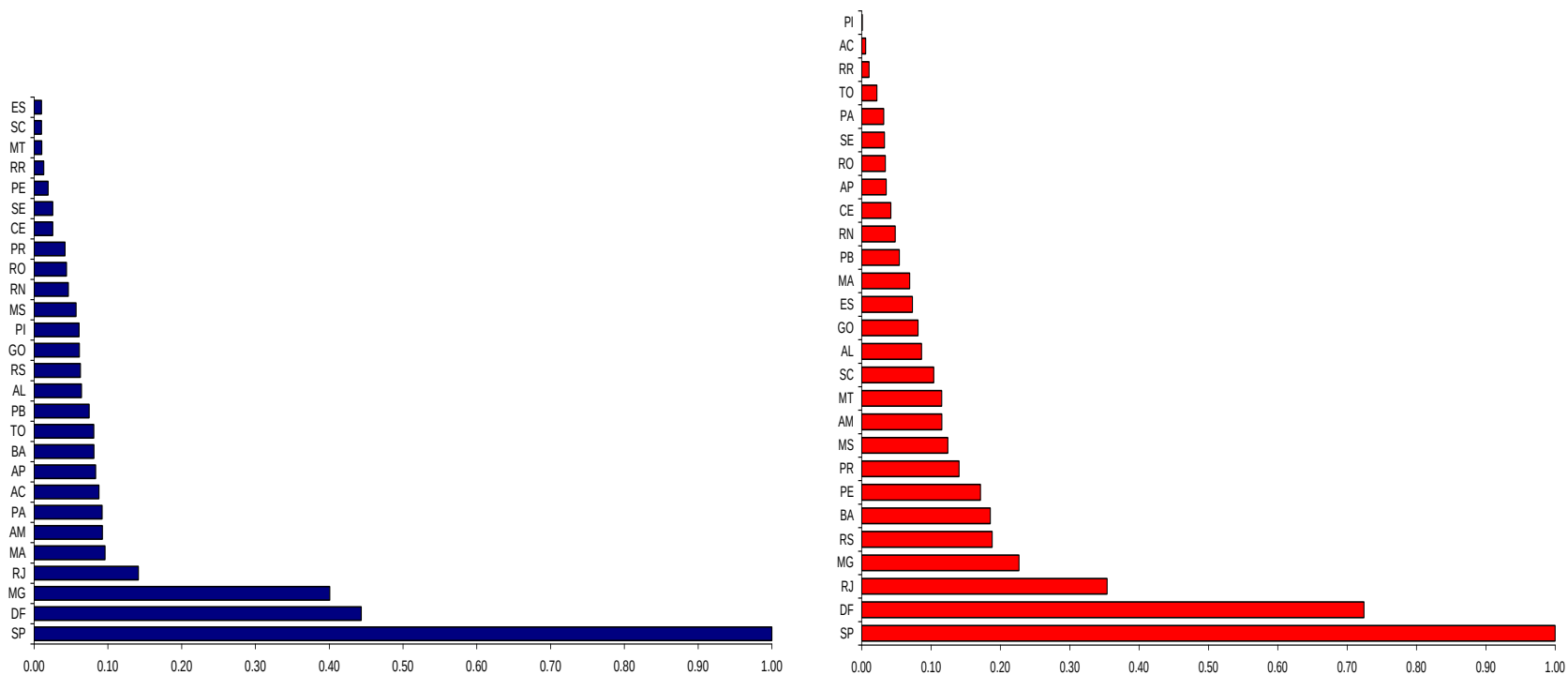
Primeiramente, conforme categorizado no Capítulo 3 foram definidos os fatores que melhor caracterizariam as diferentes centralidades brasileiras. Foi constatado, como era de esperar, que alguns resultados da análise fatorial corroborassem com o

estudo feito pelo IBGE (REGIC, 2008)¹⁵⁶, no qual foram definidas escalas de centralidades para os municípios brasileiros.

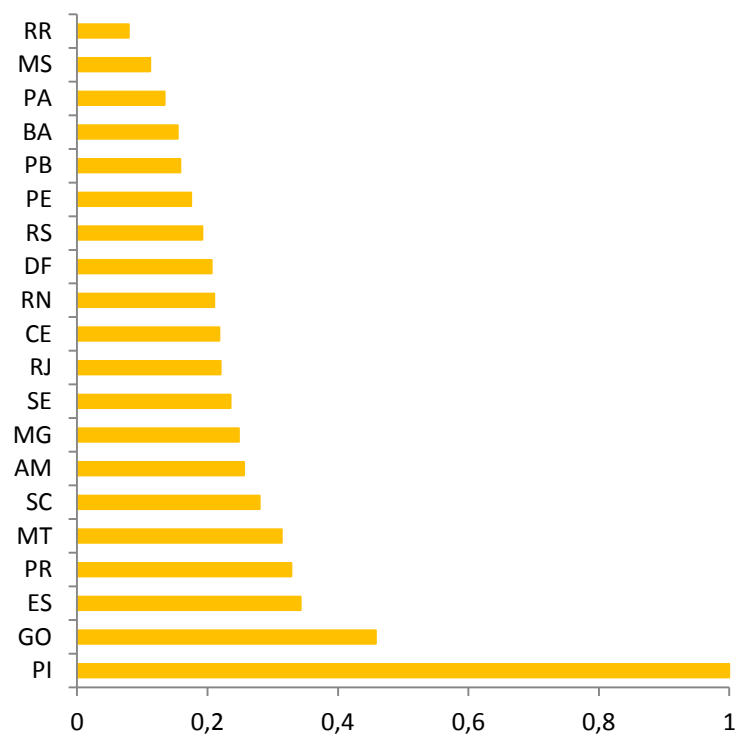
Para fins desta tese, torna-se mais interessante a análise em um nível de desagregação maior (estados), tendo em vista que facilita a identificação dos impactos da política monetária definida no âmbito nacional. No que tange aos fatores identificados, o estado de São Paulo sobressaiu em um nível mais elevado dos principais indicadores (estrutura e sofisticação financeira, infraestrutura, grau de abertura), o que reitera o seu papel como “lugar-central” na economia brasileira. Em seguida, sobressaem os outros estados com melhores níveis de desenvolvimento estrutural e financeiro, tais como Rio de Janeiro, Minas Gerais, Distrito Federal, Rio Grande do Sul e Paraná. Tais hierarquias, de acordo com cada fator, podem ser visualizadas nos gráficos abaixo.

¹⁵⁶ Para mais detalhamento desse estudo, retomar o Capítulo 2.

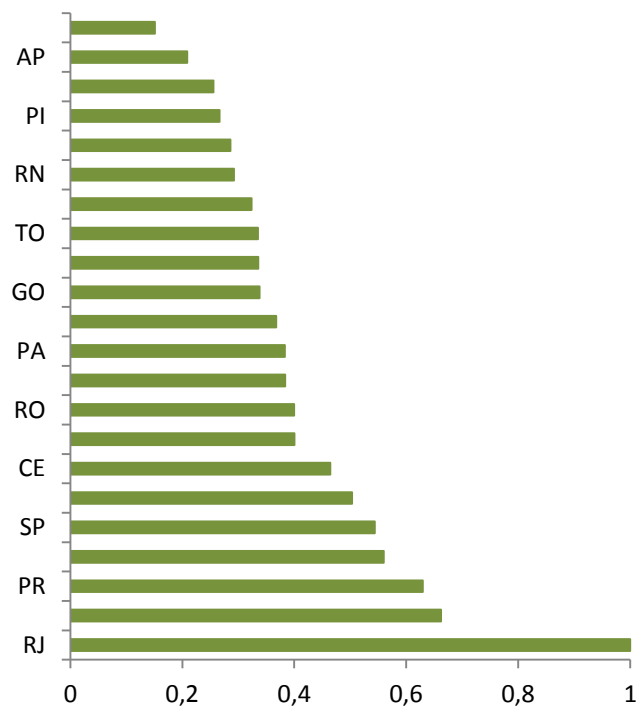
GRÁFICO 9 – Fatores significativos na transmissão monetária - Brasil
Fator “Financeiro” **Fator “Estrutural”**



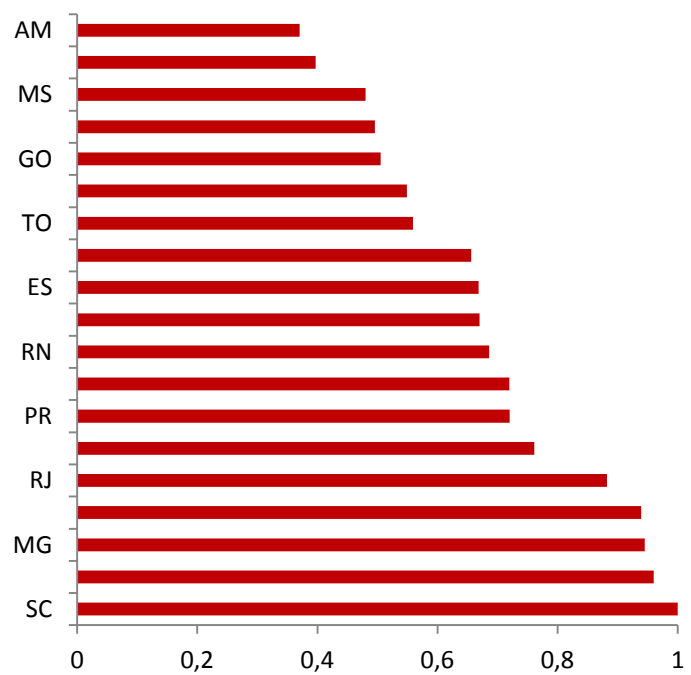
Fator “Baixa Sofisticação”



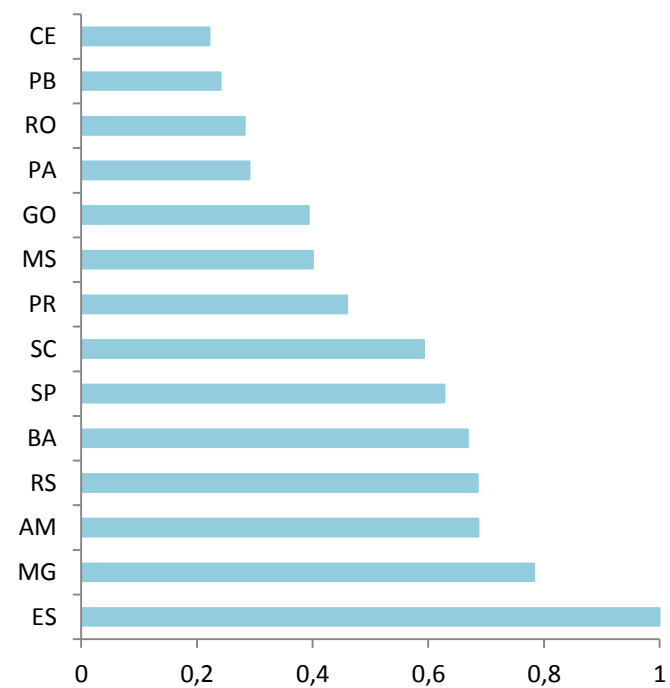
Fator “Sofisticação financeira”

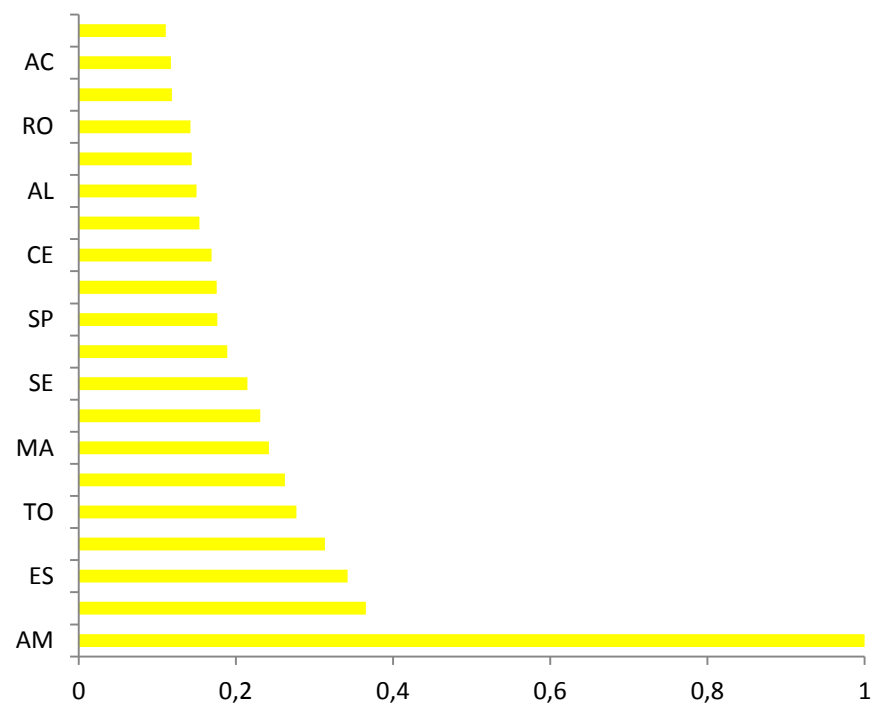


Fator “Infraestrutura”



Fator “Grau de abertura”



Fator “Sensibilidade Macro”

Com o intuito de caracterizar as fontes de assimetria, após serem estimadas as diferentes taxas de juros regionais (na seção anterior), pretendeu-se, mediante uma regressão de corte transversal verificar os impactos dos choques monetários obtidos pelo método VAR (choques VAR) e pela Função de Reação do Banco Central determinada pela regra de Taylor (choque FR) sobre a taxa de crescimento regional do emprego. A tabela abaixo mostra as estimativas dos choques monetários sobre as variáveis financeiras que refletem uma *proxy* do “efeito comportamental” dos agentes, captados pelo lado “financeiro” da economia.

TABELA 51 - Fontes de assimetrias regionais na transmissão da política monetária – choque monetários

Variáveis	Choque VAR	Choque FR
C	-2.597099 (-1.102098)	-6.302381 (-1.907887)
COTATVM	4.412678 (-2.398067)	2.678953 (-1.638010)
COTADEP	0.058592 (2.336190)	0.037022 (1.652198)
COTACRED	-0.001189 (-2.97437)	-0.003174 (-1.565918)
CRC	0.000355 (1.010574)	-0.023043 (-1.689445)
NPMEDIO	2.843080 (1.142682)	5.643610 (1.616811)
NPBAIXO	-2.404318 (1.015740)	-5.683126 (1.711369)

Variáveis (continuação)	Choque VAR	Choque FR
NPSOF	1.847952 (0.774373)	6.911684 (2.064472)
XPIB	0.047498 (1.742020)	0.022329 (1.248640)
ACESSO	-12.13749 (-2.360445)	-10.58857 (-1.467804)
R ²	0.378306	0.342024
R ² ajustado	0.290174	0.308417
Log likelihood	36.74502	27.60394
Durbin-Watson stat	2.197953	2.508981

Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

Na TABELA 11 constam as variáveis mais significativas que compõem os fatores categorizados anteriormente. Nela, pode ser visto que prevalecem os componentes financeiros de cada fator, o que revela o indício já destacado por Crocco (2010) de que a centralidade urbana segue uma lógica da centralidade financeira.

A variável “cota de títulos e valores imobiliários” (COTATVM) apresentou um sinal positivo porque uma redução (aumento) do nível de emprego, primeiramente, força o banco central, segundo a regra de Taylor, a relaxar (ou restringir) a política monetária via taxa de juros. Sendo assim, um aumento do nível de emprego estimularia a demanda agregada, que por sua vez, geraria pressão inflacionária. Nesse contexto, o Banco Central reage ao aumento inflacionário elevando a taxa de juros, reduzindo o nível de demanda. De acordo com esta lógica, o modelo econométrico capta o efeito comportamental pelo sinal positivo. Dessa forma, um aumento na taxa de juros faz com que os agentes econômicos prefiram investir em títulos e valores imobiliários em detrimento do setor produtivo.

Tal fato pode ser constatado pela relação inversa entre participação do crédito (COTACRED) e o choque monetário. Quando a política monetária é restritiva (expansiva) torna-se mais (menos) atraente investir em títulos e valores imobiliários do que nos investimentos produtivos. Além deste fator comportamental, os fatores estruturais também podem explicar tal relação com base na teoria da preferência pela liquidez.

A variável cota de depósito (COTADEP) apresentou uma associação positiva entre choque monetário e os depósitos. Essa associação pode ser interpretada sob o argumento de que um choque monetário restritivo (expansivo) gera um declínio (elevação) das expectativas dos agentes, fazendo que com estes aumentem (diminua) a preferência pela liquidez. Além da variável expectacional, deve-se salientar que o volume de depósitos cresce com o aumento da renda, ou decresce com a queda da mesma, por isso, a mesma relação estabelecida entre nível de renda e taxa de juros se verifica com o variável depósito.

Ainda, o coeficiente regional de crédito (CRC) respondeu de forma negativa e estatisticamente significativa à resposta do choque monetário calculado pela regra de Taylor, mas não o choque pelo modelo VAR. Isso provavelmente deve-se ao fato de que o coeficiente do modelo VAR seja mais dependente dos efeitos estruturais das regiões. Regiões mais estáveis e com maior centralidade apresentam menor preferência pela liquidez e, portanto o sistema bancário estará mais disposto a emprestar. Assim, efeitos comportamentais influenciados pela taxa de juros são menos importantes para explicarem a dinâmica do crédito no modelo VAR.

As variáveis que refletem o nível de sofisticação financeira (NPMEDIO, NPBAIXO, NPSOF) respondem de forma diferenciada aos choques. As regiões caracterizadas pelo baixo nível de sofisticação financeira (NPBAIXO) apresentam uma correlação negativa com o choque monetário, sendo mais sensível à escolha de *portfólio* dos agentes. Tal sensibilidade reflete tanto a escolha limitada dos agentes na gestão de seus ativos quanto a alta preferência pela liquidez.

Nas regiões centrais, que apresentam um nível financeiro mais sofisticado, o impacto de um choque monetário não é muito sensível em razão da diversificação

das carteiras de *portfólios* e da baixa preferência pela liquidez. Assim, pode-se observar que o modelo do choque obtido pelo método VAR não foi significativo para a variável NPSOF (que reflete alto grau de sofisticação financeira). Tal fato sugere que as condições estruturais da região centrais, (associadas à menor preferência pela liquidez) faz com que a escolha de ativos seja menos sensível aos choques monetários.

Por fim, uma última constatação mais agregada sobre a interferência dos fatores e as fontes de assimetrias dos choques monetários, derivadas da função de impulso-resposta do modelo VAR e da função de reação da regra de Taylor, foi feita uma análise de correlação.

Um dos primeiros resultados a destacar é a alta correlação positiva entre a variável “juros regionais” e os “choques impulso-resposta”. Como foi identificada a presença de altas taxas de juros regionais para os estados mais periféricos, se pôde corroborar, mais uma vez, a hipótese de que a transmissão monetária acontece de forma adversa para estas regiões, afetando-as de forma mais intensa.

A mesma constatação foi encontrada em termos do choque da política monetária nacional (VAR) e as localidades com maior taxa de juros regional. Nestas localidades foi identificada uma correlação negativa com o grau de sofisticação do sistema financeiro, o que era de se esperar. Nas regiões periféricas prevalece um menor grau de desenvolvimento financeiro e de abertura comercial (tendo em vista as suas restrições estruturais e comerciais).

No mesmo sentido, foi constatado que e as condições de infra-estrutura mostraram-se correlacionadas negativamente com as taxas de juros regionais. Isto está associado ao fato de que as regiões periféricas, notadamente, com piores condições de infraestrutura tem um potencial de instabilidade financeira e de vazamentos maiores. Tais fatores associados elevariam ainda mais a preferência pela liquidez nos estados periféricos.

O fator estrutural (que contém o maior coeficiente de crédito, serviços e comércio mais diversificados) mostrou-se positivamente correlacionado com o alto grau de

sofisticação financeira e negativamente com o fator “choque juros”. Isso permite inferir, novamente, sobre o fato de que os estados com maior taxas de juros não são aqueles com as melhores condições estruturais.

O choque VAR mostrou-se positivamente correlacionado com os fatores estruturais e com o grau de abertura. Tal resultado pode ser justificado pelo fato de que, ao incorporar um maior número de variáveis de escala “nacional”, tal choque acaba captando melhor os resultados mais agregados que, conforme já constatado, na maioria dos casos, são atenuados pelas melhorias relativas nas condições macroeconômicas e da economia internacional, verificadas no período contemplado por este trabalho.

Ademais, outro resultado interessante de ser ressaltado diz respeito ao choque mensurado com a taxa de juros regional. A correlação positiva dessa variável com o “baixo nível de sofisticação financeira” e negativa com os fatores “financeiros”, “estruturais” e de “infraestrutura” corrobora, mais uma vez, com a constatação que, da mesma forma que as distintas escalas de centralidade (aqui percebidas pelas diferentes estruturas produtivas, financeiras, de sofisticação de serviços), ao mesmo tempo em que atenuam os efeitos de um choque monetário nacional, reforça ainda mais um padrão de desenvolvimento regional desigual.

TABELA 62 – Análise de correlação entre os choques monetários e fatores

	Juros regionais	Choque_VAR	Choque_FI	Choque_juros	Fator financeiro	Fator estrutural	Baixa sofisticação	Fator Infra-Estrutura	Sofisticação financeira	Fator Grau de Abertura	Fator de sensibilidade
Juros regionais	1										
Choque_VAR	0.311	1									
Choque_FI	0.7194	0.2787	1								
Choque_juros	0.2203	0.0382	-0.1222	1							
Fator financeiro	-0.1906	0.1273	0.092	-0.1556	1						
Fator estrutural	0.0918	0.0652	-0.0862	-0.3074	0.0855	1					
Fator baixa sofisticação	0.0278	0.0756	-0.0975	0.6214	-0.1684	-0.0253	1				
Fator Infra-Estrutura	-0.3641	-0.0667	0.0462	-0.1589	0.2161	0.0172	0.004	1			
Fator Sofisticação financeira	-0.2406	0.0857	0.195	-0.0495	0.1909	0.5132	0.0172	0.1522	1		
Fator Grau de Abertura	-0.1543	0.1044	0.1019	-0.0174	0.2146	-0.0506	0.002	0.3125	0.1189	1	
Fator de sensibilidade macro	-0.047	-0.016	0.1405	-0.0961	-0.0087	0.0074	0.0119	-0.0453	-0.0772	0.3198	1

Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

4.4 Considerações sobre o capítulo

Este capítulo se propôs, como objetivo central, analisar de que forma se propagam os choques monetários em uma perspectiva regional e identificar a relação que a centralidade exerce nesta dinâmica.

Inicialmente, foi feita uma revisão dos principais trabalhos que identificam os canais de transmissão monetárias mais importantes para o caso brasileiro. Em seguida, foi detectado, empiricamente, a incidência de um choque monetário nacional na variação do emprego regional (entendido como uma *proxy* para o produto interno bruto regional). Foi constatado que política monetária priorizada pelo Banco Central brasileiro (elevadas taxas de juros e cumprimento do sistema de metas) tem impactado de forma negativa nos estados, influenciando outras variáveis financeiras como os títulos e câmbio. Tal efeito revela-se deletério à economia, na medida que incita o componente expectacional (voltado para ganhos na esfera financeira em detrimento do lado produtivo) e, sob ponto de vista do câmbio, no longo prazo, pode ser prejudicial à competitividade da pauta de exportação brasileira, com implicações no balanço de pagamentos e no endividamento externo.

No entanto, no âmbito regional as consequências de tal opção de política monetária para o lado real da economia revelaram-se mais drásticas. Foi constatado que a transmissão da política monetária nacional tem efeitos diferenciados, atingindo, no mesmo *timing* as regiões mais centrais e periféricas.

Todavia, no que tange aos efeitos desse impacto, estes se mostraram mais acentuados nas regiões periféricas brasileiras. Tal constatação não pode ser entendida somente sob o ponto de vista dos efeitos estruturais, mas deve incorporar os efeitos comportamentais que afetam principalmente as decisões tomadas no âmbito das expectativas de investimento, como também da atuação do sistema financeiro (e, principalmente bancário) na região.

Nesse sentido, foi identificada a presença de taxas de juros diferenciadas no espaço, sendo que, nos estados de maior nível de centralidade - refletido pelas melhores condições financeiras e estruturais (São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais) os juros se mostraram mais baixos, o que refletiria a menor preferência pela liquidez nestas localidades.

Em contrapartida, nas regiões periféricas, foi constatada a presença de taxas de juros mais elevadas, o que reflete não somente os fatores estruturais, mas, também os comportamentais, que se repercutem em uma maior preferência pela liquidez. Nestas regiões prevalecem alguns tipos de instituições financeiras menos desenvolvidas, infra-estrutura mais precária, além de menor grau de abertura comercial e de acesso a serviços mais complexos. Tais características se destacaram para a maior parte dos estados do Norte e Nordeste do Brasil.

Após a identificação do impacto regional diferenciado nos estados brasileiros, partiu-se para o detalhamento das fontes das assimetrias que influenciariam os choques monetários. Mais uma vez, foram identificados que fatores estruturais e financeiros conformam diferentes padrões de centralidade gerando assimetrias na transmissão dos choques monetários. É fundamental considerar que estas assimetrias e as escalas de centralidade se auto-reforçam acentuando o diferencial de taxas de juros e a perpetuação das desigualdades nas regiões.

5 INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA SOBRE OS IMPACTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA EM UMA ESTRUTURA HIERÁRQUICA ESPACIAL – O CASO ESPANHOL

O objetivo desse capítulo consiste em analisar a propagação dos mecanismos de transmissão monetária na Espanha. Inicialmente, busca-se verificar de que forma o choque monetário comum, efetuado via taxa de juros, afeta as diferentes comunidades autônomas¹⁵⁷. Posteriormente, parte-se para uma análise mais detalhada sobre a forma como as características estruturais e financeiras, ao conformar distintas centralidades, explicam as assimetrias na transmissão destes choques.

Conforme mencionado nos capítulos anteriores, a hipótese dessa tese é que as assimetrias nas respostas regionais ao choque monetário comum decorrem não somente de fatores estruturais (que caracterizam tais regiões), mas, também, do papel fundamental que a incerteza, as distintas preferências pela liquidez e estágios de desenvolvimento financeiro exercem em cada região.

As considerações com respeito aos mecanismos de transmissão monetária mais relevantes na literatura econômica já foram feitas no capítulo 4 e, por este motivo não serão resgatadas nesta parte. Para o caso espanhol, prevalece a importância dos mesmos instrumentos: juros, câmbio, crédito, expectativas e preços dos ativos.

A peculiaridade do caso espanhol está na sua inserção no regime monetário único. Já há uma literatura relativamente extensa e consolidada sobre os aspectos favoráveis e contrários à inserção dos países em tal regime, como

¹⁵⁷ As comunidades autônomas são as regiões administrativas espanholas, plenamente constituídas na conformação recente desde 1978, conforme já mencionado no capítulo 2.

existem também análises bem completas com respeito aos impactos da inserção dos países-membros em uma mesma área monetária¹⁵⁸.

Este capítulo está dividido em quatro partes, com exceção desta introdução. Na primeira delas será feita a revisão da literatura sobre os impactos de política monetária para o caso espanhol. Em seguida, parte-se para a parte empírica do trabalho, no qual serão apresentados os dados, os procedimentos econométricos adotados e modelo escolhido para se analisar a política monetária em um âmbito global e regionalizado. Para isso, será feita a identificação dos choques monetários, seguida do cálculo de uma função de reação regionalizada. Posteriormente, será feita a caracterização das fontes de assimetrias dos choques nas comunidades autônomas espanholas. A idéia é, a partir do conjunto de características regionais levantadas no capítulo 3 (em termos das diferentes estruturas produtivas, nível de desenvolvimento financeiro e complexidade dos serviços ofertados que conferem diferentes padrões de centralidade), tentar entender as assimetrias nas respostas das comunidades autônomas aos choques. Por fim, segue-se às considerações finais sobre o capítulo.

5.1 A inserção na área EURO e os impactos diferenciados da política monetária – considerações sobre o caso espanhol

A literatura sobre impactos da política monetária única para os países da zona Euro já está bastante consolidada, sendo grande o número de trabalhos que se atentam para os efeitos dos choques comuns para os países estruturalmente diferenciados. No entanto, tais análises mostram-se mais escassas quando tratadas sob o ponto de vista regional e, mais do que isso, ao se considerar as questões como a preferência pela liquidez diferenciada no espaço e outras

¹⁵⁸ São salientadas as distintas condições estruturais dos países antes da integração monetária à Zona Euro, seus distintos regimes monetários e condições econômicas, diferentes marcos regulatórios e normativos, diferentes segmentação financeira de cada país, entre outros aspectos. Sobre esta questão da insustentabilidade de adoção de um padrão de política macroeconômica do tipo “*one model fits all*” ver, entre outros trabalhos, a Arestis & Sawyer (2002, 2003), Kriesler & Lavoie (2005), Rodríguez-Fuentes & Dow (2003), Mollo & Amado (2004), Rodríguez-Fuentes (2006, Cap. 6). Para maior detalhamento sobre as fases de implantação da moeda única, ver Anexo C (Quadro D.1)

especificidades, tais como os distintos estágios do desenvolvimento financeiro regional.

No âmbito de um grupo de autores que se preocupam com os efeitos regionais dos choques monetários a partir do enfoque estrutural, Carlino e Defina (1998b) elaboraram um índice para medir a sensibilidade de tais choques por parte dos países da União Monetária, que adotam uma moeda comum (o EURO) submetida à coordenação do Banco Central Europeu. A partir das simulações feitas, os autores identificaram uma tipologia para três grupos de países: Finlândia, Irlanda e Espanha (enquadrados no grupo de países mais susceptíveis às variações de política monetária); Áustria, Alemanha, Portugal, Bélgica e Luxemburgo que se enquadraram na média dos países da União Europeia; enquanto França, Itália e Holanda responderam muito pouco às variações da política monetária comum.

De acordo com esses autores, a diferença do resultado se deve aos vários tipos de *mix* industriais e o *timing* no qual se processa o mecanismo de transmissão monetária naquele setor¹⁵⁹. Outro fator relevante seriam as assimetrias no canal de crédito. Nesse caso, este estaria diretamente relacionado com o porte das firmas que prevalece nas regiões, como também com os tipos de bancos presentes nas mesmas¹⁶⁰.

Os autores ressaltam que, ao contrário do mercado americano, a presença do canal de crédito é mais importante no mercado europeu, pela própria forma na qual se deu a configuração do sistema financeiro desses países, sendo que em alguns deles, como a Alemanha, a industrialização esteve pautada em arranjos com forte articulação entre bancos e empresas¹⁶¹.

¹⁵⁹ Segundo os autores, os setores mais sensíveis às variações nas taxas de juros são aqueles mais diretamente relacionados com a demanda, como imóveis, carros, bens de consumo duráveis.

¹⁶⁰ Baseados num estudo do Bank of International Settlements (BIS), de 1995, a hipótese seria de que as regiões cujas firmas teriam maior dependência com relação a recursos bancários, assim como naquelas em que é maior a participação de pequenos bancos, seriam mais sensíveis.

¹⁶¹ Como referência para entender as especificidades da conformação do sistema financeiro dos principais países europeus e americano, ver Gerschenkron (1962) e Zysman (1983).

Em termos do *timing* no qual se processa o mecanismo de transmissão monetária na União Europeia, foi descoberto que o processamento do choque (quando o canal é a taxa de juros de curto prazo) é mais rápido na Itália, Espanha, Reino Unido e Suíça (cujo *lag* é de oito meses). Nesse sentido, a sensibilidade das economias dos países da EMU com relação ao choque é diferenciada, principalmente se comparado com o caso americano e isso se deve, segundo os autores, à algumas fricções pelo fato das regiões europeias serem mais heterogêneas, dificultando a mobilidade de trabalhadores e a maior flexibilidade dos salários. Outro fator atribuído à melhor *performance* dos resultados americanos é que os EUA desenvolvem um maior número de programas de transferência de renda, o que minimizaria o impacto dos choques de política monetária restritiva.

Vários outros estudos atentaram-se ao entendimento dos efeitos “estruturais” dos choques de política monetária sobre alguns tipos de indústrias e ramos de atividade para os países da Área Euro.

O trabalho de Arnold e Vrugt (2002) enfoca o lado da demanda, dependendo da função de consumo dos bens considerados e a forma como as empresas reagem a isso. Segundo os autores, espera-se uma resposta maior e mais rápida sobre indústrias produtoras de bens de capital (efeito sobre outras empresas) e de consumo durável (efeito sobre os consumidores), diante do aumento do custo de capital, e uma reação mais baixa de bens de consumo não duráveis, por se tratarem de bens de primeira necessidade e baixo valor unitário, que possuem baixa elasticidade em relação à renda e não dependerem de concessão de crédito para a sua compra.

Dedola e Lippi (2000) mediram os impulsos de política monetária em 21 indústrias de 5 países da OCDE (Alemanha, França, Itália, Inglaterra e EUA), cujos resultados apontaram para uma grande diversidade nas respostas aos choques, relacionada, entre outros fatores, com a produção de bens duráveis que exigem grande quantidade de investimento.

Rodríguez-Fuentes (2006) também analisou as assimetrias dos choques nos países da Zona Euro e critica a política de “*one size interest rate*” para os países de tal área, uma vez que foi constatado indícios de persistência dos diferenciais de inflação. No que tange ao caso espanhol, o autor encontrou evidência empírica de que as regiões respondem de forma diferenciada aos choques de política monetária, sendo que as estruturas financeiras entre as mesmas não foram abolidas com a liberalização financeira mas, sim, reforçada pela introdução da área monetária comum, o que contribui para acentuar o seu impacto. Uma das consequências é a instabilidade de crédito nas regiões, principalmente nas mais periféricas.

Em outro trabalho, Rodríguez-Fuentes & Montserrat (1997) procuraram identificar de que forma se processa o mecanismo transmissão monetária para as comunidades autônomas espanholas, contrastando as diferenças estruturais entre as mesmas. Tal exercício foi feito a partir da caracterização destas regiões, de acordo com 31 variáveis das estruturas econômicas no intuito de verificar quais delas mais acentuariam as diferenças regionais. Foram identificadas que regiões com maior grau industrial foram as mesmas de maior dinamismo financeiro. Nesse sentido, Madrid, Catalunha, País Basco e Valência apresentaram dimensão média, elevada abertura ao exterior e desenvolvimento financeiro mais elevado que as demais comunidades autônomas, sendo que nas duas primeiras, apresentaram alta especialização em bens e serviços em setores de forte demanda.

Ainda analisando as assimetrias setoriais na transmissão de política monetária na Espanha, no período imediatamente anterior à última fase de estabilização monetária, Rodríguez-Fuentes & Marrero (2007) detectaram diferentes graus de sensibilidade aos choques por parte dos diferentes setores industriais e as diferentes especializações regionais. Os autores ressaltam a importância de que cada fator analisado teria uma alta correlação com dimensão da estrutura financeira, com os negócios regionais e nível de competição externa e interna de cada setor.

Apesar da maior ênfase dos trabalhos nos aspectos estruturais (como a heterogeneidade produtiva e segmentação do sistema financeiro), poucos deles consideraram os aspectos “comportamentais” em seus estudos, ou seja, ao papel da preferência pela liquidez (principalmente quanto os agentes econômicos são submetidos a algum tipo de política econômica, mais notadamente de ordem contracionista); como também dos diferentes estágios de desenvolvimento bancário presente e seus efeitos no processo de transmissão monetária em cada região (Chick & Dow, 1988; Dow & Rodríguez-Fuentes, 1997, Rodríguez-Fuentes, 2006). Dessa forma, deixam de considerar, por exemplo, que tanto os Bancos Centrais, quanto o sistema bancário e os próprios agentes têm a capacidade de influenciar na liquidez do sistema, sendo que a política monetária é somente um aspecto desse ponto ¹⁶².

A análise dos efeitos de uma política monetária única para uma mesma área (caso da União Europeia) é problematizada pelo fato das diferenças sob o ponto de vista de estrutura produtiva, das relações de mercado de trabalho, legislação, aspectos financeiros, segmentação bancária, mercado de crédito entre diversos outros aspectos. A forma de transmissão monetária, portanto, se propagará com efeitos e *timings* diferenciados, devendo atingir primeiro as regiões mais debilitadas economicamente. São essas as quais apresentarão efeitos diferenciados das variações das taxas de juros, sob diferentes estruturas financeiras (Rodríguez-Fuentes & Dow, 1999)¹⁶³.

¹⁶² É importante salientar que o Banco Central, conforme visto detalhadamente no capítulo 1, não consegue controlar totalmente a liquidez do sistema principalmente quando estes se enquadram em estágios de desenvolvimento bancário mais elevado (dado o maior desenvolvimento das inovações financeiras e do processo de *securitização*). Ao mesmo tempo em que influencia na taxa de juros e no comportamento bancário, não consegue interferir (diretamente) nos agentes de forma individual, influenciando na expectativa dos agentes e do sistema financeiro.

¹⁶³ O debate acerca dos pontos favoráveis e contrários à unificação monetária é extenso e não está no escopo desse trabalho. Entre outros pontos contrários à integração, autores como Mollo & Amado (2004) chamam a atenção para o fato de que quanto maior o nível de integração, mais liberalizadas se tornam as economias. A concepção ortodoxa defende a integração econômica dos países, justamente por causa da liberalização dos mercados, pautado na crença de que esta é a instituição mais eficiente na regulação econômica, o que faria com que os países tendessem à convergência dos indicadores econômicos. Os heterodoxos não crêem no poder regulador do mercado e acreditam que a intervenção do Estado se faz necessária, exercendo um papel importante. Portanto, preocupam-se com a flexibilidade das integrações nos diferentes países, no sentido de administrar as suas especificidades, evitando abdicar de políticas próprias e “abrindo

Partindo da identificação de que a dinâmica de uma economia capitalista passa pela assimetria nos impactos de política monetária para regiões centrais e periféricas, Rodríguez-Fuentes & Dow (1999) identificam que os canais de empréstimos bancários tendem a atuar de forma diferenciada até porque a composição regional do setor financeiro também o é, o que afetaria não somente a oferta de recursos como também os custos para obtenção dos empréstimos, atingindo diretamente a demanda pelos mesmos.

A ênfase atual das políticas monetárias com vistas à estabilização da moeda impõe metas rígidas e restritivas para o cumprimento de tal objetivo. A perseguição da meta de estabilização monetária tem sido recorrente nos países da União Monetária Européia, desde a implementação da fase final, em 1999. A meta de política monetária do Banco Central Europeu tem sido a estabilidade de preços, ou seja, fazer com que a meta de inflação para todos os países envolvidos convirja para a meta de referência (que é a média da taxa de inflação para os países da Zona do Euro)¹⁶⁴. Em geral, isso tem sido obtido via ajuste das taxas de juros, com impacto diferenciado em cada país.

Ademais, os diferenciais de inflação têm persistido para os países na área do Euro, como consequência em não considerar, de forma diferenciada, o tamanho, a persistência e os determinantes da inflação em cada país (Rodríguez-Fuentes, 2006 p. 115). Nesse sentido, tendo em vista a heterogeneidade dos países entre si e das próprias desigualdades intra-regionais (dentro dos próprios países) a introdução de uma moeda única potencializaria os efeitos da política monetária.

mão” da sua soberania. Quanto mais profunda for a integração, maior a concorrência entre os países do bloco, mais se torna difícil conciliar os diferenciais de produtividade, a legislação trabalhista, administrar os níveis de emprego, principalmente se o nivelamento dos direitos forem nivelados “por baixo”, ou seja, com perdas salariais, previdenciárias e trabalhistas (Ibdem, 2004, pg135). Nesse sentido, mediante grandes diferenças estruturais, torna-se necessário ter flexibilidade nos acordos e estrutura institucional de administração e coordenação dos blocos que preservem os canais democráticos de pressão social, assim como verificar qual o regime de câmbio é o mais adequado para ambos os países.

¹⁶⁴ Para o detalhamento sobre os objetivos da política monetária na área Euro, ver ECB (1999) e sua revisão ECB (2004).

Ainda, Chick (2006) questiona a integração europeia do ponto de vista financeiro, defendendo que são muito incertas as consequências da criação de um mercado único de serviços financeiros e de uma moeda comum. Segundo a mesma autora, o Euro tem causado profundas modificações na atividade bancária europeia, levando à convergência na taxa de empréstimos interbancários e ao aumento das fusões e aquisições em que prevalecem os bancos de maior porte¹⁶⁵. Nesse sentido houve uma maior tendência à fusão bancária e ao aumento dos custos para os pequenos clientes (sejam eles empresas ou consumidores), o que potencializaria o processo de exclusão financeira, principalmente para as áreas periféricas. Tendo sido feitas estas considerações, passa-se agora à parte empírica deste trabalho.

5.2) A identificação dos choques monetários: apresentação dos dados, limitações dos mesmos e *softwares* utilizados

Esta parte do trabalho tem por objetivos, primeiramente, apresentar os dados e as estimações realizadas nas análises de impacto das políticas monetárias para o caso espanhol para que, sem seguida, sejam analisados os determinantes da política monetária, seus efeitos no âmbito regional e as principais fontes de assimetria que explicam os choques diferenciados.

Como as especificidades com respeito à metodologia (VAR) empregada já foram detalhadas no capítulo 4 (anterior), então, não serão resgatadas neste tópico.

Ressalta-se que para o caso espanhol, utilizam-se as mesmas hipóteses feitas para o caso brasileiro, ou seja, os fatores estruturais e comportamentais interferem nas respostas regionais aos choques monetários¹⁶⁶ e que, ademais, a centralidade é um fator importante para explicar as assimetrias na transmissão monetária, auto-reforçando a persistência dos choques, principalmente nas regiões periféricas.

¹⁶⁵ A questão dos impactos da integração monetária no sistema financeiro europeu será tratado ainda nesse capítulo.

¹⁶⁶ Hipótese já difundida e verificada nos trabalhos de Rodríguez-Fuentes (2006), Padrón-Marrero (2005), Rodríguez-Fuentes & Dow (2003).

5.2.1 Procedimentos econométricos e apresentação dos dados

Conforme já ressaltado no capítulo 4, a estratégia empírica deste trabalho segue a metodologia proposta por Padrón-Marrero (2005), na qual analisa os mecanismos de transmissão monetários e assimetrias nas respostas aos choques em três etapas. Na primeira delas, serão identificados os choques da política monetária nacional. Em segundo lugar, será estimada uma função de reação seguindo a regra de Taylor, para identificar o impacto monetário no âmbito das 17 comunidades autônomas espanholas. Finalmente, serão consideradas, a partir das categorias definidas no capítulo 3, quais as variáveis caracterizam as comunidades autônomas espanholas e, por isso, explicam as assimetrias nos choques.

Inicialmente, para a identificação dos choques monetários comuns no lado real da economia, partiu-se de um modelo utilizando o método VAR, que, como já mencionado, tem sido utilizado recorrentemente na literatura para tal propósito.

Tal modelo incorpora as seguintes variáveis (*logaritmizadas*): o índice de produção industrial (IPI), a taxa de juros de curto prazo que remunera os títulos públicos alemães (EURIBOR), o índice de preços ao consumidor - nacional (IPC), o agregado monetário M3 e o câmbio efetivo real (QREAL)¹⁶⁷. No que tange às variáveis exógenas, utilizadas para controlar os impactos dos choques externos, foram considerados uma constante, o índice de preços internacional das *commodities* e a taxa de juros alemã, tendo em conta que a Alemanha é a principal economia dentre os países- membros.

$$X_t = [\text{IPI EURIBOR IPC QREAL}]$$

$$Z_t = [\text{CONSTANTE, COMPRICE, IALEMA}]$$

Os dados monetários de produção industrial (IPI) e o de inflação (IPC) foram retirados da base de dados disponível no *site* do “Instituto Nacional de Estadística

¹⁶⁷ Este modelo segue as mesmas especificações de Padrón-Marrero (2005, p. 193). A Euribor utilizada foi o tipo de juros de depósito não transferível a 3 meses nacional;

de España” (INE). Com exceção do COMPRICE e IALEMA (cujas fontes foram, respectivamente, o FMI e o Banco Central Alemão - BUNDESBANK), as demais variáveis foram retiradas do site do Banco de Espanha.

Os dados compreendem o período de 1999 a 2008, sendo que, aqueles com frequência mensal foram trimestralizados pela média geométrica de forma a serem compatibilizados com a mesma frequência dos dados monetários fornecidos pelo Banco de Espanha. Todas as variáveis não acusaram estacionaridade em nível, logo, foi aplicada a primeira diferença, conforme apresentado na TABELA G.1, no anexo V.

O modelo foi identificado pela Decomposição de Cholesky, sendo que a ordem das variáveis foi: IPI, EURIBOR, IPC, M3 e QREAL e sua representação matricial é expressa da seguinte forma:

$$\begin{bmatrix} Ipi_t \\ Euribor_t \\ Ipc_t \\ M3_t \\ Qreal_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} c_1 \\ c_2 \\ c_3 \\ c_4 \\ c_5 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} B_{11}(L) & B_{12}(L) & B_{13}(L) & B_{14}(L) & B_{15}(L) \\ B_{21}(L) & B_{22}(L) & B_{23}(L) & B_{24}(L) & B_{25}(L) \\ B_{31}(L) & B_{32}(L) & B_{33}(L) & B_{34}(L) & B_{35}(L) \\ B_{41}(L) & B_{42}(L) & B_{43}(L) & B_{44}(L) & B_{45}(L) \\ B_{51}(L) & B_{52}(L) & B_{53}(L) & B_{54}(L) & B_{55}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Ipi_{t-i} \\ Euribor_{t-i} \\ Ipc_{t-i} \\ M3_{t-i} \\ Qreal_{t-i} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 1 & 0 \\ 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Ialema \\ comprice \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_3 \\ \varepsilon_4 \\ \varepsilon_5 \end{bmatrix}$$

Na forma reduzida, as representações básicas do VAR são compostas pelo sistema de equações:

$$\begin{aligned} Ipi_t &= c_1 + B_{11} Ipi_{t-i} + B_{12} Euribor_{t-i} + B_{13} Ipc_{t-i} + B_{14} M3_{t-i} + B_{15} Qreal_{t-i} + Ialema + comprice + \varepsilon_1 \\ Euribor_t &= c_2 + B_{21} Ipi_{t-i} + B_{22} Euribor_{t-i} + B_{23} Ipc_{t-i} + B_{24} M3_{t-i} + B_{25} Qreal_{t-i} + Ialema + comprice + \varepsilon_2 \\ Ipc_t &= c_3 + B_{31} Ipi_{t-i} + B_{32} Euribor_{t-i} + B_{33} Ipc_{t-i} + B_{34} M3_{t-i} + B_{35} Qreal_{t-i} + Ialema + comprice + \varepsilon_3 \\ M3_t &= c_4 + B_{41} Ipi_{t-i} + B_{42} Euribor_{t-i} + B_{43} Ipc_{t-i} + B_{44} M3_{t-i} + B_{45} Qreal_{t-i} + Ialema + comprice + \varepsilon_4 \\ Qreal_t &= c_5 + B_{51} Ipi_{t-i} + B_{52} Euribor_{t-i} + B_{53} Ipc_{t-i} + B_{54} M3_{t-i} + B_{55} Qreal_{t-i} + Ialema + comprice + \varepsilon_5 \end{aligned}$$

Os resultados obtidos por meio das estimações do modelo VAR estão contidos na tabela 13 (abaixo). Nota-se que, para todas as comunidades autônomas, os impactos dos juros foram negativos, o que era esperado. Foi verificado também que as regiões seguem um padrão quanto ao *timing* de respostas aos choques, em geral, na primeira defasagem. Todavia um resultado interessante é considerar que a intensidade dos choques nas mesmas é diferente.

Nota-se que nas comunidades autônomas mais desenvolvidas, sob o ponto de vista estrutural (Madrid, Catalunha, País Basco), a intensidade dos choques

mostrou-se relativamente reduzida *vis à vis* às regiões as quais possuem maiores limitações com respeito ao grau de desenvolvimento, a saber, Navarra, Canárias, Aragão, Astúrias, Andaluzia e Múrcia. Tais regiões caracterizam-se por uma economia mais especializada em setores sensíveis a um efeito de curto prazo da taxa de juros (como o imobiliário e o turismo, importantes para Canárias e Andaluzia); assim como aqueles mais fortemente susceptíveis às variações da demanda agregada, como o caso de Murcia, região de grande peso do setor agrícola.

TABELA 7 – Resposta máxima (trimestral) do IPI aos choques das variáveis

	EURIBOR	Defasagem VAR	IPC	Defasagem VAR	LN3	Defasagem VAR	QREAL	Defasagem VAR
Andaluzia	-0.309311	1	0.120071	1	0.008950	1	0.000881	1
Aragão	-0.367433	1	0.174792	1	0.025527	1	-0.003171	1
Astúrias	-0.172779	1	0.162274	1	0.988592	1	0.057034	1
Baleares	-0.061261	1	0.071595	1	0.021004	2	0.010117	2
Canárias	-0.242840	1	0.057149	1	-0.066507	1	-0.231829	1
Cantábria	-0.221170	1	-0.106557	1	-0.394061	1	0.900996	1
Castilha La Mancha	-0.100311	1	0.294244	1	-0.000225	2	-0.019154	2
Castilha Leão	-0.404541	1	0.180993	1	-0.746438	1	-0.539278	1
Catalunha	-0.059781	1	-0.289626	1	0.238148	1	-0.261496	1
Extremadura	-0.078707	1	0.108589	1	-0.015908	1	-0.006783	1
Galícia	-0.215523	1	-0.029815	1	0.013385	1	-0.000164	1
La Rioja	-0.148865	1	0.349728	1	0.921855	1	-0.621578	1
Madrid	-0.042908	2	0.492204	2	0.012950	2	-0.041527	2
Murcia	-0.320159	2	0.160451	2	0.023483	2	0.115433	2
Navarra	-0.493594	1	0.433279	1	0.861833	1	-0.008914	1
País Basco	-0.065395	2	-0.099759	2	0.402351	2	-0.021102	2
Valência	-0.258008	1	0.158640	1	0.019220	1	-0.007718	1

Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

No que tange ao índice de preços e ao agregado monetário M3, evidencia-se que, para a maior parte das comunidades autônomas, prevalece um efeito positivo para ambas as variáveis. Tal constatação pode ser explicada pelo fato de que durante a maior parte do período analisado neste trabalho (mais precisamente, de 2000 até meados de 2007), a economia espanhola apresentou taxas crescentes de crescimento do PIB e do crédito, o que foi interrompido no limiar da crise financeira, iniciada em 2007.

Este período de “pujança” econômica se reflete em expectativas positivas na economia, o que favorece novas decisões de investimento e queda na preferência pela liquidez dos agentes. Ademais, a própria finalização do processo de ingresso da Espanha à área Euro também refletiu em expectativas positivas para essa economia, ainda que os critérios de convergência que condicionavam tal admissão tenham sido demasiadamente restritivos.

Com respeito ao canal cambial, verifica-se que, em geral, a sensibilidade regional ao câmbio único mostrou-se negativa, o que pode dar indícios de eventuais problemas de competitividade por parte de algumas regiões, (principalmente as mais especializadas em setores menos dinâmicos), o que se torna problemático em um contexto de áreas monetárias comuns. Isto porque o câmbio único não permite fazer com que esta variável seja manejada para induzir um aumento de exportações, o que afeta, principalmente, as regiões mais periféricas. Na tabela acima, verifica-se que localidades como Canárias, La Rioja e Castilha Leão mostraram maior sensibilidade a um choque cambial.

Tais evidências podem permitir inferir que, apesar de apresentar resultados mais homogêneos com respeito ao Brasil, os efeitos da política monetária são, também, regionalmente diferenciados.

Com o intuito de captar a persistência desse padrão no comportamento dos choques à política monetária no longo prazo, foi estimado um modelo VEC. Este corrige os desvios de curto prazo, causados pela não estacionariedade das variáveis, nas estimações do modelo VAR, cujos resultados encontram-se na tabela G.2 (Anexo V). Evidencia-se que os efeitos da taxa de juros nacional (Euribor) sobre o produto industrial mostraram-se negativos em quase todas as comunidades autônomas, como era esperado (com exceção da Galícia e Murcia).

Observa-se que as comunidades de Madrid e País Basco foram as mais sensíveis ao choque de taxa de juros nacional. Tal sensibilidade está associada ao efeito da centralidade para as duas localidades, o que, por sua vez, se caracterizam por uma elevada relação de interdependência setorial, o que intensifica o impacto negativo dos juros e a sua propagação. A comunidade de Madrid caracteriza-se

por uma elevada participação do setor de serviços, da indústria e da construção civil no seu produto interno bruto e a região de País Basco congrega uma grande concentração de indústrias.

Tal efeito de centralidade foi captado pela análise fatorial feita no capítulo 3. Dentre as comunidades autônomas, Galicia e Murcia registraram um impacto positivo da taxa de juros sobre o índice de produção industrial (IPI), mas este resultado não foi estatisticamente significativo devido ao menor peso da indústria comparativamente ao peso do setor agrícola (basicamente, indústria pesqueira e de gêneros alimentícios).

No que tange à taxa de câmbio real (Qreal), foi constatado a maior intensidade para Galícia e Murcia (com, respectivamente, 39,12% e 9,38%). Essa influência do câmbio na Galícia pode estar associada ao seu papel exportador: pautado em produtos agrícolas e, principalmente, na renda do setor de turismo. Este representa uma parcela significativa no produto interno bruto da região, com destaque para Santiago de Compostela.

Nas demais comunidades espanholas, o efeito negativo da taxa de juros sobre a produção industrial (IPI) foi mais homogêneo, oscilando em torno de uma variação percentual em torno de -1%. No caso de Andaluzia, Astúrias e Cantábria, estas registram uma variação negativa e de menor impacto, provavelmente compensada por altos efeitos positivos da taxa real de câmbio ou da oferta monetária (M3).

A taxa de juros alemã e o preço internacional das *commodities* serviram como variáveis de controle para os choques externos mas, em geral, os coeficientes não foram significativos ou apresentaram pequenos impactos.

O índice de preços (IPC) apresentou um sinal negativo para todas as comunidades autônomas, isso significa que um crescimento dos preços eleva as taxas de inflação acima da meta estabelecida e, então, as autoridades monetárias respondem por meio da taxa de juros. Como se pode verificar, Madrid e País Basco registraram o maior aumento no IPC e o impacto da taxa de juros também

foi mais relevante. Da mesma forma, em Andaluzia e Astúrias, foi verificada esta mesma relação entre o IPC e a taxa de juros.

Uma vez tendo sido verificados os impactos dos choques monetários, instrumentalizados pela política monetária geral, passa-se, agora, às análises das incidências destes no âmbito regional. Diante da associação constatada: entre taxas de juros e inflação, propõe-se construir uma função de reação para cada comunidade autónoma, no sentido de captar os efeitos do canal de transmissão monetária (juros) no produto destas localidades. Tais resultados serão analisados no item que se segue

5.2.2 A identificação dos choques monetários

Para o cálculo da regra de Taylor, que permitirá detectar taxas de juros regionalmente diferenciadas, foram utilizadas as seguintes variáveis: o desvio do IPI em torno do IPI potencial; o desvio do índice de preço (IPC) em relação à sua meta de inflação (determinada pelo índice de preços harmonizado - HICP) - e a taxa de juros referencial (Euribor).

Conforme já destacado no capítulo anterior, a ideia em se obter uma função de reação regionalizada é, primeiramente, identificar, de forma empírica, que os efeitos regionais de uma política monetária única são diferenciados. Tal constatação não se deve, somente, aos fatores estruturais (características produtivas das comunidades autónomas), mas também às diferenças em termos dos níveis de desenvolvimento financeiro e mesmo a existência de diferentes centralidades, o que impacta na preferência pela liquidez dos agentes.

Tais informações não podem ser explicitamente captadas (regionalmente) pela regra de Taylor, no entanto, a conformação de taxas de juros espacialmente diferenciadas fornece indícios da existência de diferentes preferências pela liquidez no espaço. Entendendo esta limitação, na tentativa de captar algum indício expectacional, foi utilizado um modelo Auto Regressivo (AR), que, ao partir

da idéia de expectativa adaptativa, incorpora o efeito da taxas de juros passadas no presente.

Os resultados obtidos com a função de reação são mostrados na tabela em seguida. Nela, verifica-se que há um padrão mais homogêneo em termos das taxas de juros regionais quando comparado ao Brasil. Verifica-se que Madrid e País Basco apresentam as menores taxas de juros, apesar de que esta variação não é tão significativa - se comparado às regiões mais periféricas (como Extremadura, Galicia e Canarias).

Em paralelo, quando analisado o caso brasileiro, foi verificado que a importância da centralidade reforça as disparidades regionais. Logo, as diferenças entre as taxas de juros para regiões centrais e periféricas foram mais evidentes.

No caso da Espanha, apesar de ter sido verificado tipos heterogêneos de centralidade (no capítulo 3), a conformação de segmentação institucional e bancária pode contribuir para neutralizar os efeitos da política monetária, reforçando as expectativas positivas dos agentes e minimizando a incerteza.

Nesse sentido, a maior presença de bancos regionais (como as *cajas de ahorro*), podem ajudar a neutralizar a preferência pela liquidez dos agentes, de forma a evitar um vazamento dos recursos financeiros das regiões periféricas para as centrais. No caso brasileiro, a maior presença de grandes bancos (que atuam em âmbito nacional) e a falta de bancos regionais, faz com que se tenha menos mecanismos para minimizar os efeitos de uma política monetária mais restritiva, por exemplo.

TABELA 8 - Estimativa da regra de Taylor para as comunidades autônomas da Espanha

Comunidades autônomas	Constante = $\bar{i}$	β	λ
Andalucía	4.00	1.03	2.15
Aragon	4.01	1.16	1.26
Astúrias	4.00	1.00	1.79
Baleares	4.00	1.07	0.46
Canárias	3.94	1.38	1.88
Cantábria	4.01	1.21	0.71
Castilha La Mancha	4.02	1.16	0.79
Castilha y León	4.01	1.10	0.34
Catalunha	4.02	1.00	1.15
Extremadura	4.00	0.74	1.20
Galícia	4.00	1.12	1.78
La Rioja	4.02	1.18	0.91
Madrid	3.86	0.77	0.13
Murcia	4.03	1.10	1.18
Navarra	4.01	0.96	0.60
País Vasco	3.87	0.66	0.56
Valencia	4.02	1.02	1.25

Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

Ademais dos aspectos institucionais destacados acima, outra constatação importante com respeito às taxas de juros regionais é que a sua estimação não apresentou diferenças significativas com respeito à uma tendência de longo prazo (ao contrário do caso brasileiro, conforme mostram os gráficos 3,4,5,6,7 do capítulo anterior).

Sendo assim, para o caso espanhol, se pode inferir que como não existe um diferencial significativo de juros de curto e longo prazo, a política monetária segue o que é considerado uma regra de juros “ótima”, com vistas à maior estabilidade. Isto pode ser problemático se prevalecer uma política monetária restritiva, que impacte negativamente nas decisões de investimento, na disponibilidade de crédito e nas perspectivas de desenvolvimento nas localidades.

No caso brasileiro, como o diferencial de juros de curto e longo prazo foi significativo (e restritivo) para as regiões periféricas, revela-se a necessidade de revisão da política de juros no Brasil, no sentido de que convirja para uma taxa de juros de longo prazo mais baixa.

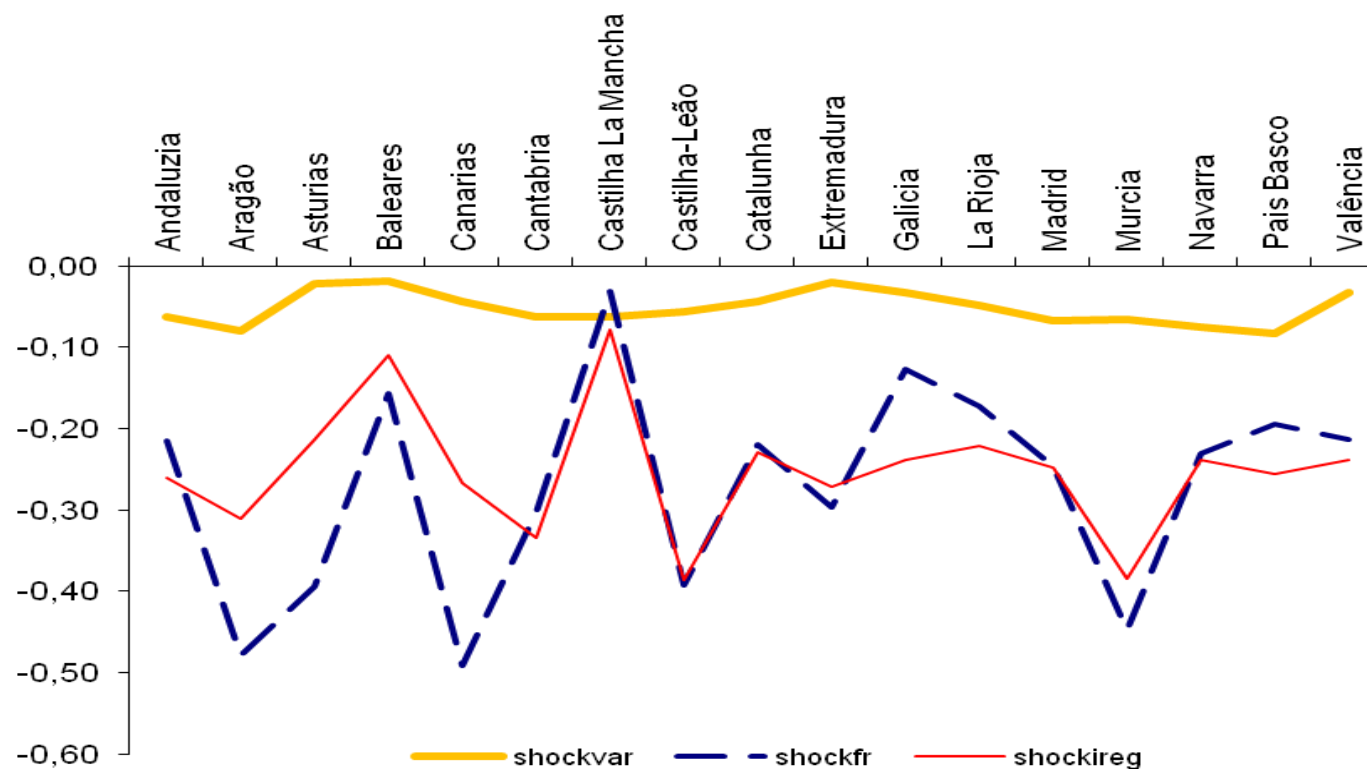
Diante destas evidências, o gráfico abaixo expressa a comparação entre os três tipos de choques monetários calculados: o derivado do modelo VAR (shockvar), o da função de reação determinada pela regra de Taylor (shockfr) e o das taxas de juros regionais (shockireg).

O gráfico 10 ilustra os valores estimados da resposta do índice de produção industrial regional (IPI) ante aos choques monetários, sendo que todas elas foram negativas. No entanto, a resposta do produto industrial ao choque monetário do modelo VAR apresentou menor grau de sensibilidade e foi mais homogêneo entre as comunidades autônomas, o que pode estar relacionado ao emprego de uma taxa de juros única (nacional), que, ao estabelecer alguma meta como parâmetro desconsidera as especificidades regionais.

Como indicado no mesmo gráfico (10), o comportamento da resposta do índice de produção industrial regionalizado aos choques da função de reação e das taxas de juros regionais apresentou um padrão semelhante, além de maior variação. Isso ocorre porque, ao se estimar a regra de Taylor e os juros regionais, foram considerados os índices de preços e de produção industrial de cada comunidade autónoma.

Por esse motivo, a função impulso-resposta obtida pela regra de Taylor apresenta maior variação e sensibilidade do que a função impulso resposta do modelo VAR, na qual não incorpora tais especificidades. Nesse sentido, a comparação destes resultados comprova a existência de diferentes sensibilidades regionais aos choques monetários, revelando a presença de assimetrias no mecanismo de transmissão monetária em âmbito nacional. Essa assimetria se dá por impactos mais acentuados nas regiões periféricas, nas quais prevalecem as maiores taxas de juros (como Aragão, Canárias e Murcia).

GRÁFICO 10 – Comparação entre choques monetários



Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

Passa-se, agora, à ultima parte do trabalho, que pretende caracterizar as fontes de assimetria aos choques monetários.

5.3 Caracterização das fontes de assimetrias na transmissão monetária

Após terem sido analisadas as diferentes respostas das comunidades autônomas frente aos choques de política monetária, parte-se para a identificação dos fatores que explicam as assimetrias nestes choques.

Para isso, são resgatados os resultados de categorização regional obtidos no capítulo 3, a partir da definição dos fatores e, por sua vez, das variáveis mais representativas, via análise fatorial. Conforme já ressaltado, a proposta da construção das tipologias (fatores) seria captar, no âmbito das comunidades autônomas, características da estrutura produtiva, financeira, dos serviços mais sofisticados e infra-estrutura, o que caracterizaria a centralidade de uma forma mais ampla.

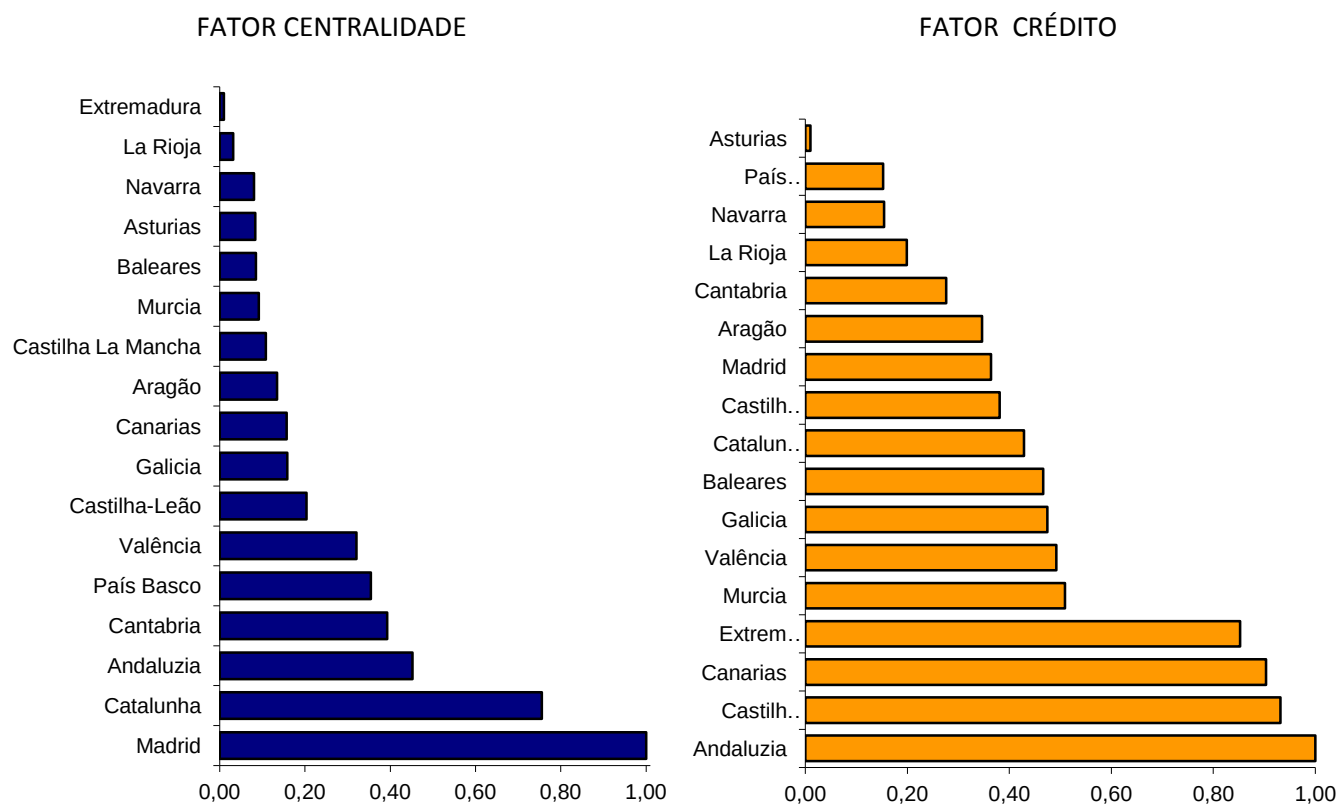
No que tange aos fatores identificados, nota-se que no quesito “centralidade” sobressaíram Madrid, Catalunha (principalmente) seguida de Cantábria e País Basco. Tal resultado já era esperado, tendo em vista que tal fator reúne um conjunto de variáveis que fazem alusão ao maior grau de desenvolvimento do mercado financeiro (como maior número de sede de *headquarters*, de instituições financeiras, maior participação dos serviços de intermediação financeira no valor adicionado bruto), entre outros.

Verifica-se também que tal fator congregou os fatores que representam serviços mais sofisticados (relacionados às atividades científicas, de comércio e de tecnologia), além da presença de multinacionais (multin). Tal resultado foi importante não somente por permitir a caracterização da centralidade, mas, também, por subsidiar, adiante, a estratégia de identificação das assimetrias dos choques regionais.

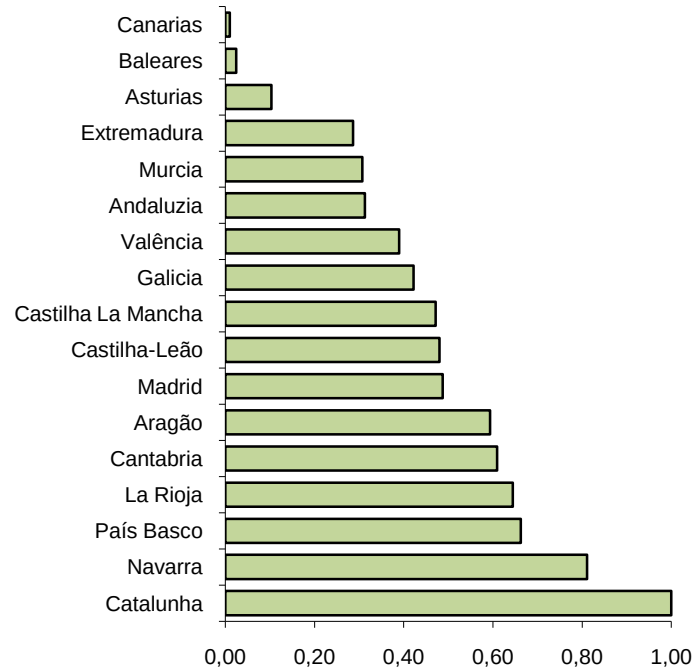
Os gráficos (na página em seguida) mostram os fatores mais representativos para categorizar as comunidades autônomas espanholas. Ademais da centralidade, verifica-se que o fator “crédito” mostra-se significativo para as localidades mais periféricas (Castilha La Mancha, Canárias, Extremadura), o que, mais uma vez, pode estar associado a segmentação do mercado bancário espanhol e a presença de bancos regionais.

No que tange aos fatores “estrutural” e “investimento”, as comunidades autônomas tidas como “centrais” se sobressaíram, o que revela indícios da importância dos fatores estruturais (relacionados com a infra-estrutura e características do setor produtivo), e, implicitamente, dos fatores comportamentais, uma vez que interferem na preferência pela liquidez dos agentes e, conseqüentemente, nas decisões estratégicas de investimento de longo prazo nestas regiões.

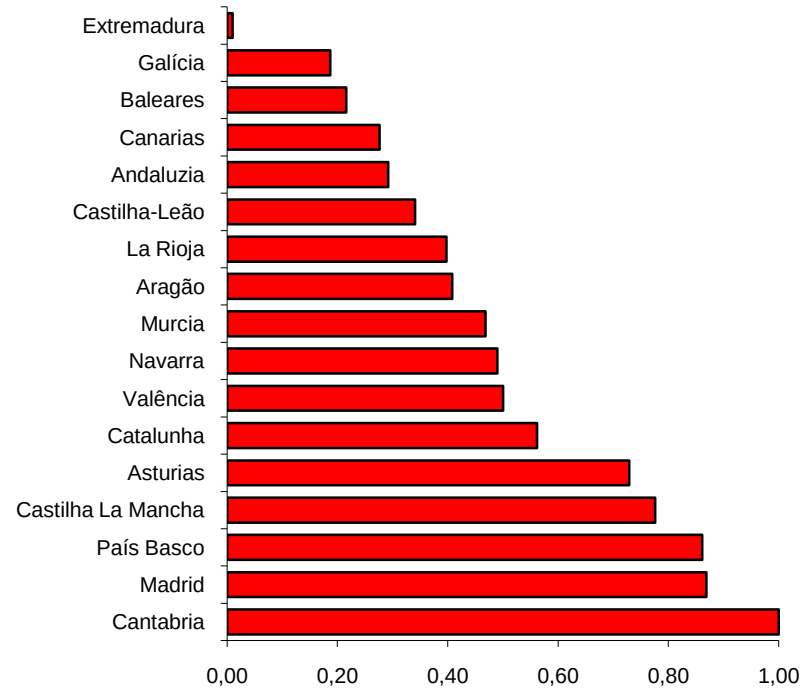
Por fim, o último fator foi inserido na análise para captar algum efeito dos choques monetários em um setor relevante para as regiões periféricas, a saber, o imobiliário, o que, ao incorporar o peso da construção civil, oferece uma sensibilidade quanto ao efeito de curto prazo destes choques.

GRÁFICO 11: Fatores explicativos das assimetrias dos choques monetários - Espanha

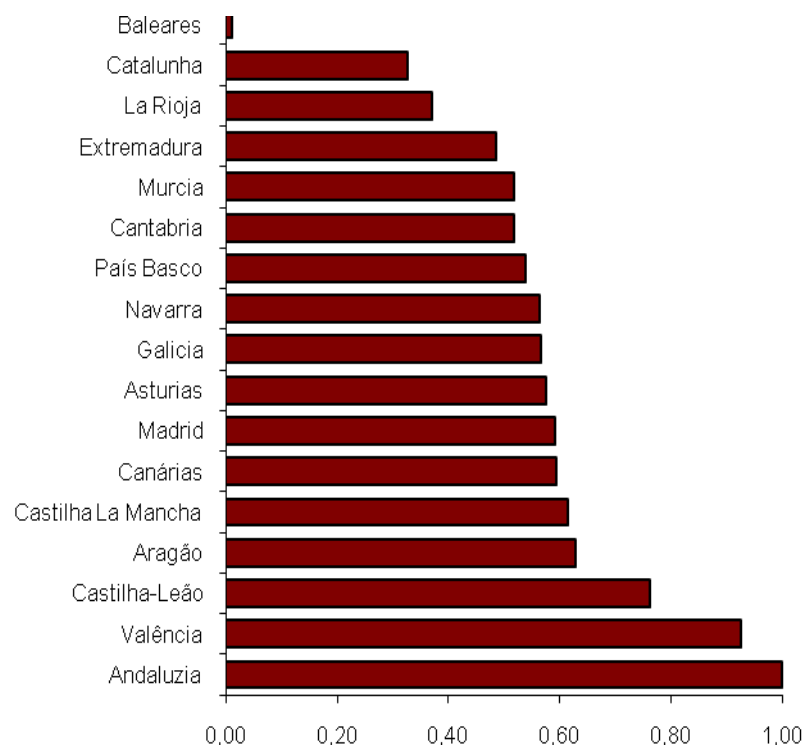
Fator Estrutural



Fator Investimento



Fator Desenvolvimento Local



Fonte: Elaboração própria a partir dos fatores obtidos.

Com o intuito de caracterizar as fontes de assimetria, pretendeu-se, mediante uma análise de regressão, verificar os impactos dos choques obtidos pelo método VAR (choque VAR) e pela função de reação determinada pela regra de Taylor (choque FR), sobre o IPI regional. A tabela abaixo apresenta os principais resultados.

Tabela 12: Fontes de assimetrias regionais da política monetária - Espanha

Variáveis	Choque FR	Choque VAR
CONSTVAB	0.02705 (0.33685)	0.004854 (0.706516)
INDVAB	-0.00171 (-3.1011)	-0.00501 (-9.6028)
SERVVAB	-0.01774 (-4.80207)	-0.00406 (-7.08239)
GDPBIO	-0.03994 (-3.6757)	-0.01072 (-4.09229)
INVESTMULT	0.003246 (0.349065)	0.000652 (0.529021)
INVATIVCIENTIF	0.224086 (11.96453)	0.030967 (0.59388)
OCUPSETALTATEC	-0.03629 (-6.51422)	-0.00169 (-2.04195)
OCUP_CI	0.079229 (0.292067)	0.016719 (0.440697)
VARPBINTERMFIN	0.118847 (1.856981)	0.050178 (1.60073)
VARPBIMOBSEMP	-0.00802 (-3.07163)	-0.000424 (-2.220684)
CRC	-0.0827 (-2.97144)	-0.00438 (-1.7121)
FINANCEIRAS	-0.03774 (-10.879)	-0.00359 (-1.64646)
HEADQ	-0.03232 (-10.8683)	-0.00471 (-1.53398)
CAJAS	1.85607 (0.65837)	-0.6686 (-1.4445)
BANCO	8.278196 (4.859982)	1.848935 (1.653171)
R-squared	0.88848	0.804307
R-squared	0.76848	0.701108
Log likelihood	50.92047	59.81874
Durbin-Watson	2.010634	2.360921

Fonte: Elaboração própria a partir dos fatores obtidos

A tabela acima mostra as estimativas dos choques monetários sobre variáveis estruturais e financeiras. As estruturais ilustram as características das regiões tais como tipo de atividades, tipo de ocupação e abertura ao exterior (investimentos

de empresas estrangeiras). Já as variáveis financeiras mostram o efeito comportamental do sistema financeiro, isto é, as suas decisões referentes à alocação de recursos, ao gerenciamento de ativos e aos planos de expansão.

No que tange aos aspectos estruturais, observa-se que o peso da indústria e serviços no valor adicionado (INDVAB e SERVAB), o percentual do PIB em biotecnologia (GDPBIO), a ocupação em serviços de alta tecnologia (OCUPSETALTATEC) e o valor do setor imobiliário e serviços prestados às empresas (VARPBIMOBSEEMP) foram estatisticamente significativos e responderam negativamente aos choques monetários restritivos em ambos os modelos. Isso confirma a importância do papel moeda no setor produtivo mostrando que a sua neutralidade não existe.

Quanto aos aspectos comportamentais, verificou-se que os choques restritivos reduzem as expectativas sobre os investimentos produtivos provocando uma diminuição da oferta de crédito, como também uma redução da sua demanda, pelo lado dos investidores, o que reflete a importância da preferência pela liquidez, tanto do lado da oferta quanto da demanda. Esse comportamento é expresso pelo sinal negativo do coeficiente regional de crédito (CRC).

O peso da intermediação financeira no valor adicionado bruto (VARPBINTERMFIN) pode ser explicado pela elevação das taxas de juros, provocada por choque monetário restritivo, o que incentiva uma alteração na alocação dos recursos financeiros, em favor de títulos *vis a vis* ao setor produtivo.

O sinal positivo atribuído às instituições (CAJAS e BANCO) pode ser interpretado como um “amortecedor” do impacto dos efeitos de choques monetários restritivos, principalmente nas regiões periféricas, em função da sua atuação regional na Espanha. Desta forma, pode-se dizer que as instituições localizadas nas regiões centrais (financeiras e *headquarters*), por atuarem em um âmbito mais global, não exercem esse papel de “amortecedor” de choques restritivos nas localidades.

Por fim, seguindo um último esforço de análise das fontes de assimetrias dos choques monetários, foi feita uma análise de correlação entre os tipos de choques

e os fatores. Dentre os principais resultados, destaca-se, inicialmente, a correlação negativa entre a centralidade e as taxas de juros regionais, ou seja, corrobora-se com a constatação de que quanto maior o grau de centralidade, menor a taxa de juros incidente na região (o que também foi verificado para o caso brasileiro).

Tal fator (centralidade) mostrou-se negativamente correlacionado com o choque VAR e com a função de impulso-resposta, o que corrobora a hipótese de que nas regiões com maior grau de centralidade, dado o fato de a preferência pela liquidez ser mais baixa, os efeitos dos choques monetários conseguem ser mais atenuados.

Ademais, foi verificada uma correlação positiva entre o choque VAR e os juros regionais, o que informa que as comunidades autônomas que sofrem maior impacto de um choque monetário global (expresso no choque VAR) são aquelas com incidência de maiores taxas de juros, a saber, as mais periféricas.

Outra relação importante constatada foi entre as taxas de juros regionais e o nível de investimento das comunidades autônomas. Nota-se que há uma correlação inversa entre as variáveis, o que reflete tanto o efeito da inversão de expectativas de longo prazo para as regiões periféricas, em decorrência da maior preferência pela liquidez nestas regiões. A mesma correlação foi verificada para os choques da função de impulso-resposta do Banco de Espanha e pelo choque VAR.

No que tange ao crédito, foi verificado uma correlação negativa com a função de impulso-resposta do Banco de Espanha e do modelo VAR. Ou seja, nas regiões que dispõe de maior quantidade de crédito é menos afetada pela política monetária

Por fim, em termos do desenvolvimento local, que reflete as condições das comunidades autônomas mais periféricas (Andaluzia, Aragão, Castilha Leão e Canárias), os choques incidiram de forma negativa, assim como as condições estruturais, resultado que já era esperado.

TABELA 9: Correlação entre os choques monetários e os fatores

	Juros regionais	Choque _Var	Choque_ FR	Choque _ireg	Centralidade	Crédito	Estrutural	Investimento	Desenvolviment o local
Juros regionais	1								
Choque_Var	0.3605	1							
Choque_FR	-0.0645	0.1078	1						
Choque_ireg	-0.0575	0.3372	0.7145	1					
Centralidade	-0.4822	-0.1751	-0.1324	-0.0136	1				
Crédito	-0.3609	-0.3052	-0.0119	-0.1946	0.2229	1			
Estrutural	-0.0285	-0.5427	-0.2758	-0.1289	0.3059	0.4873	1		
Investimento	-0.4161	-0.4881	-0.1146	0.0412	0.2848	0.4816	0.3498	1	
Desenvolviment o local	-0.0452	-0.299	-0.1677	-0.3419	0.0266	0.2537	-0.1322	0.0624	1

5.4 Considerações finais

Este capítulo se propôs a analisar de que forma se propagam os choques monetários decorrentes da implantação de uma política monetária única nas regiões espanholas. Foi focado o papel que a centralidade exerce neste processo, tendo sido uma variável representativa para explicar as assimetrias regionais nestes choques.

Conforme já destacado, o papel da centralidade está associado tanto aos efeitos estruturais (que representam as características produtivas, financeiras e de serviços sofisticados das comunidades autônomas), como também os efeitos comportamentais, associados às diferentes preferências pela liquidez dos agentes e às condições de estabilidade nas regiões.

Dada a especificidade do enquadramento da Espanha a um regime monetário único, inicialmente, foram levantadas algumas limitações das políticas do tipo “*one size fits all*” em se tratando de administrar uma política monetária única para países heterogêneos. Ainda, foi feita uma revisão da literatura sobre os impactos de política monetária para o caso espanhol, cujos resultados obtidos nesta tese, corroboraram com os de alguns estudos (tais como Padrón Marrero, 2005; Rodríguez-Fuentes, 2006).

Assim como identificado nestes trabalhos, foi constatado de que a política monetária operada de forma única afeta as regiões de forma diferenciada, tendo seus impactos mais latentes nas regiões periféricas espanholas. Principalmente nas comunidades autônomas insulares (Canárias, Baleares) e nas outras com desenvolvimento econômico mais restrito, particularmente, com baixa diversificação produtiva, produção voltada para agricultura, turismo e atividades imobiliárias – consideradas mais instáveis (tais como Galícia, Andaluzia, Extremadura, Asturias) foi constatado que os impactos são mais fortes e dificilmente podem ser atenuados devido às assimetrias financeiras, associadas à preferência pela liquidez dos bancos e agentes, mais elevadas nestas regiões.

No que tange ao desdobramento empírico deste trabalho, a política monetária (representada pelo seu principal instrumento, os juros), foi analisada em termos globais e regionais. No caso brasileiro, para o período analisado, predominou um tipo de política monetária restritiva pautada em juros elevados. No caso espanhol, ainda que os patamares dos juros sejam bem inferiores se comparados ao Brasil, há um relativo consenso com respeito à incompatibilidade entre o foco na estabilidade monetária *versus* aumento das restrições ao crescimento.

Quando se considera as tensões monetárias, constata-se que os choques monetários mais representativos e a presença de taxas de juros espacialmente diferenciadas desfavorecem as regiões tidas como periféricas.

Todavia, foi constatado que, ao contrário do que foi verificado no Brasil, estas taxas de juros não sofreram grandes variações. No que tange à intensidade dos choques, a estimação da regra de Taylor, por permitir considerar as condições monetárias específicas das regiões, revelou uma maior intensidade das taxas de juros *vis à vis* aos resultados do modelo auto regressivo (VAR), mais geral.

Por fim, a partir dos fatores que caracterizam as comunidades autônomas, foi feita a análise das fontes de assimetrias dos choques monetários. Ao incorporarem as características das diferentes estruturas produtivas, níveis de desenvolvimento financeiro, complexidade dos serviços ofertados (o que conferem diferentes padrões de centralidade a estas regiões), os resultados obtidos revelaram algumas explicações sobre as causas das assimetrias nas respostas das comunidades autônomas aos choques.

Assim como no caso brasileiro, as regiões centrais espanholas apresentam maior grau de desenvolvimento produtivo, financeiro, de serviços mais qualificados, concentrando a maior parte da riqueza do país. Com isso, são aglutinadoras de recursos, tanto em termos da densidade de ativos que ampliam a oferta de recursos (maiores fontes de *funding*), detendo, além disso, maior propensão para que os vazamentos de recursos para outras regiões sejam reinvestidas nelas próprias. Esta dinâmica é importante para garantir uma maior estabilidade frente a

qualquer crise, para reduzir a preferência pela liquidez dos agentes e garantir melhores recursos para atenuar os efeitos de choques monetários adversos.

O fato de a Espanha ter uma segmentação de mercado bancário que favorece a presença de bancos regionais (como as *cajas de ahorro*), além dos estímulos fiscais feitos até o final da década de 1990 garantiram melhorias qualitativas na convergência de renda regional e na infra-estrutura, no entanto, a lógica da política monetária após o ingresso na Zona Euro, marcada pela primazia da estabilização monetária e comprometimento com o pacto fiscal, subordinou o papel do Estado Espanhol, o que torna mais difícil operar uma política monetária menos restritiva.

Seguramente, a constatação obtida de impactos diferenciados da política monetária estão associados tanto à questões estruturais, mas também comportamentais, o que permite inferir que, também para Espanha, a centralidade é um elemento importante para ser considerado nas análises dos choques assimétricos e, dessa forma, é relevante para explicar a perpetuação das diferenças regionais.

6 CONCLUSÃO

Este trabalho buscou analisar as assimetrias dos choques de política monetária entre Brasil e Espanha, a partir de um ponto pouco explorado pela literatura econômica, qual seja, a consideração de que a centralidade exerce um papel importante na explicação das assimetrias.

Inicialmente, partiu-se de uma revisão teórica da literatura convencional já consolidada sobre impactos regionais de política monetária, que centra a explicação para existência de choques monetários adversos sob ponto de vista das diferentes estruturas produtivas das regiões.

Tal enfoque mostra-se insuficiente para explicar as assimetrias nos choques monetários, o que só podem ser entendidas de uma forma mais ampla, incorporando a preferência pela liquidez e os diferentes graus de desenvolvimento bancário (premissas consideradas pelo arcabouço teórico Pós-Keynesiano) e, como visto neste trabalho, considerando o papel que a centralidade exerce no sentido de atenuar (no caso das regiões centrais) ou reforçar (no caso das periféricas) as assimetrias dos choques monetários.

A partir de então, como o estudo desta tese versa sobre dois países, foi entendida a importância em se delinear como se deu a conformação histórica dos padrões de centralidade em ambos os países. Tal esforço investigativo foi feito no segundo capítulo deste trabalho.

Esta retrospectiva foi importante para entender a configuração recente dos padrões de centralidades, o que foi o objetivo do capítulo seguinte (3). Nele foram construídas algumas tipologias (por meio de análise fatorial) para ressaltar as características recentes com respeito ao padrão estrutural, financeiro e de serviços mais sofisticados nas regiões brasileiras e nas comunidades autônomas espanholas, o que permitiu constatar que prevalecem os padrões históricos de centralidade ao longo do tempo.

Para ambos os países, foram reveladas persistências em termos de desigualdades regionais, ainda que, no caso espanhol, estas não sejam tão acentuadas, se comparadas ao Brasil.

Os resultados deste capítulo foram importantes para, primeiramente, constatar os lugares centrais em cada país e suas características; além de explicar as assimetrias dos choques monetários, temas que foram abordados no capítulo 4 (caso do Brasil) e, posteriormente, no quinto (Espanha).

Em ambos os capítulos acima citados, foi verificado que a centralidade exerce uma influencia importante na assimetria das respostas aos choques monetários. Nestes capítulos puderam ser verificados que o choque de uma política monetária mais restritiva incide de forma espacialmente diferenciada, atingindo com maior intensidade as regiões periféricas.

Tal constatação pôde ser verificada para ambos os países, através da incidência de taxas de juros regionalmente diferenciadas, o que remete à importantes implicações com respeito às maiores dificuldades das regiões periféricas de financiar a sua estrutura produtiva, atrair novos investimentos, ampliar a geração de renda e, assim, promover maior dinamismo econômico nas mesmas.

A contribuição mais importante deste trabalho refere-se ao papel da centralidade no reforço aos choques monetários assimétricos, atenuados nas regiões centrais e acentuados nas periféricas. Isto se deveu, como visto, às diferenças estruturais, mas também aos efeitos comportamentais, decorrentes das diferentes preferências pela liquidez que interfere na formação de expectativas dos agentes com respeito às decisões de investimento voltados para longo prazo.

Dessa forma, para ambos os países, as regiões periféricas (com menor grau de centralidade), os impactos dos choques restritivos gera um efeito retroalimentador, no sentido de perpetuar as heterogeneidades nos padrões de desenvolvimento. No entanto, refletindo melhor sobre tal comparação, existem importantes diferenças entre tais países, em termos estruturais, institucionais, de segmentação e atuação do sistema bancário, o que pode amenizar os efeitos

destes impactos monetários. Isto foi constatado, por exemplo, pelo fato de que as taxas de juros regionais espanholas mostraram-se mais homogêneas, tanto em uma perspectiva de curto quanto de longo prazo (o que não foi verificado para o Brasil).

Esta constatação se mostra relevante em países cujo peso do sistema bancário é representativo, como é o caso da Espanha e do Brasil. A maior presença de bancos regionais na Espanha, cuja atuação dá-se no âmbito local e pela menor preocupação com a eficiência microeconômica, seguramente, reduz a preferência pela liquidez dos agentes em contextos de maior instabilidade, dado o seu caráter mais funcional. A presença destas instituições também revela-se importante quando considerados o peso das pequenas e médias empresas no tecido empresarial espanhol, como o peso da atividade agrícola e imobiliária nas regiões periféricas deste país.

Em contrapartida, tal segmentação não prevalece no caso brasileiro, no qual, caracteristicamente, predominam os bancos de atuação nacional, que são mais susceptíveis às variações de preferência pela liquidez e menos às necessidades e especificidades econômicas das regiões menos favorecidas.

Ainda, a tese chama a atenção para outro ponto relevante: a necessidade de revisão da rigidez da taxa de juros (restritivas) definidas pelos Bancos Centrais, quando a prioridade da política monetária é a estabilidade dos preços. O aumento da taxa de juros básica, por outro lado, estimula a preferência pela liquidez dos poupadores em favorecimento à esfera financeira, comprometendo o provimento de *funding* para os investimentos de média e longa maturação, além da redução da oferta de ativos para regiões mais periféricas, afetando a capacidade produtiva e, conseqüentemente, o crescimento da economia.

Finalmente, esta tese é parte de uma agenda de pesquisa recente e que está longe de ser esgotada. Tendo em vista que este trabalho cobriu o período de 1999 a 2008, não foram considerados os impactos da última crise financeira em ambos os países, sendo que ainda há vários aspectos interessantes de serem abordados.

Um deles remete às mudanças na segmentação bancária espanhola e os impactos desse processo no âmbito regional, uma vez que foram acirradas, no período pós crise, as fusões e competições entre os bancos regionais (*cajas de ahorro*).

No mesmo sentido, seria interessante verificar o impacto de outros instrumentos de política monetária (como o câmbio, o crédito, entre outros) no âmbito regional, considerando também o papel da centralidade nestes casos. Enfim, tal agenda de pesquisa é muito ampla, o que faz desta tese somente o primeiro degrau de uma longa caminhada.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALESSANDRINI, P., PRESBITERO, A. E., ZAZZARO, A. **Banks, distances and financing constraints for firms**. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 58(235) 129-67, 2005

ALESSANDRINI, P., ZAZZARO, A. A 'Possibilist' Approach to Local Financial System and Regional Development: The Italian Experience. In: MARTIN, R. (Ed.). **Money and the Space Economy**. Nova York: John Wiley and Sons. 1999.

ALVES JR, A. J., DYMSKI, G. A., DE PAULA, L. F. Banking strategy and credit expansion: a Post –Keynesian approach. **Cambridge Journal of Economics**, 32, pp. 395-420, 2008.

AMADEO, E. J., DUTT, A. K. Os Keynesianos Neo-Ricardianos e os Pós-Keynesianos. In: Sicsú, J., Lima, G. T. **Macroeconomia do Emprego e da Renda – Keynes e o Keynesianismo**. Org. Editora Manole, 2003.

AMADO, A. M. Limites monetários ao crescimento: Keynes e a não neutralidade da moeda. **Porto Alegre, Ensaios FEE**, ano 21, n. 1, 2000.

AMADO, A. M. A Questão Regional e o Sistema Financeiro no Brasil: Uma Interpretação Pós-Keynesiana. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 27, n. 3, p. 417–440, setembro-dezembro de 1997.

AMADO, A. M. **Disparate Regional Development in Brazil**. Aldershot: Ashgate, 1997.

AMADO, A. M. Moeda, financiamento, sistema financeiro e trajetórias de desenvolvimento regional desigual: a perspectiva pós-keynesiana. **Revista de Economia Política**, v.18, n. 1 (69), janeiro-março de 1998.

AMADO, A. M., MOLLO, M. L. R. Ortodoxia e heterodoxia na discussão sobre integração regional: a origem do pensamento da CEPAL e seus desenvolvimentos posteriores. **Estudos Econômicos**, São Paulo, V. 34, No 01, pg 129-156. Janeiro/ março, 2004.

AMADO, Adriana. A Questão Regional e o Sistema Financeiro no Brasil: Uma Interpretação Pós-Keynesiana. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 27, n. 3, p. 417–440, setembro-dezembro de 1997.

ARESTIS, P. & SAYER, M. **New Consensus, New Keynesianism, and the economics of “Third Way”**. NBER. Working Paper n. 364. 2002.

ARESTIS, P. SAWYER, M., **Macroeconomic Policies of the Economic Monetary Union: Theoretical Underpinnings and Challenges**. Working Paper nº 385. Julho, 2003.

ARNOLD, I. J. M.; VRUGT, E. B. Regional effects of monetary policy in the Netherlands. **International Journal of Business and Economics**, v. 1, n. 2, p. 123-134, 2002.

ARQUETE, L. C. R., JAYME JÚNIOR, F. G. Política monetária, preços e produto no Brasil (1994–2002): uma aplicação de vetores auto-regressivos. In: **ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA**, 31, 2003, Porto Seguro. Anais. Porto Seguro: ANPEC, 2003.

AZZONI, C. R. Concentração regional e dispersão das rendas per capita estaduais: análise a partir das séries históricas estaduais de PIB, 1939-95, **Estudos econômicos**, v.27, n.3 pp. 341-93. 1999.

AZZONI, C. Setor terciário e concentração regional no Brasil. In: DINIZ, C. C., LEMOS, M. B. (Eds.). **Economia e Território. Setor terciário e concentração regional no Brasil**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (**Relatórios de Inflação**). Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?RELINF>. Acesso em vários períodos entre os anos 2008 a 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim Regional** – Suplemento do Boletim do Banco Central do Brasil, volume 3, n. 3, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de metas de inflação**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SISMETAS>. Acesso em jan. 2011.

BANCO DE ESPANHA. Boletim Estatístico do Banco da Espanha. (vários anos). Disponível em: <http://www.bde.es>. Acesso em novembro de 2009.

BANCO DE ESPANHA. **Cuentas financieras de la economía española**. 2009. Disponível em: <http://www.bde.es>. Acesso em maio de 2010.

BARRO, ROBERT J. **Macroeconomics**. John Wiley & Sons. Inc. 1976.

BARTH J., PHAUP M., PIERCE D. M. Regional impact of open market operations on member bank reserves. **Journal of Economic Business**. v. 28, n. 1, 1975.

BATTY, M. Polynucleated urban landscapes. **Urban Studies**, 38, p. 635–655. 2001.

BEARE, J. B., A monetarist model of regional business cycles. **Journal of regional science**, n 16, p. 57-63. 1976.

BEL, G. & FARGETA, X. Getting there fast: globalization, intercontinental flights and location of headquarters. **Journal of Economic Geography** 8, pp. 471–495, 2008.

BELLUZZO et. al. (Org.). **Desenvolvimento Capitalista no Brasil**, São Paulo: Brasiliense, 1983.

BERGER, A. N.,; UDELL, G. F. Relationship lending and lines of credit in small firm finance. **The Journal of Business**. v. 68. n. 3. p. 351-381, 1995.

BERNANKE, B. MISHKIN, F. **Inflation Targeting: a new framework for monetary policy?** NBER Working Paper, n.5893, July, 1997.

BERNANKE, B. S., GERTLER, M. Inside the Black box: the credit channel of monetary policy transmission. **Journal of Economic Perspectives**, v. 9, n. 4, p. 27-48, 1995.

BERTANHA, M & HADDAD, E. A. Efeitos Regionais da Política Monetária no Brasil: Impactos e Transbordamentos Espaciais. **Revista Brasileira de Economia**. v. 62 n. 1 / p. 3–29, Rio de Janeiro, 2008.

BIAGE, M., NEDER, H. D., PETRELLI, V. C., COSTA VAL, V. C. Risco País, fluxos de capitais e determinação da taxa de juros no Brasil: uma análise de impactos por meio da metodologia VAR (vetor auto-regressivo). **Anais do Encontro da Sociedade de Economia Política (SEP)**, 2007.

BIBOW, J. (2005) **Liquidity Preference Theory Revisited – to ditch or to build on it?** Working paper no 427. The Levy Economics Institute of Bard College.

BOIVIN, J. & GIANNONI, M. **Global forces and monetary policy effectiveness**. Working Paper 13736. National Bureau of Economic Research (NBER). 2008.

BONDT, G. J. **Financial Structure and monetary transmission in Europe. A cross-country study**. Cheltenham: Edward Elgar, 2000.

BRAVO, D. N. Jeraquización urbana funcional y análisis de los patrones de distribución espacial del índice de atracción de los núcleos de población de La Rioja. **Revista Berceo**, no 141 (2001), p.183-194.

BUENO, R. L. S. **Econometria de séries temporais**. 1. Ed., São Paulo: Cengage, 2008. v. 1. 299 p.

CABALLERO, M. G. De la jerarquía al mercado: la reforma financiera española desde la nueva economía institucional. Papeles de economía española n. 101. **Dinero, sistema financiero y crecimiento**. p. 64-79. 2004.

CANO, W. **Raízes da concentração industrial em São Paulo**. — São Paulo, 1977.

CAPEL, H. Una mirada histórica sobre los estudios de redes de ciudades y sistemas urbanos. **Geotrópico on line**, 2003, 1(1) p. 30-65. Disponível em <http://www.geotropico.org> . Acesso em: fevereiro 2010.

CARBO VALVERDE, S. DEL PASO, R. L., RODIGUEZ FERNANDEZ, F. (2000), La concentración bancaria regional y provincial em España (1986-1999), **Cuadernos de Información Económica**, no. 159, noviembre/diciembre, 2000.

CARBO VALVERDE, S. DEL PASO, R. L., RODIGUEZ FERNANDEZ, F. (2003), Deregulation, banking competition and regional growth, **Regional Studies**, vol. 37, no. 4, pp. 321-330.

CARBO VALVERDE, S. HUMPHREY, D., RODIGUEZ FERNANDEZ, F. A Revenue-Based Frontier Measure of Banking Competition. Documentos de Trabajo no 495 - **Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS)**, 2010. Disponível no site: [http:// www.funcas.es](http://www.funcas.es). Acesso em julho de 2010.

CARLINO, G. A. & DEFINA, R. **Do states respond differently to changes in monetary policy?**. *Business Review*, July/ August pp. 17-27. 1999(b).

CARLINO, G. A. & DEFINA, R. **Does monetary policy have differential regional effects?**. *Business Review*, Mar, pp. 17-27. 1996.

CARLINO, G. A. & DEFINA, R. **Monetary Policy and the U.S. States as Regions: Some Implications for European Monetary Union**. FRB Philadelphia Working Paper nº 98- 17, julho de 1998(b).

CARLINO, G. A. & DEFINA, R. The differential effects of monetary policy: Evidence from US States and Regions. **Journal of Regional Science**, 39:339–358. 1999(a).

CARLINO, G. A. & DEFINA, R. **The Differential Regional Effects of Monetary Policy: Evidence From the U.S. States**. FRB Philadelphia Working Paper nº 97-12/R, setembro de 1998(a).

CARLINO, G. A. e DEFINA, R. Does monetary policy have differential regional effects?. **Business Review**, Mar, pp. 17-27. 1996.

CARNEIRO, D. D., WU, T. Y. H. **Contas externas e política monetária**. Rio de Janeiro: PUC, Departamento de Economia, 2001. 25p.

CARNEIRO, D. D., WU, T. Y. H. Reputação, preferências do Banco Central e efeitos reais de choques monetários. **Carta Econômica Galanto**. Rio de Janeiro, n.12, p. 4-14. 2000.

CARVALHO, Carlos Eduardo., STUDART, Rogério, ALVES Jr., Antônio José **Desnacionalização do setor bancário e financiamento das empresas: a experiência brasileira recente**. Brasília, D.F.: Cepal/Ipea, 2002 (Texto para Discussão, No. 882).

CARVALHO, F. J. C. Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos. **Revista Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.18, No 3. 1988.

CARVALHO, F. J. C. **Mr Keynes and the post Keynesians: principles of macroeconomics for a monetary production economy**. Edward Elgar, 1992.

CARVALHO, F. J. C. Sobre a preferência pela liquidez dos bancos. In: De Paula, L. F., Oreiro, J. L. C. **Eficiência do Sistema Financeiro: avaliando a funcionalidade do setor bancário brasileiro**. Org. Editora Elsevier, 2005.

CARVALHO, F. J. C. Uma contribuição ao debate em torno da eficácia de política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. **Revista de Economia Política**. VI. 25. No 04(100); outubro/dezembro de 2005.

CARVALHO, F. J. C. Financial Innovation and the Post Keynesian Approach to the Process of Capital Formation. **Journal of Post Keynesian Economics**, Spring v.19, n.3, p.461-87, 1997.

CASTRO, J. V. Convergencia, polarización y movilidad regional en la Unión Europea. **Papeles de Economía Española**. Convergencia regional: España y Europa; nº 93, 2002.

CAVALCANTE, A., CROCCO, M. BRITO, M.A. Impactos macroeconômicos na variação regional de oferta de crédito. **Anais...XXXIII Encontro da ANPEC**, 2006.

CAVALCANTE, A., CROCCO, M., JAYME Jr., F. **Preferência pela Liquidez, Sistema Bancário e Disponibilidade de Crédito Regional**. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2004. (Texto para discussão n. 237).

CAVALCANTE, A., **Financiamento e Desenvolvimento Local: um estudo sobre Arranjos Produtivos**. Dissertação (Mestrado em Economia) - Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional, Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, 2006.

CAVALCANTE, A., CROCCO, M., JAYME Jr., F. **Preferência pela Liquidez, Sistema Bancário e Disponibilidade de Crédito Regional**. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2004. (Texto para discussão n. 237).

CHASCO, C. & LÓPEZ, A.M. **Evolution of the influence of geography on the location of production in Spain (1930 – 2005)**. Paper no 9580 - Munich Personal Repec Archive, 2008.

CHASE ECONOMETRICS ASSOCIATES: Rural impacts of monetary policy. **Agricultural economic research** 33 (4): 1-11. (1981)

CHICK, V. The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. *Économies et Sociétés*, (**Série Monnaie et Production**, 3) v.20, n.8-9 p.111-127, Aug/Sept. 1986.

CHICK, V. Bancos e regiões: algumas lições da experiência europeia. In: CROCCO, M., JAYME JR., F. G. (Orgs.). **Moeda e território: uma interpretação da dinâmica regional brasileira**. Belo Horizonte: Autêntica, 2006, p. 79-90.

CHICK, V. The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. **Économies et Sociétés**. (Série Monnaie et Production, 3) v.20, n.8-9 p.111-127, Aug./Sept. 1986.

CHICK, V., DOW, S. A. Competition and the future of the European Bank and financial system. In: COHEN, A., HAGEMAN, H., SMITHIN, J. (Ed.) **Money, financial institutions and macroeconomics**. Boston, Kluwer, 1997, p. 253-270.

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

CHRISTALLER, Walter. **Central places in southern Germany**. Trad. By Carlishe W. Baskin. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, c1966.

CHUMVICHITRA, P. **Efeitos Regionais Diferenciados da Política Monetária: A Experiência Brasileira** in *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 2(1), 7-22, 2004.

CINTRA, M. A. M. A montagem de um novo regime monetário-financeiro nos Estados Unidos: 1982-94". In: Cintra, M. A. M. & Freitas, M. C. P. (orgs) **Transformações Institucionais dos Sistemas Financeiros: um estudo comparado**. Ed: Fapesp, 1998.

COMÍN, F.C. **Historia de la cooperación entre las cajas (1928-2007)**. Alianza Editorial. 748 pgs, 2008.

COMISSION OF THE EUROPEAN COMUNITY – Relatórios do BCE (vários anos). Disponíveis no site do BCE: http://ec.europa.eu/index_en.html

CONSEJO ECONOMICO Y SOCIAL DE CANARIAS. Las jerarquias territoriales de la actividad humana em Tenerife. Capítulo 6. In: **La economia, la sociedad y el empleo em Canárias durante 2005**. Pgs. 565-65. 2006.

CORTIÑA, R. M (Orgs). Aspectos básicos de la política regional en España. In: **Regionalización de la Economía Española. Partes III a VIII**. Confederación Española de Caja de Ahorros, 1975.

CRESPO, N.; FONTOURA, A. P. **Economic centrality, per capita income and human capital – some results at regional level**. 2006. Disponível no sitio: <http://www.usc.es/~economet/reviews/eers615.pdf>. Acesso em: janeiro 2009.

CROCCO, M. A., JAYME JÚNIOR, F. G. Independência e autonomia do Banco Central: mais sobre o debate. In: PAULA, J. A. (Org.) **A economia política da mudança: os desafios e os equívocos do início do governo Lula**. Belo Horizonte: Autêntica, p.123-138, 2003.

CROCCO, M. **Moeda e desenvolvimento regional e urbano: uma leitura Keynesiana e sua aplicação ao caso brasileiro**. Tese de Professor Titular. Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais. 2010.

CROCCO, M., CAVALCANTE, A., RUIZ, R. M. **Redes e polarização urbana e financeira: uma exploração inicial para o Brasil**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2008. 25p. (Texto para discussão n° 328).

CROCCO, M., CAVALCANTE, A., BARRA, C. **Liquidity Preference of Banks and Public and Regional Development: the case of Brazil**. (mimeo). Belo Horizonte UFMG/Cedeplar, 2004.

CROCCO, M., CAVALCANTE, A., BARRA, C. **Money and Space: the behaviour of liquidity preference of banks and public in a peripheral country**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2003. (Texto para discussão n° 196).

CROCCO, M., CAVALCANTE, A., BARRA, C. The behavior of liquidity preference of banks and public and regional development: the case of Brazil. **Journal of Post Keynesian Economics**. v.28, n.2, p.217-40, Dec./Jan. 2005.

CROCCO, M., FIGUEIREDO, A. T. L. Estratégias bancárias diferenciadas no território: uma análise exploratória. **Anais... 1º Congresso Internacional de Economia Keynesiana**, 2008.

CROCCO, M., GALINARI, R., SANTOS, F., LEMOS, M. SIMÕES, R. **Metodologia de identificação de arranjos produtivos locais**. Belo Horizonte: CEDEPLAR, 2003. 28p. (Texto para discussão, 212).

CUADRADO-ROURA J. R., MANCHA-NAVARRO, T., YSERTE, R. G. **European Integration and Regional Business Cycles: a test for the Spanish Case**. Documento de trabajo. University of Alcalá - Faculty of Economics, 2002

CUADRADO-ROURA J.R., RUBALCABA-BERMEJO, L. Specialization and competition amongst European Cities: a new approach through fair and exhibition activities. **Regional Studies**, 32, pp.133 – 147. 1998.

CYSNE, R. P. **Política de Metas de Inflação: Análise Retrospectiva e Desafios para o Futuro**. (2008) Disponível no site: <http://www.fgv.br/professor/rubens/HOMEPAGE/ARTIGOS_E_REPORTAGENS_DE_POL_ECON/Artigos_Publicados/2008/Metas_inflacao_com_resumo.pdf>. Acesso em ago. de 2010.

DAVIDSON, P. **International money and the real world**. London, Macmillan, 2nd edition, 1992.

DAVIES, W. K. D. **Centrality and the Central Place Hierarchy**. Urban Studies, 1967; 4; 61. Disponível em: <http://usj.sagepub.com>. Acesso em outubro/ 2009.

DE LA FUENTE, A. **Un enlace alternativo de los agregados de VAB y empleo de la CRE95 y la CRE00**. Working paper D-2009-04. Instituto de Análisis Económico (CSIC), 2009.

DE LUCIO, J. & IZQUIERDO, M. Local responses to a global monetary policy: The regional structure of financial systems. **Journal of Economic Studies**, Vol.29, No 3, pg 205-221. 2002.

DEDOLA, L. Y LIPPI, F: "The monetary transmission mechanism: evidence from the industries of five OECD countries", CEPR Discussion Paper, nº 2508, julho,2000.

DEDOLA, L. Y LIPPI, F. "The monetary transmission mechanism: evidence from the industries of five OECD countries", European Economic Review, vol. 49, págs. 1543–1569. 2004.

DE PAULA, L. F. R. Teoria da Firma Bancária. In (Orgs): LIMA, G. T., SICSÚ, J., DE PAULA, L. F. **Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea**. RJ, Campus, 1999.

DELGADO, J. L.G., MYRO, R (Orgs). **Lecciones de economía española**. Thompson Reuters, 2007.

DICKEY, D. A., FULLER, W. A. Distribution of the estimators for autoregressive time series with unit root. **Journal of the American Statistical Association**, Washington, v.74, n.366, p.427-431, 1979.

DINIZ, C. C. **A dinâmica regional recente da economia brasileira e suas perspectivas**. Texto para Discussão 0375 – IPEA, 1995. Disponível no site: <http://www.ipea.gov.br>. Acesso em outubro de 2009.

DINIZ, C. C. A nova geografia econômica do Brasil, In: VELLOSO, J. P.R. **Brasil 500 anos, futuro, presente, passado**, Rio de Janeiro, José Olímpio, 2002.

DINIZ, C. C. Desenvolvimento poligonal no Brasil: nem desconcentração nem contínua polarização, **Nova Economia**, v.3, n.1. Belo Horizonte, UFMG/FCE/DCE, 1993.

DOMINGUES, E.P., RUIZ, R. M., MORO, S., LEMOS, M. B. Organização territorial dos serviços no Brasil: polarização com frágil dispersão In: De Negri, J.A., Kubota, L. C. **Estrutura dinâmica do setor de serviços no Brasil**, IPEA, 2006.

DOW, S. C., MONTAGNOLI A. The Regional Transmission of UK Monetary Policy. **Regional Studies**. Vol 41(6), pp. 797-808, 2007.

DOW, S. C. Liquidity Preference in International Finance: The Case of Developing Countries. In: Wells, P. (ed), **Post Keynesiana Economic Theory**. London: Kluwer, 1995.

DOW, S. Incorporating money in regional economic models. In: DOW, S. (Ed.) **Money and the economic process**. Aldershot: Elgar, 1993c.

DOW, S. International liquidity preference and endogenous credit. In HARVEY, J. T., DEPREZ, J. (Org) **Foundations of international economics: post-Keynesian perspectives**. Routledge, 1999b.

DOW, S. The regional composition of the bank multiplier process. In: DOW, S. (Ed.) **Money and the economic process**. Aldershot: Elgar. 1993a. p.48-55.

DOW, S. The regional financial sector: a Scottish case study. **Regional Studies**. v.26, n.7, p.619-631, 1992.

DOW, S. The stages of banking development and the spatial evolution of financial systems. In Ron Martin (ed.) **Money and the Space Economy**. Wiley, London, 1999a.

DOW, S. The treatment of money in regional economics. In: DOW, S. (Ed.) **Money and the economic process**. Aldershot: Elgar, 1993b. p.56-72

DOW, S., HILLARD, J. Keynes, Knowledge and Uncertainty. **Post Keynesian Economics Study Group Series**. 1995.

DOW, S., RODRÍGUEZ-FUENTES, C. Regional Finance: a survey. **Regional Studies**. v.31, n.9, p.903-920, Dec. 1997.

DOW, S., RODRÍGUEZ-FUENTES, C. The political economy of monetary policy. In: ARESTIS, P., SAWYER, M. C. (Org) **The Political Economy of Central Banking**. Edward Elgar, 1998.

DOW, S. C. Money and regional development. **Studies in Political Economy**, v.23, n.2, p.73-94, 1987.

DOW, S.C., MONTAGNOLI A. The Regional Transmission of UK Monetary Policy, **Regional Studies**, Vol 41(6), pp. 797-808, 2007.

DURANTON, G., PUGA, D. From Sectoral to Functional Urban Specialization. **NBER Working Paper** No. 9112. August 2002.

DURANTON, G., PUGA, D. Nursery cities: Urban diversity, process innovation, and the life cycle of products. **American Economic Review**, 91: 1454-1477, 2001.

DYMSKI, Gary. A.; JOHN, M. Veitch. "Financial Transformation and the Metropolis: Booms, Busts, and Banking in Los Angeles." *Environment and Planning A*, 28, 1996. p. 1233–60.

EBNER, M. **Development, estimation, and forecasting accuracy of regional financial models: an application within the state of Florida**. PHD Dissertation, University of Florida, 1976.

EICHENGREEN, B. Can Emerging Markets Float? Should they Inflation Target? Banco Central do Brasil, **Working Series Papers** nº 36, 2002.

ENGELN, E., GROTE, M. H. Stock exchange virtualisation and the decline of second-tier financial centres—the cases of Amsterdam and Frankfurt. **Journal of Economic Geography** 9 (2009) pp. 679–696.

European Central Bank (ECB). “**The monetary policy of the ECB**”. Frankfurt. 2004.

European Central Bank (ECB). “The stability oriented monetary strategy of the Eurosystem”. **Monthly Bulletin**, European Central Bank, January, 39-50. 1999.

EUROSTAT (vários anos): **Base de Dados da União Européia**. Disponível em: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.

E-VIEWS 5.0. Manual e software/ E-Views. **Quantitative Micro Software**, California, 2004.

FAINI, R., GALLI, G., GIANNINI, C. Finance and development: the case of Southern Italy. In: GIOVANNINI, A. (Ed.) **Finance and development: issues and experience**. Cambridge: Cambridge University, 1993. p.158-213.

BBVA(Fundación BBVA). **Cuadernos BBVA. Capital y Crecimiento**. Disponível em: http://www.fbbva.es/TLFU/dat/02_CyC_2010_web.pdf. Acesso em novembro de 2010.

FERNANDES, C.I., HERAS, R.L, FERNANDES, D.D (2010). The region of Madrid: effects of agglomeration versus centralization. **Séries Documento de Trabajo**. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social/ Universidad de Alcalá, 2010.

FERNANDES, M.; TORO, J. O Mecanismo monetário de transmissão na economia brasileira pós-Plano Real. **Texto para discussão**. Rio de Janeiro: EPGE/FGV, 2002. 33 p.

FERRER, J. V. **Economía Española**. Editora McGraw-Hill, 1997.

FISHKIND, H. H. The regional impact of monetary policy: an economic simulation study of Indiana (1958-1973). **Journal of Regional Science**. v.17, n.1, p.77-88, Feb. 1977.

FONSECA, M.; VASCONCELOS, M. Impactos Diferenciados da Política Monetária nas Regiões e Estados do Brasil. **II Encontro Brasileiro de Estudos Regionais e Urbanos**. ABER - Associação Brasileira de Estudos Regionais, São Paulo, 2002.

FREITAS, A. P. G., DE PAULA, L. F. Consolidação Bancária no Brasil: Uma Análise Pós-Real. **Revista Economia** - Brasília(DF), v.11, n.1, p.97–123 - Janeiro a abril/ 2010.

FREITAS, M. C. P. **A evolução dos bancos centrais e a racionalidade da supervisão bancária** (s/d). Disponível no site: <http://race.nuca.ie.ufrj.br/PaperArquivo/WP/freitas2.DOC>. Acesso em setembro de 2009.

FUENTEELSAZ LAMATA, L., GÓMEZ VILLASCUERNA, J. Liberalización y ámbito geográfico de actuación: un análisis para las cajas de ahorros. **Papeles de Economía Española**. Números: 74-75, pp. 190-201, 1998.

FUNCAS (Fundación de las Cajas de Ahorro). Nota de Imprensa no 47. 2009. Disponível em: <http://www.funcas.es> . Acesso em agosto de 2010.

FURTADO, C. (1976). **Formação econômica do Brasil**, São Paulo, Editora Nacional.

FURTADO, C. A industrialização periférica. In: Centro Internacional Furtado (org.), **Arquivos Celso Furtado. Economia do desenvolvimento**, Rio de Janeiro: Contraponto, 2008.

GARRISON, C. B., CHANG, H. S. The effect of monetary and fiscal policies on regional business cycles. **International Regional Science Review**. v.4, n.2, p.167-180, 1979.

GARRISON, C. B., KORT, J. R. Regional Impact of monetary and fiscal policy: a comment. **Journal of Regional Science**. 23, p. 249-61, 1983.

GERSCHENKRON, A. Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays. Cambridge, MA: **Belknap Press of Harvard University Press**, 1962.

GLAESER, E. L. & KAHN, M. E. Decentralized Employment and the Transformation of the American City, Working Paper 8117, **National Bureau of Economic Research**, 2001.

GONÇALVES, C. E. S. Metas de inflação e mecanismos de transmissão de política monetária: o caso brasileiro. **Economia Aplicada**, São Paulo, v.5, n.1, p.159-176, jan.-mar. 2001.

GONZÁLEZ, M. DE LA CUESTA., SALES, J. G. V. The spatial distribution of credit: the case of Spanish Savings-Banks. **The Service Industrial Journal**, 21:4, 62-82, 2001.

GOODFRIEND, M. & KING, R. G. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. NBER Chapters, in: **NBER Macroeconomics Annual 1997**.

GREENWALD, B., STIGLITZ, J. E. Externalities in economics with imperfect information and incomplete markets. **Quarterly Journal of Economics**. V.101, n.3, p.229-264, 1986.

GUMBAU, M., MAUDOS, J. Patents, technological inputs and spillovers among regions. Working Paper 2006-11. **Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas**, S.A. 2006.

GURLEY, J., SHAW, E. S. Financial aspects of economic development. **American Economic Review**. 45 (4).(1955).

HADDAD, P. R. (Org.). **Economia regional: teorias e métodos de análise**. Fortaleza, BNB. ETENE, 1989.

HALL, P. Forces shaping urban Europe. **Urban Studies**, 30: 883–898. (1993).

HENDERSON, J. V. The size and types of cities. **American Review**. 64, pp. 640-656, 1974.

HOFFMAN, R. A. **Componentes principais e análise fatorial**. USP/ESALQ. 3a ed 1994 (Série didática, 90).

INCHAUSTI, J. A. Delimitación y análisis de las áreas geoeconómicas españolas. Años 1995-2000. **Papeles de Economía Española**. No 93. 2002.

INE (Instituto Nacional de Estadística). Cuentas regionales. Disponível em <http://www.ine.es/>. 2010

ISSING, O.; **Euro Inflation persistence in the euro area**. Disponível em http://www.ecb.int/press/key/date/2004/html/sp041210_1.en.html. 2004. Acesso em maio de 2009.

ISSING, O.; GASPAR, V; ANGELONI, I; ORESTE; T. **Monetary policy in the Euro Area: strategy a decision making at the European Central Bank**, Cambridge, Cambridge University Press. 2001.

IVIE (Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas). **Observatorio sobre la integración financiera en europa: análisis del caso español**. Sistema de indicadores. 2009. Fundación de Estudios Financieros. 2010.

JACOBS, J. **The economy of cities**. Middlesex. Penguin Books, 1969. 251p.

KASHYAP, A., STEIN, J. **The impact of monetary policy on bank balance sheets**. Working Papers 4821, NBER, Cambridge, MA, 1995.

KEYNES, J. M. **The general theory of employment, interest and money**. New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1936.

KEYNES, J. M. **Tratado del dinero**. Biblioteca de grandes economistas del siglo XX. Edición Abreviada – Ediciones Aosta. Madrid, 1930/ 1996.

KEYNES, J. M., **The general theory of employment, interest and money.** Londres: MacMillan, 1936.

KLAEGGE, B., MARTIN, R., (2005) Decentralized vs. centralized financial systems: is there a case for local capital markets?. **Journal of Economic Geography**, n.5, pp. 387-421.

KLAEGGE, B., MARTIN, R., Decentralized vs. centralized financial systems: is there a case for local capital markets?. **Journal of Economic Geography**, n.5, pp. 387-421, 2005.

KLAEGGE, B., MARTIN, R. "Decentralized vs. centralized financial systems: is there a case for local capital markets?". **Journal of Economic Geography**, n.5, pp. 387-421, 2005.

KON, A (2004) **Economia de Serviços.** São Paulo: Elsevier.

KYDLAND, F. & PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of Optimal Plans. **Journal of Political Economy**. V. 85. No 03. Pg 473- 491, 1977.

LANE, P. & MILESI-FERRETTI, G.M., **The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970—2004.** IMF Working Paper 06-69, 2006

LANOO, KAREL. The future of Economic's European Centres. **ECMI Police Brief.** No 10, 2007.

LEE. B. "Edge" or "edgeless" cities? Urban spatial structure in U.S. metropolitan areas, 1980 to 2000. **Journal of Regional Science**, vol. 47, no. 3, 2007, pp. 479—515.

LEMOS, M. B. **Espaço versus capital: um estudo sobre a dinâmica centro-periferia.** Tese Cap.3. (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1988.

LEMOS, M. B., DINIZ, C.C., GUERRA, L. P., MORO, S. **A Nova Configuração Regional Brasileira e sua Geografia Econômica.** Est. Econ., São Paulo, v. 33, n. 4, p. 665-700, Outubro-Dezembro, 2003

LEMOS, M. B., MORO, S., BIAZI, E., CROCCO, M., A dinâmica urbana das regiões metropolitanas brasileiras. **Anais do XXIX Encontro Nacional de Economia**, 2001. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2001/artigos/200105351.pdf>. Acesso em outubro 2009.

LEYSHON, ANDREW., THRIFT, NIGEL. **Money/Space: geographies of monetary transformation.** London: Routledge, 1997.

LI, XIAOJIAN., XIONGFEI, ZHOU. **Institutional reforms and the spatial evolution of banking system in a Less Developed Region of China since 1978.** Disponível no site:

<http://www.geog.ox.ac.uk/research/transformations/wpapers/wpg06-12.pdf>.

Acesso em Janeiro/ 2009.

LOPES, F. O mecanismo de transmissão de política monetária numa economia em processo de estabilização: notas sobre o caso do Brasil. **Revista de Economia Política**. VI. 17. No 03(67); julho/ setembro 1997.

LOPES, M.L.M & MOLLO, M.L.R, **Regime de Metas de Inflação, Regra de Taylor e Neutralidade da Moeda: Uma Crítica Pós-Keynesiana**. SEP ,2006.

LOSCH, A. **The economics of location**. New Haven: Yale University Press,1954.

LUCAS, Robert E., Jr. Expectations and the Neutrality of Money. **Journal of Theory**. Vol.4 (2), pp. 103-124, April (1972)

MARRERO, D. P. **Asimetrías Regionales en el mecanismo de transmisión monetária. El papel de las condiciones financieras**. Memoria doctoral presentada para optar al grado de Doctor em Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de La Laguna, 2005.

MARSHALL, A. **Princípios de economia: tratado introdutório**. 2.ed. São Paulo: Abril Cultural, 1985. 2 v. (Os Economistas).

MARTIN, R. Introduction. In: MARTIN, R. (Ed.). **Money and the Space Economy**. London: Wiley, 1999.

MARTIN, R., SUNLEY, P. Path dependence and regional economic evolution. **Journal of Economic Geography** 6 (2006) pp. 395–437.

MARTINEZ SERRANO, J. A., IVARS, M. M., TORREGROSA, J. P., PÉREZ GARCIA, F., IBANEZ, J. Q., MARTÍNEZ, E. E. **Economía Española: 1960-1980 (Crecimiento y cambio estructural)**. Editora Hermann Blume – Primera edición, Madrid, 1982.

MATHUR, V. K., STEIN, S. Regional impact of monetary and fiscal policy: an investigation into the reduced form approach. **Journal of Regional Science**, v.20, n.3, p.343-351, 1980.

MATHUR, V., STEIN, S. Regional impact of monetary and fiscal policy: a reply. **Journal of Regional Science**, v.23, n.2, p.263-265, May 1983.

MATHUR, V., STEIN, S. The regional impact of monetary and fiscal policy: some further results. **Papers of Regional Science**, v.50, n.1, p.67-74, July 1982.

McKILLOP, D. G., HUTCHINSON, R. W. **Regional Financial Sectors in the British Isles**. Avebury: Aldershot, 1990.

McKINNON, R. I. **Money and Capital in Economic Development**. Washington, Brookings Institution, 1973.

MEIJERS, E. Polycentric Urban Regions and the Quest for Synergy: Is a Network of Cities More than the Sum of the Parts?. **Urban Studies**, Vol. 42, No. 4, 765–781, April, 2005.

MENDONÇA, H. F. de. Metas de inflação: uma análise preliminar para o caso brasileiro. **Economia Aplicada**, São Paulo, v.5, n.1, p.129-158, jan.-mar. 2001.

MENEZES, M., CROCCO, M., SANCHES, E., AMADO, A. Sistema Financeiro e Desenvolvimento Regional: Notas Exploratórias. In: **Eficiência do sistema financeiro: avaliando a funcionalidade do setor bancário brasileiro**. Editora Campus, 2005.

MILLER, R. J. **The regional impact of the monetary policy in the United States**. Lexington, MA: Lexington Books, 1978.

MINELLA, A. Monetary policy and inflation in Brazil (1975-2000): a VAR estimation. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v.57, n.3, p.605-635, jul.-set 2003

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

MISHKIN, F. S. Globalisation, **Macroeconomic Performance and monetary policy**. Working paper 13948. National Bureau of Economic Research (NBER), 2008.

MISHKIN, F. S. **The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy**. National Bureau of Economic Research Working Paper. No 8617. 2001.

MISHKIN, F. S. Inflation targeting in emerging-market countries. **The American Economic Review**, Boston, v.90, n.2, p.105-109, may. 2000.

MISHKIN, F. S. The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy. **Banque de France Bulletin Digest**, n. 27, mar. 1996.

MODIGLIANI, F. Y., MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investments, **American Economic Review**, v. 48, p. 261-297, 1958.

MOLLO, M. L. R. Instabilidade do capitalismo, incerteza e o papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky. **Revista de Economia Política**, v.08, no 01, janeiro/março/ 1988.

MOLLO, M. L. R. Moeda, Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: a Questão da Neutralidade da Moeda. **Revista de Economia Política**, vol. 24, nº 3 (95), julho-setembro/ 2004.

MOLLO, M. L. R. Moeda, Taxa de juros e preferência pela liquidez em Marx e Keynes. In: Sicsú, J., Lima, G. T. **Macroeconomia do Emprego e da Renda – Keynes e o Keynesianismo**. Org. Editora Manole, 2003.

MOORE, C., HILL, J. Interregional arbitrage and the supply of loanable funds. **Journal of Regional Science**, v.22, n.4, p.499-512, 1982.

MOORE, C., KARASKA, G. J., HILL, J. The impact of the banking system on regional analyses. **Journal of Regional Science**, v.19, n.1, p.29-35, 1983.

MORGAN, B. **Monetarist and Keynesians: their contribution to monetary theory**. London: Macmillan, 1978.

MUNDELL, R. A. A theory of optimum currency areas. **American Economics Review**. Vol 51, págs. 657-665, 1961.

NAVARRETE, D. F **História de la Unión Europea – España como Estado Miembro**. Delta Publicaciones Universitarias. 1a Edição – Madrid, 2010.

NOGUEIRA, M., CROCCO, M., FIGUEIREDO, A.T.L. **Gestão de ativo bancário diferenciada no território: um estudo para os estados brasileiros**. Texto para discussão 344. 2009

NORONHA, L.E.P. **O canal cambial de transmissão da política monetária no regime de metas de inflação no Brasil**. Tese (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2007.

OWYANG, M. T., WALL, H. J. **Regional VARs and the Channels of Monetary Policy**. Working Paper 2006-002A. Federal Reserve Bank of St. Louis, 2006.

PADRÓN-MARRERO, D. **Asimetrías regionales en el mecanismo de transmission monetária: El papel de las condiciones financieras**. Doctorado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de La Laguna, 2005.

PALUZIE, E. Trade policy and regional inequalities. **Papers in Regional Science**. No 80, pg 67-85, 2001.

PARR, J. B. The location of economic activity: central place theory and the wider urban system. In: McCANN, P. (Ed.) **Industrial location economics**. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar, 2002. p.32-82.

PARR, J. B., BUDD, L. Financial services and the urban system: an exploration. **Urban studies** v. 37, n.3, p.593-610. 2000.

PERROUX, F. **A economia do século XX**. Porto: Herder, 1967. 755 p.

PORTEOUS, D.J. **The geography of finance: spatial dimensions of intermediary behaviour**. Avebury, 1995.

PUGA, D. **European regional policies in light of recent location theories.** Discussion Paper 2767, Revised December 2001.

PUGA, D., VENABLES, A. J. Agglomeration and economic development: import substitution versus trade liberalisation, **Economic Journal**, 109, 292-311, 1999.

REDDING, S., A. VENABLES (2004), Economic Geography and International Inequality, **Journal of International Economics**, 62 (1), pp. 53-82.

REDDING, S., P. SCHOTT (2003), Distance, Skill Deepening and Development: Will Peripheral Countries Ever Get Rich?, **Journal of Development Economics**, 72, pp. 515-541.

REGALES, M. F., LEDO, A. P. El sistema de localización urbano y industrial. In: **La España de las autonomías – pasado, presente y futuro**. Tomo 1. Editorial Espasa Calpe. Madrid. 1981.

REGIC, **Regiões de Influência das Cidades**, IBGE, 2008.

RICHARDSON, H.W. **Política y planificación del desarrollo regional en España**. Alianza Editorial. Madrid, 1976.

RIDHWAN, M. M., NIJKAMP, P. RIETVELD, P., GROOT, H. L. F. **A review of the role of monetary unions, capital mobility and locational effects**. Discussion paper. Dept of Spatial Economics, VU University of Amsterdam, 2008.

RIGUELLE, F.; THOMAS, I.; VERHETSEL, A. Measuring urban polycentrism: a European case study and its implications. **Journal of Economic Geography** 7 (2007) pp. 193–215.

ROBERTS, R. B., FISHKIND, H. H. The role of monetary forces in regional economic activity: an econometric simulation analysis. **Journal of Regional Science**, v.19, n.1, p.15-29, 1979.

ROCHA, B.P. & NAKANE, M. I. “O Mecanismo de Transmissão Monetária nos Estados Brasileiros: Uma Abordagem do Modelo de Fatores Dinâmicos” (2007). Disponível no site <
http://www.econ.fea.usp.br/seminarios/2007_2/28_09_2007_rocha.pdf> Acesso: 03/03/2010.

RODRÍGUEZ, J. S. Las emigraciones interiores en España durante los siglos XIX y XX: una revisión bibliográfica. **Revista de Estudios sobre Despoblación y Desarrollo Rural**, No 02, 2002. p.227-248.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J. **Regional monetary policy**. New York, Routledge, 2006.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J. **Credit Availability and Regional Development**. Papers in Regional Science, v. 77, 1, p.63-75. 1998.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J. El papel del sistema bancario en el desarrollo regional. Reparto o creación de crédito?. **Revista de Estudios Regionales** nº 47 , p. 117-139, 1997.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J. Monetary policies for Small Islands Economies. In: Orgs: KARAGIANNIS, N., WITTER, M. **Yhe Caribbean Economies in a era of Free Trade**. Ashgate, 2004.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J. **Política Monetaria Y Economía Regional**. Madrid, Consejo Economico y Social. 1997.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J. **Regional monetary policy**. New York, Routledge, 2006.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J., DOW, S. C. EMU and the Regional Impact of Monetary Policy. **Regional Studies**, v. 37.9, p. 969–980, dezembro de 2003.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J., DOW, S.C. Financial deregulation, banking competition and regional development: the spanish experience. **Paper presented in European Regional Science Association (ERSA)**, 39th congress, 1999.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J., LÓPEZ, M. H. Análisis de diferencias estructurales interregionales determinantes em el impacto de la política monetária. **Revista de Estudios Regionales**, nº 7 , pp. 141-157, 1997.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J., MARRERO, P. D., HERRERA, A. O. Estructura financiera regional y política monetária. Una aproximación para el caso Español. **Proyecto de Investigación para Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Econômica y Social (FUNCAS)**, 2003.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J., MARRERO, P.D. Industry effects of Monetary policy in Spain. **Regional Studies**, v. 42.3, p. 375–384, Abril de 2008.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J., MARRERO, P.D., HERRERA, A. O. **La endogeneidad de la oferta monetaria: teoria y evidencia empírica para la economía española**. Documento de trabajo. La Laguna, marzo, 2002.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J., MARRERO, P. D.; HERRERA, A. O. Integración monetaria y segmentación regional de mercados bancários. **Revista de Estudios Regionales** nº 70, pp. 41-61, 2004.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J., MONTSERRAT, H. L. Análisis de diferencias estructurales interregionales determinantes en el impacto de la política monetária. **Estudios de Economía Aplicada** nº 7 , pp. 141-157, 1997.

SARGENT, THOMAS J. **Macroeconomic Theory**. New York, Academic Press Inc. 1976.

SASSEN, SASKIA. **The global city: New York, London, Tokyo**. Princeton University Press, 1991.

SCOTT, A. J. **Global City-Regions. Trends, theory, policy.** Oxford University Press, 2001

SCOTT, I. O. The regional impact of monetary policy. **Quarterly Journal of Economics**, v. 69, p. 269-284, 1955.

SHAW, E. **Financial Deepening in Economic Development.** Oxford University Press, New York, 1973.

SICSÚ, J. Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias. **Revista de Economia Política**, v.22, n.1(85), janeiro-março, 2002.

SICSÚ, J., CROCCO, M. Em busca de uma teoria da localização das agências bancárias: algumas evidências do caso brasileiro. **Revista de Economia**, Niterói (RJ), v.4, n.1 – jan/jun 2003.

SIMÕES, R. F. **Experiência Espanhola de Planejamento Regional.** Texto para discussão CEDEPLAR – no 307. Belo Horizonte, UFMG/CEDEPLAR, 2007.

SIMÕES, R. F., AMARAL, P. V. M. Interiorização e Novas Centralidades Urbanas: uma visão prospectiva para o Brasil. 2009. **Anais...XXXVI Encontro da ANPEC**, 2009.

SISTEMA DE INDICADORES DE PERCEPÇÃO SOCIAL (SIPS). **Estudo do IPEA.** Disponível em http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/SIPS/110112_sips_bancos.pdf. Acesso em março de 2011

SOLÉ, A. P. Inversión Extranjera Directa: factores determinantes de la localización regional.. **Papeles de Economía Española. Convergencia regional: España y Europa**, nº 93, 2002.

STIGLITZ, J. E., HOFF, K. **The Economics of Rural Organization - Theory, Practice and Policy.** World Bank. Oxford University Press. New York, 1993.

STIGLITZ, J. E., WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **Quarterly Journal of economics**, v.71, n.03, pág 393-410, 1981.

STUDART, R. Financial opening and deregulation in Brazil in the 1990's. Moving towards a new pattern of development financing? **The Quarterly Review of Economics and Finance**, VI. 40, Issue 1, pp. 25-44. 2000.

STUDART, R. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa Pós-Keynesiana à visão convencional. **Revista de Economia Política**, v. 13, No. 1 (49), janeiro/março, 1993.

STUDART, R. The Efficiency of Financial Systems, Liberalization, and Economic Development. **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 18, No. 2 (Winter, 1995-1996), pp. 269-292.

TAYLOR, J.B. The monetary transmission mechanism: an empirical framework. **Journal of Economics Perspectives**. 9 (4), pp. 11-26. 1995.

THURSTON, T. B. Regional interaction and the reserve adjustment lag with the commercial banking sector, **Journal of Finance**, v. 31, p. 1.443-1.456, 1976.

TOBIN, J. (1969), A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. **Journal of Money, Credit and Banking**, Febrero, 15-29.

TOMAZZIA, E. C., MEURER, R. O mecanismo de transmissão da política monetária no Brasil: uma análise em VAR por setor industrial. **Revista Economia Aplicada**. v.13 n. 4 Ribeirão Preto, 2009.

TRIGAL, L. L. **Anales de Geografía de la Universidad Complutense**, núm. 7. Ed. Univ. Complutense, 1987.

USAI, S., VANNINI, M. Banking structure and regional economic growth: lessons from Italy. **Annuary of regional paper**. Springer-Verlag 2005.

VALVERDE S. C., DEL PASO, R. L., FERNÁNDEZ, F. R. **Medición de la competencia en los mercados bancarios de las regiones españolas**. Mimeo. 2002.

VASCONCELOS, Marcos R., FONSECA, M. W. Política Monetária no Brasil: Mecanismos de Transmissão e Impactos Diferenciados nas Regiões e Estados da Federação. In: **VII Encontro Regional de Economia** - ANPEC-Nordeste, 2002.

VENABLES, A. J. Economic Geography: spatial interactions in the world economy. **Paper written for the Oxford Handbook of Political Economy**. 2005.

VON THÜNEN, J. H. 1826. **The Isolated State**. Oxford: Pergamon Press, 1966.

WEBER, A.A.; GERKE, R.; WORMS, A. **Has the monetary transmission process in the Euro area changed?. Evidence based on VAR estimates**. BIS Working Papers n. 276. March, 2009.

WORLD BANK (2008), **World Development Report 2009: Reshaping Economic Geography**, Washington, DC .

YSERTE, R. G. **Cambio estructural y desarrollo regional en España**. Madrid, Pirámides, 2002.

ZHAO, S. X. B., ZHANG, L., WANG, D.T. Determining factors of the development of a National Financial Center: the case of China. **Paper apresentado no Annual Meeting of the Chinese Economic Society** (USA), June, 2002.

ZYSMAN, J. **Government, markets and growth**. Cornell University Press, 1983.

ANEXO I

Quadro A. 1 - Coeficiente de Localização Industrial – Espanha

Ind.Prod.Alim	4,18	0,76	0,06	0,05	0,00	0,02	1,21	0,23	0,56
Textil	1,42	2,07	0,00	1,89	0,01	2,59	1,66	0,01	0,02
Ind. química	0,01	0,31	0,00	0,00	0,00	0,00	1,96	1,04	2,15
Metalurgia	1,40	1,31	14,58	0,05	0,00	0,00	0,09	0,00	0,03
Const.máquinas	0,09	0,51	0,00	0,01	0,00	9,51	0,77	0,98	0,22
Fab. material el	2,96	7,74	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	4,54	0,34
Fab. de veículos	0,47	2,28	0,00	0,00	0,00	4,09	0,07	0,12	1,23
Min.não met	0,23	0,11	0,35	0,00	0,00	0,00	0,03	0,72	0,14
Setor/CA	VAL	EXT	GAL	MAD	MUR	NAV	PBASCO	RIOJA	
Ind.Prod.Alim	0,16	1,56	0,09	1,30	0,36	1,02	0,79	2,90	
Textil	1,66	0,01	0,02	0,13	0,02	0,01	0,83	0,00	
Ind. química	0,03	0,28	3,46	0,59	3,94	0,00	1,61	0,00	
Metalurgia	0,65	0,00	0,01	1,35	0,00	2,94	1,09	0,00	
Const.máquinas	0,04	0,00	0,68	1,51	0,66	1,20	0,49	0,03	
Fab. material el	0,01	0,00	0,00	1,11	0,00	1,07	1,51	0,00	
Fab. de veículos	0,07	0,00	0,39	1,22	0,00	2,43	0,28	3,44	
Min.não met	7,18	4,54	0,19	0,22	0,00	1,38	0,00	0,41	

Fonte: Solé (2002)

Quadro A. 2 - Coeficiente de Especialização Intra-regional – Espanha

Setor/CA	AND	ARA	AST	BAL	CAN	CANT	C-LEAO	C-MANCHA	CAT
Ind.Prod.Alim	68,70	12,46	1,00	0,77	0,08	0,40	19,86	3,82	9,27
Textil	0,54	0,79	0,00	0,72	0,00	0,00	0,01	0,00	0,98
Ind. química	0,11	6,71	0,00	0,11	0,03	0,00	42,69	22,70	46,76
Metalurgia	8,96	8,43	93,47	0,31	0,00	0,01	0,57	0,02	0,21
Const.máquinas	0,49	2,75	0,01	0,07	0,00	51,00	4,14	5,26	1,20
Fab. material el	4,97	13,00	0,00	0,19	0,00	0,00	7,63	0,57	0,01
Fab. de veículos	5,60	26,97	0,00	0,05	0,00	48,50	0,83	1,37	14,62
Min.não met	2,52	1,15	3,81	0,00	0,00	0,00	0,28	7,86	1,55
Setor/CA	VAL	EXT	GAL	MAD	MUR	NAV	PBASCO	RIOJA	
Ind.Prod.Alim	2,70	25,69	1,55	21,33	5,98	16,75	13,03	47,78	
Textil	0,63	0,01	0,01	0,05	0,01	0,00	0,32	0,00	
Ind. química	0,74	5,98	75,27	12,74	85,60	0,00	35,04	0,00	
Metalurgia	4,15	0,00	0,06	8,65	0,00	18,83	6,99	0,00	
Const.máquinas	0,20	0,00	3,67	8,12	3,55	6,45	2,61	0,16	
Fab. material el	0,00	0,00	1,86	0,00	1,80	2,53	0,00	1,49	
Fab. de veículos	0,78	0,00	4,65	14,45	0,00	28,76	3,30	40,74	
Metalurgia	4,15	0,00	0,06	8,65	0,00	18,83	6,99	0,00	
Min.não met	78,14	49,47	2,08	2,36	0,00	15,03	0,00	4,46	

Fonte: Solé (2002)

QUADRO A. 3 - Participação % dos principais setores na composição do PIB das CA's e espanhol (1980 a 2003)

	Andaluzia		Aragão		Astúrias		Balears		Canárias		Cantàbria		Castilha Leão		Castilha La Mancha		Catalunha	
	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp
Agricultura e pesca	6,37	0,87	5,16	0,17	3,04	0,07	1,64	0,04	2,93	0,11	4,57	0,06	7,44	0,43	11,29	0,39	1,78	0,33
Indústria extrativa e energética	2,61	0,35	3,16	0,10	9,87	0,23	1,99	0,05	3,31	0,13	2,51	0,03	4,47	0,26	3,80	0,13	2,29	0,43
Alimentação, bebida e tabaco	3,14	0,43	2,08	0,07	2,69	0,06	1,39	0,03	2,15	0,08	3,49	0,04	4,04	0,24	3,14	0,11	2,90	0,54
Textil, confecção, couro e calçado	0,62	0,08	2,69	0,04	0,67	0,02	0,90	0,02	0,05	0,00	0,41	0,01	0,60	0,04	1,88	0,07	2,78	0,52
Papel e indústria gráfica	0,68	0,09	2,18	0,06	1,08	0,03	0,44	0,01	0,64	0,03	0,55	0,01	1,05	0,06	0,50	0,02	2,38	0,45
Química	1,03	0,14	1,24	0,04	0,93	0,02	0,06	0,00	0,20	0,01	2,90	0,04	0,98	0,06	1,40	0,05	3,32	0,62
Borracha sintética e plástico	0,24	0,03	0,72	0,02	0,21	0,00	0,07	0,00	0,13	0,01	0,99	0,01	1,26	0,07	0,32	0,01	1,04	0,20
Produtos mineiros não metálicos	0,98	0,13	1,15	0,03	1,65	0,04	0,53	0,01	0,62	0,02	1,14	0,01	1,23	0,07	2,22	0,08	1,09	0,20
Metalurgia e produtos metálicos	1,35	0,18	3,18	0,08	7,92	0,18	0,34	0,01	0,63	0,02	4,88	0,06	1,58	0,09	1,73	0,06	2,69	0,50
Maquinaria e equipamento mecânico	0,32	0,04	2,32	0,07	0,78	0,02	0,21	0,01	0,08	0,00	1,28	0,02	0,55	0,03	0,48	0,02	1,71	0,32
Equipamento elétrico e eletrônico	0,37	0,05	1,73	0,04	0,36	0,01	0,07	0,00	0,13	0,00	0,93	0,01	0,36	0,02	0,65	0,02	1,79	0,34
Material de Transporte	0,90	0,12	3,72	0,12	0,64	0,01	0,21	0,01	0,17	0,01	1,36	0,02	2,69	0,16	0,37	0,01	2,02	0,38
Indústrias manufatureiras diversas	0,65	0,09	1,67	0,05	0,80	0,02	0,93	0,02	0,42	0,02	0,81	0,01	1,01	0,06	1,62	0,06	1,31	0,25
Construção	8,56	1,16	7,97	0,23	9,47	0,22	7,81	0,19	8,24	0,32	7,62	0,10	7,99	0,47	8,99	0,31	6,82	1,28
Comércio e hotelaria	18,93	2,57	14,04	0,51	14,38	0,34	35,28	0,88	29,85	1,17	15,91	0,20	14,77	0,86	13,16	0,46	16,14	3,02
Transporte e comunicações	5,45	0,74	5,24	0,16	6,17	0,14	6,83	0,17	7,70	0,30	5,92	0,08	5,14	0,30	5,19	0,18	5,91	1,11
Intermediação financeira	3,98	0,54	4,45	0,16	4,69	0,11	4,05	0,10	3,40	0,13	4,56	0,06	4,77	0,28	4,28	0,15	5,54	1,04
Imoveis residenciais	4,68	0,64	4,21	0,15	5,24	0,12	6,18	0,15	4,82	0,19	5,52	0,07	5,29	0,31	4,53	0,16	5,10	0,95
Outros serviços de mercado	12,62	1,71	11,36	0,38	12,06	0,28	11,30	0,28	12,28	0,48	13,58	0,17	11,06	0,64	9,19	0,32	14,93	2,80
Serviços de não mercado	16,97	2,31	13,79	0,43	13,27	0,31	9,35	0,23	15,17	0,59	12,25	0,16	15,41	0,90	14,42	0,50	8,85	1,66
	Comunidade Valenciana		Extremadura		Galícia		Madrid		Murcia		Navarra		País Basco		La Rioja			
	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp	% PIB CA	% Pib Esp		
Agricultura e pesca	3,29	0,32	11,40	0,19	7,20	0,40	0,24	0,04	7,39	0,18	4,65	0,08	1,65	0,11	8,84	0,07		
Indústria extrativa e energética	1,80	0,18	3,70	0,06	5,18	0,29	2,29	0,38	3,58	0,09	1,56	0,03	2,66	0,18	1,31	0,01		
Alimentação, bebida e tabaco	2,20	0,21	2,73	0,05	2,63	0,15	1,33	0,22	3,72	0,09	3,89	0,07	1,77	0,12	7,48	0,06		
Textil, confecção, couro e calçado	3,33	0,32	0,58	0,01	0,81	0,05	0,60	0,10	1,04	0,03	0,77	0,01	0,33	0,02	3,32	0,03		
Papel e indústria gráfica	1,21	0,12	0,25	0,00	0,93	0,05	2,38	0,40	0,61	0,01	2,92	0,05	1,88	0,12	1,11	0,01		
Química	1,05	0,10	0,24	0,00	0,63	0,04	1,65	0,27	1,73	0,04	1,03	0,02	1,34	0,09	0,78	0,01		
Borracha sintética e plástico	0,71	0,07	0,14	0,00	0,30	0,02	0,38	0,06	0,43	0,01	0,76	0,01	1,94	0,13	1,24	0,01		
Produtos mineiros não metálicos	3,11	0,30	0,63	0,01	1,13	0,06	0,60	0,10	0,81	0,02	1,68	0,03	1,06	0,07	1,48	0,01		
Metalurgia e produtos metálicos	3,01	0,29	1,07	0,02	2,77	0,15	1,16	0,19	1,84	0,04	5,04	0,09	10,00	0,66	2,51	0,02		
Maquinaria e equipamento mecânico	0,85	0,08	0,38	0,01	0,45	0,03	0,70	0,12	0,63	0,02	2,90	0,05	3,19	0,21	1,38	0,01		
Equipamento elétrico e eletrônico	0,46	0,04	0,11	0,00	0,42	0,02	1,97	0,33	0,25	0,01	1,39	0,02	1,26	0,08	0,28	0,00		
Material de Transporte	1,36	0,13	0,08	0,00	2,72	0,15	1,33	0,22	1,06	0,03	4,93	0,08	1,94	0,13	1,15	0,01		
Indústrias manufatureiras diversas	2,32	0,23	0,60	0,01	1,35	0,08	0,71	0,12	1,47	0,04	1,59	0,03	1,22	0,08	2,02	0,02		
Construção	7,36	0,72	10,93	0,18	8,82	0,49	7,04	1,17	7,73	0,19	6,80	0,11	5,79	0,38	5,72	0,05		
Comércio e hotelaria	18,41	1,80	14,20	0,24	16,32	0,91	16,40	2,72	15,24	0,37	13,65	0,23	14,87	0,98	14,37	0,12		
Transporte e comunicações	5,87	0,57	4,36	0,07	4,91	0,27	7,91	1,31	5,79	0,14	5,89	0,10	4,85	0,32	3,92	0,03		
Intermediação financeira	4,49	0,44	4,53	0,08	4,47	0,25	7,59	1,26	3,94	0,10	4,41	0,07	5,47	0,36	4,67	0,04		
Imoveis residenciais	4,64	0,45	4,40	0,07	4,42	0,25	4,81	0,80	3,75	0,09	3,96	0,07	5,40	0,36	4,00	0,03		
Outros serviços de mercado	13,67	1,33	11,06	0,19	11,53	0,64	18,08	3,00	13,14	0,32	10,66	0,18	11,95	0,79	8,39	0,07		
Serviços de não mercado	11,15	1,09	19,96	0,33	13,25	0,74	14,48	2,40	13,98	0,34	13,07	0,22	11,94	0,79	10,27	0,09		

Fonte: Tabulação própria a partir da base BDMORES - atualização dezembro 2010 - Ministério da Economia e Fazenda de Espanha

TABELA A. 1- Evolução do número de agências bancárias* e participação (%) das comunidades autônomas no total de agências.

CA/ano	País Basco		Catalunha		Galícia		Andaluzia		Asturias		Cantabria		La Rioja		Murcia		C.V		Aragão		CLM		Canarias		Navarra		Extrema		Balears		Madrid		C.Leão	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
dez/76	545	0,06	1886	0,21	756	0,08	1004	0,11	288	0,03	120	0,01	64	0,01	163	0,02	1020	0,11	314	0,03	343	0,04	203	0,02	175	0,02	238	0,03	240	0,03	1103	0,12	626	0,07
dez/80	672	0,05	2655	0,20	1115	0,08	1473	0,11	395	0,03	196	0,01	116	0,01	248	0,02	1403	0,11	431	0,03	530	0,04	338	0,03	231	0,02	391	0,03	372	0,03	1629	0,12	1017	0,08
dez/85	740	0,04	3121	0,19	1428	0,09	1935	0,12	562	0,03	283	0,02	167	0,01	332	0,02	1724	0,10	576	0,03	655	0,04	447	0,03	305	0,02	462	0,03	472	0,03	2069	0,12	1306	0,08
dez/90	739	0,04	3091	0,18	1410	0,08	2076	0,12	559	0,03	301	0,02	158	0,01	342	0,02	1828	0,11	545	0,03	600	0,04	518	0,03	294	0,02	431	0,03	540	0,03	2259	0,13	1205	0,07
dez/91	773	0,04	3177	0,18	1467	0,08	2224	0,12	587	0,03	316	0,02	162	0,01	373	0,02	1930	0,11	582	0,03	642	0,04	552	0,03	306	0,02	460	0,03	562	0,03	2428	0,14	1258	0,07
dez/92	801	0,04	3179	0,18	1478	0,08	2268	0,13	598	0,03	313	0,02	158	0,01	377	0,02	1965	0,11	578	0,03	646	0,04	549	0,03	307	0,02	461	0,03	567	0,03	2534	0,14	1255	0,07
dez/93	780	0,04	3086	0,17	1456	0,08	2201	0,12	582	0,03	297	0,02	161	0,01	369	0,02	1920	0,11	538	0,03	614	0,03	523	0,03	296	0,02	451	0,03	559	0,03	2540	0,14	1239	0,07
dez/94	790	0,04	3027	0,17	1453	0,08	2161	0,12	593	0,03	295	0,02	163	0,01	377	0,02	1893	0,11	535	0,03	611	0,03	505	0,03	293	0,02	461	0,03	560	0,03	2573	0,15	1245	0,07
dez/95	811	0,05	3063	0,17	1462	0,08	2201	0,12	598	0,03	300	0,02	161	0,01	372	0,02	1947	0,11	535	0,03	619	0,03	510	0,03	296	0,02	469	0,03	570	0,03	2648	0,15	1257	0,07
dez/96	825	0,05	3041	0,17	1468	0,08	1990	0,11	618	0,03	303	0,02	160	0,01	370	0,02	1918	0,11	527	0,03	618	0,03	512	0,03	293	0,02	487	0,03	572	0,03	2667	0,15	1283	0,07
dez/97	840	0,05	2987	0,17	1460	0,08	1970	0,11	626	0,04	305	0,02	158	0,01	358	0,02	1832	0,10	524	0,03	619	0,04	510	0,03	293	0,02	500	0,03	572	0,03	2659	0,15	1295	0,07
dez/98	840	0,05	2892	0,17	1458	0,08	2011	0,12	599	0,03	301	0,02	155	0,01	371	0,02	1826	0,10	523	0,03	614	0,04	521	0,03	288	0,02	502	0,03	550	0,03	2679	0,15	1298	0,07
dez/99	833	0,05	2738	0,16	1443	0,09	1968	0,12	584	0,03	276	0,02	146	0,01	364	0,02	1773	0,10	505	0,03	591	0,03	517	0,03	277	0,02	489	0,03	551	0,03	2629	0,16	1199	0,07
dez/00	790	0,05	2450	0,15	1367	0,09	1864	0,12	557	0,04	259	0,02	139	0,01	345	0,02	1648	0,10	474	0,03	540	0,03	504	0,03	262	0,02	467	0,03	536	0,03	2458	0,16	1132	0,07
dez/01	732	0,05	2293	0,16	1289	0,09	1729	0,12	510	0,03	242	0,02	124	0,01	322	0,02	1538	0,10	428	0,03	467	0,03	490	0,03	242	0,02	438	0,03	524	0,04	2320	0,16	1050	0,07
dez/02	715	0,05	2195	0,16	1251	0,09	1649	0,12	482	0,03	216	0,02	119	0,01	304	0,02	1478	0,11	410	0,03	435	0,03	480	0,03	227	0,02	424	0,03	516	0,04	2193	0,16	961	0,07
dez/03	719	0,05	2184	0,16	1248	0,09	1671	0,12	461	0,03	216	0,02	117	0,01	311	0,02	1498	0,11	406	0,03	438	0,03	492	0,03	224	0,02	423	0,03	515	0,04	2173	0,15	961	0,07
dez/04	725	0,05	2184	0,15	1234	0,09	1698	0,12	453	0,03	218	0,02	116	0,01	316	0,02	1514	0,11	402	0,03	442	0,03	509	0,04	223	0,02	410	0,03	523	0,04	2224	0,16	958	0,07
dez/05	732	0,05	2254	0,16	1216	0,08	1780	0,12	454	0,03	215	0,01	115	0,01	334	0,02	1580	0,11	395	0,03	438	0,03	538	0,04	225	0,02	404	0,03	531	0,04	2360	0,16	944	0,06
dez/06	752	0,05	2336	0,15	1226	0,08	1895	0,13	453	0,03	218	0,01	122	0,01	343	0,02	1669	0,11	411	0,03	460	0,03	572	0,04	225	0,01	406	0,03	547	0,04	2478	0,16	964	0,06
dez/07	772	0,05	2403	0,15	1240	0,08	1967	0,13	451	0,03	222	0,01	124	0,01	365	0,02	1720	0,11	420	0,03	479	0,03	597	0,04	229	0,01	413	0,03	565	0,04	2584	0,17	971	0,06
dez/08	773	0,05	2370	0,15	1237	0,08	1977	0,13	451	0,03	222	0,01	125	0,01	371	0,02	1734	0,11	418	0,03	489	0,03	590	0,04	229	0,01	416	0,03	564	0,04	2625	0,17	969	0,06

Nota: * Não inclui os bancos de poupança (cajas de ahorro) e nem as cooperativas.

Fonte: Tabulação própria. Contas Financeiras da Espanha. Banco de Espanha.

ANEXO II – ANÁLISES FATORIAIS

B.1 Representação gráfica dos fatores mais significativos - Brasil

GRÁFICO B. 1 – Estrutura Financeira e Estrutura Produtiva e Financeira

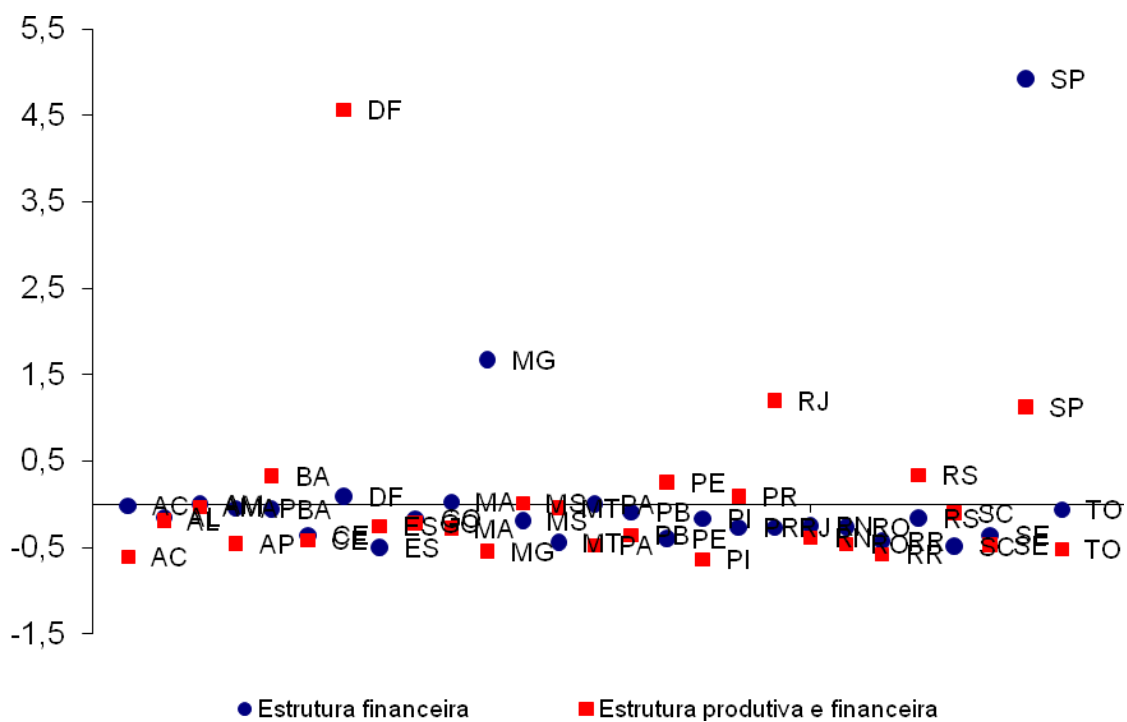


GRÁFICO B. 2 – Estrutura Financeira e Sofisticação Financeira

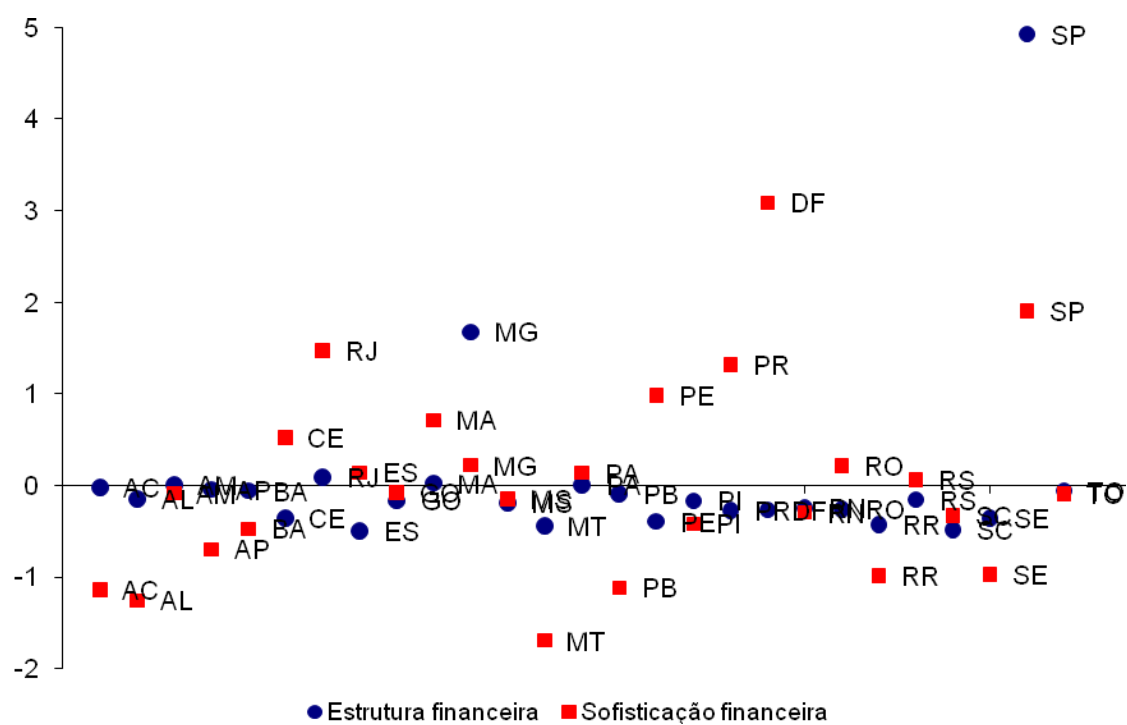
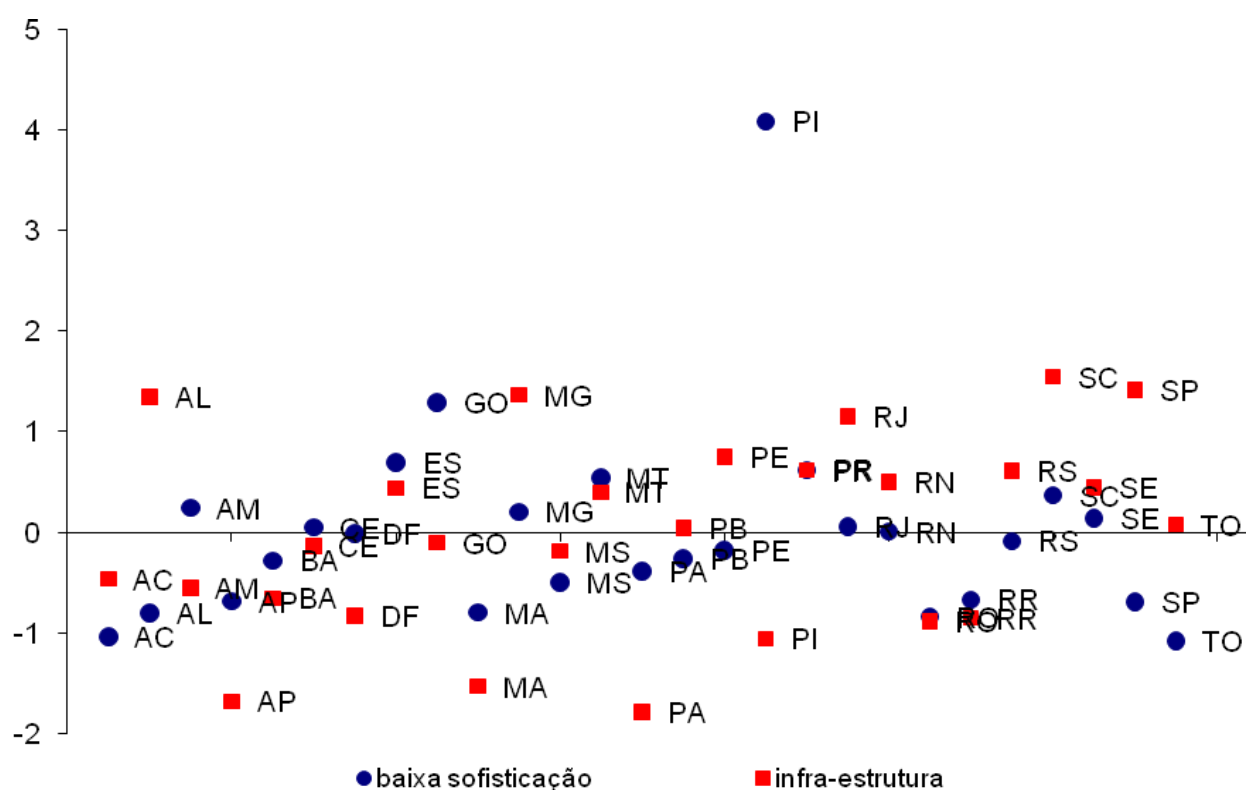


GRÁFICO B. 3 – Baixa Sofisticação Financeira e Infra-Estrutura



Fonte: Tabulação própria a partir dos resultados obtidos via análise fatorial.

GRÁFICO C. 2 – Centralidade e Fator Estrutural

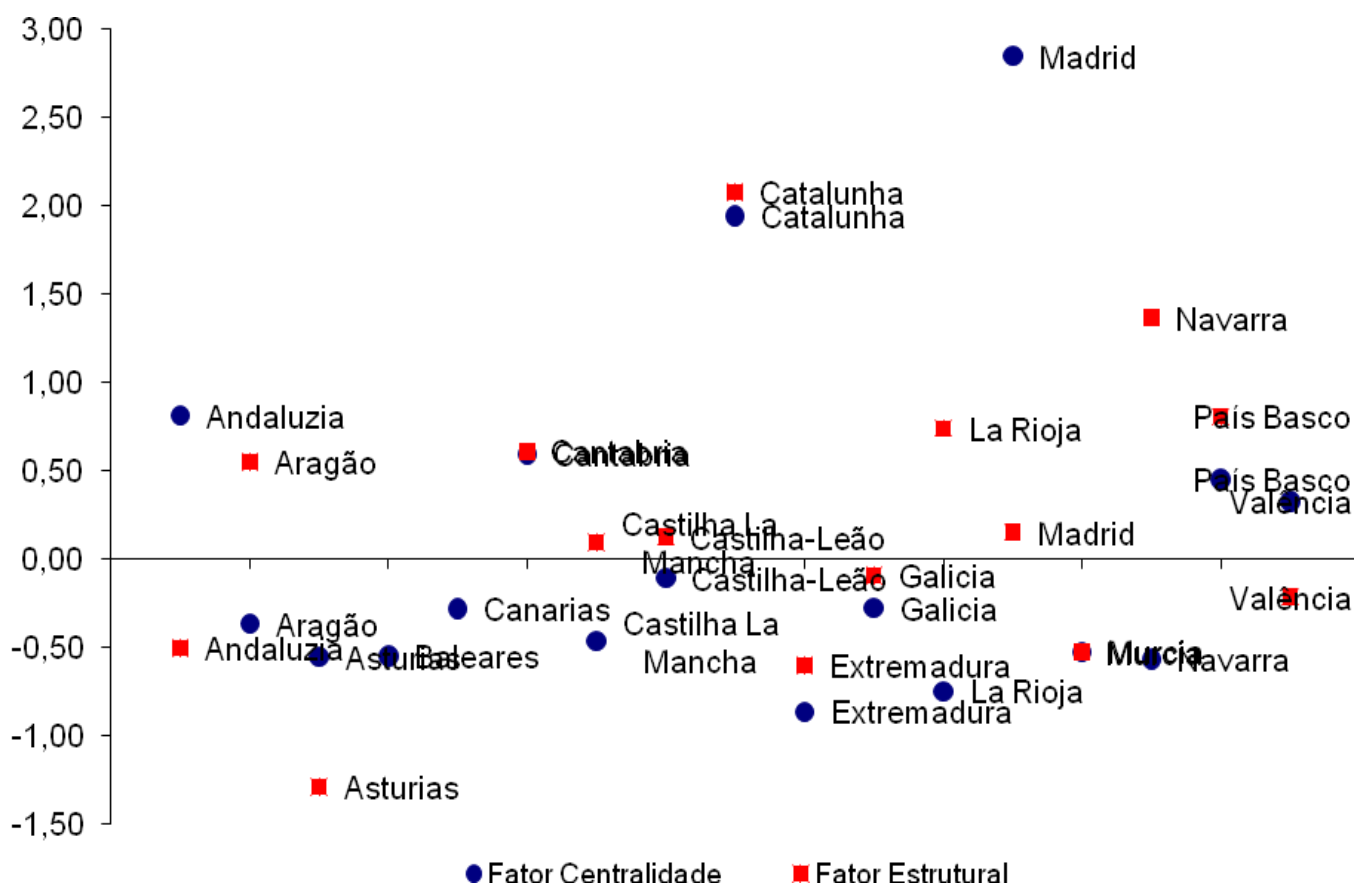
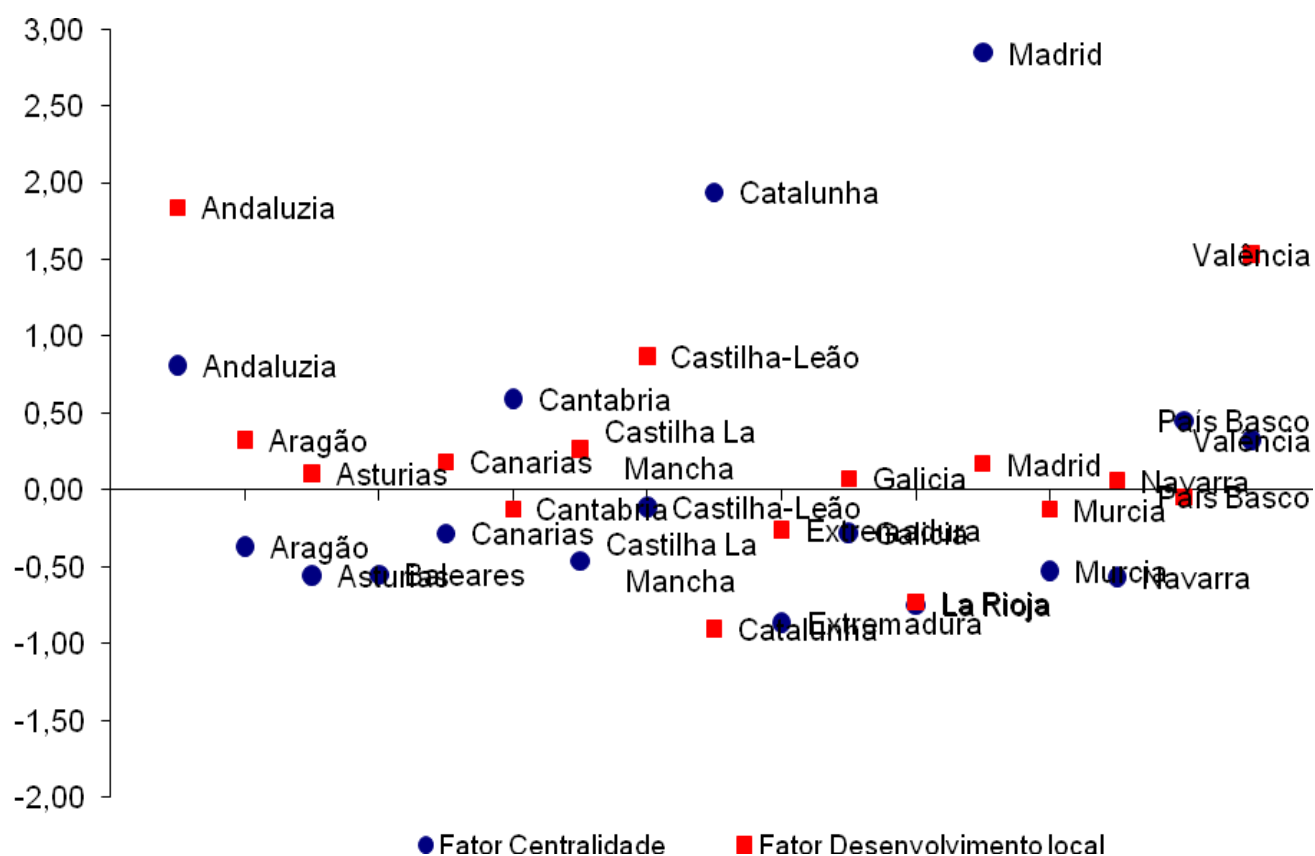


GRÁFICO C. 4 – Centralidade e Desenvolvimento Local



Fonte: Tabulação própria a partir dos resultados obtidos via análise fatorial.

ANEXO III

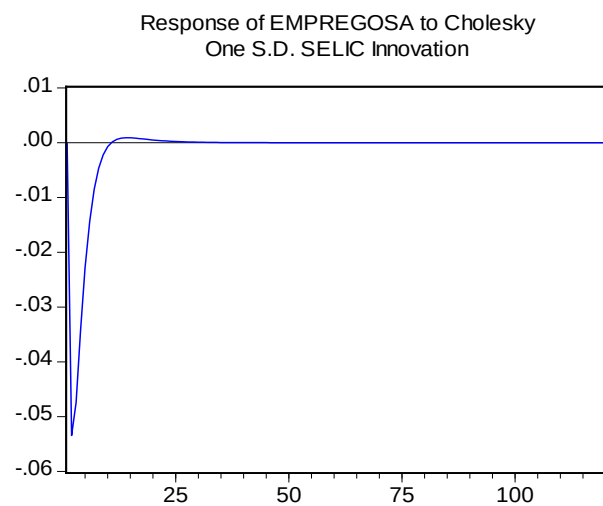
D.1 Síntese das etapas do processo da União Econômica e Monetária Européia

Primeira fase Início: 1 de julho de 1990 a 31 de dezembro de 1993.	Plena realização do mercado interno Coordenação voluntária das políticas económicas Avanço na correção dos desequilíbrios macroeconómicos (estabelecimento dos planos de convergência por parte dos Bancos Centrais da Comunidade Européia). Potencialização da política regional (Fundos Estruturais) e criação dos Fundos de Coesão para ajudar no esforço de reestruturação dos países com maiores desvantagens. Liberalização total de movimentos de capitais (em Espanha, a partir de 01/02/1992). Inclusão de todas as moedas comunitárias no mecanismo de mudança do Sistema Monetário Europeu (SME). Eliminação dos obstáculos para o uso da União Económica Européia. Reforço da política de defesa da concorrência Início do Mercado Único Europeu (1/01/1993)

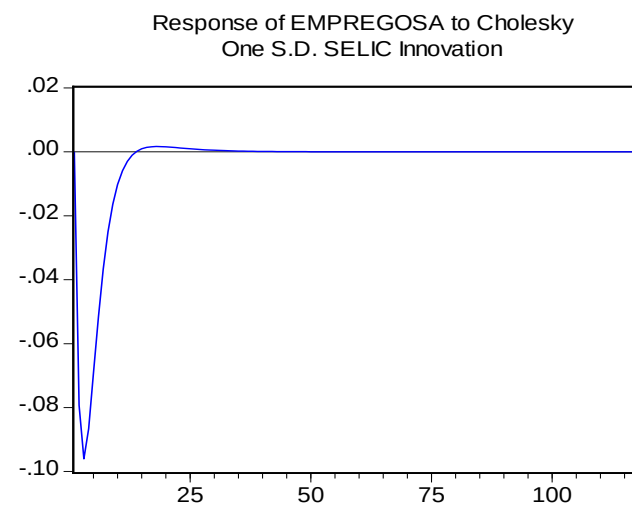
Continuação	Proibição do financiamento monetário dos déficits públicos, como também a aquisição direta da dívida pública pelos bancos centrais. Criação do Instituto Monetário Europeu (IME) que assumirá a administração do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) e o controle do funcionamento do SME; preparação da base técnica para uma política monetária única na 3ª fase. Reforço das coordenações de política econômica e os Estados-membros procuram evitar os déficits públicos excessivos. Início do processo de independência do Banco Central dos estados-membros.
Segunda fase Início: 1 de janeiro de 1994 ao início da 3ª fase (Período de transição)	Fixação dos tipos de câmbio dos países participantes. Determinação de plenos poderes do BCE do Sistema Europeu dos Bancos Centrais entre os quais figura a gestão da política monetária única (ECU) que substituirá as moedas nacionais, assim com a propriedade e gestão de reservas de divisas dos países participantes. Objetivo básico: manutenção da estabilidade dos preços. É posto em circulação o EURO (janeiro/2002) e retirada definitiva das moedas nacionais de circulação.
Terceira fase Início: 1 de janeiro de 1999 (Obrigações de todos os países envolvidos a cumprir os critérios de convergência).	- Inflação (1,5% pontos). O índice de preços ao consumidor sobre uma base monetária comparável não poderia exceder 1,5% da média dos três Estados Membros que melhor tiveram o comportamento observado. - Juros nominais precedentes do exame de

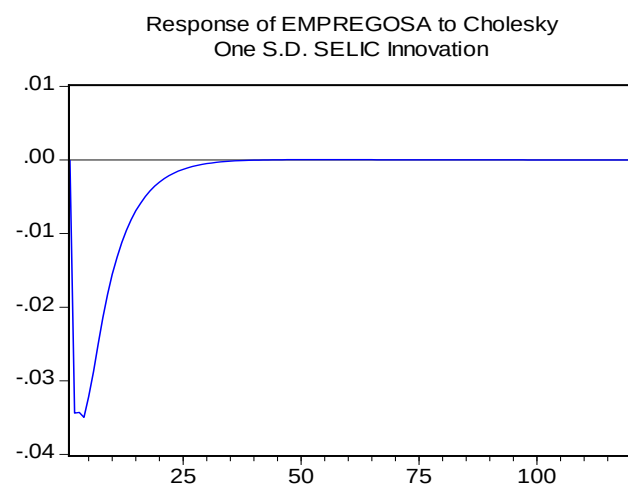
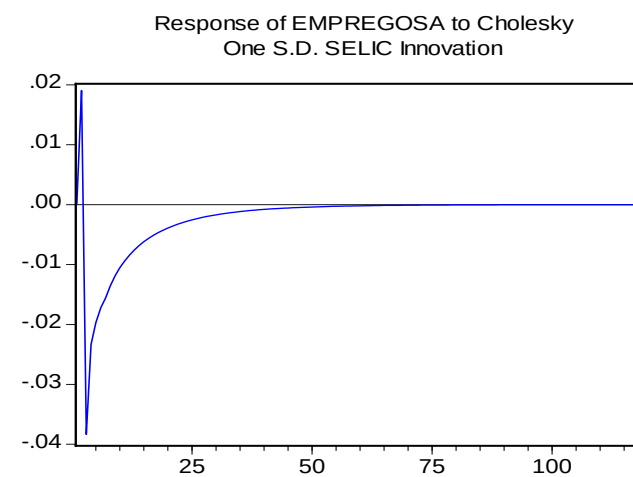
ANEXO IV: IMPACTO DO EMPREGO À SELIC (VAR) – POR ESTADOS BRASILEIROS

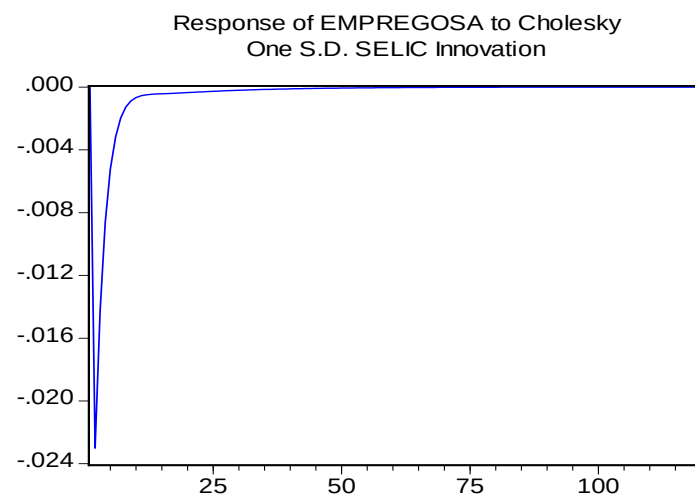
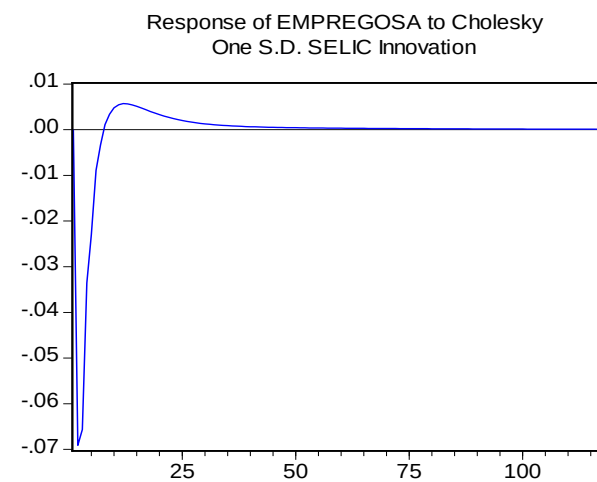
Acre

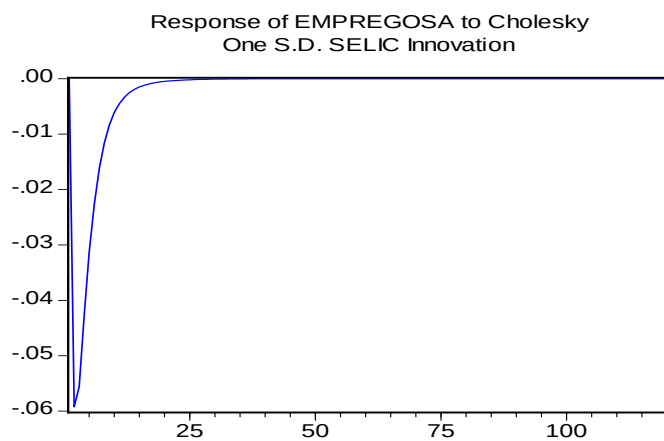
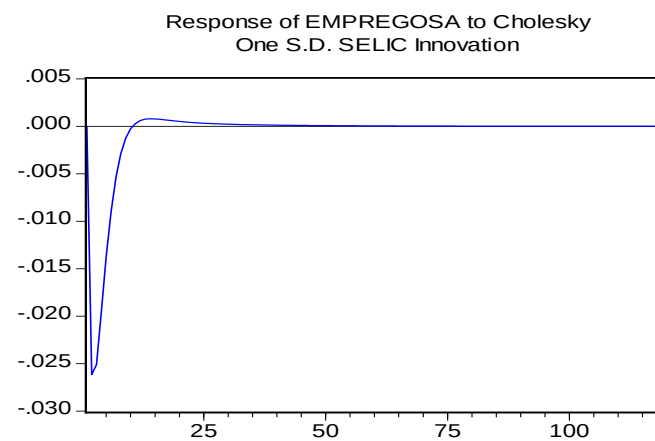
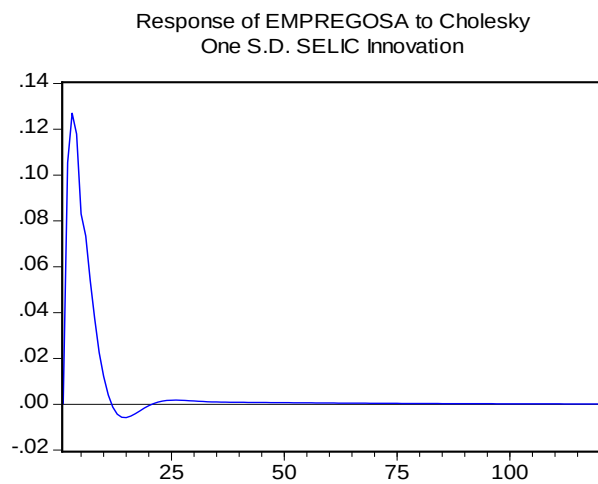
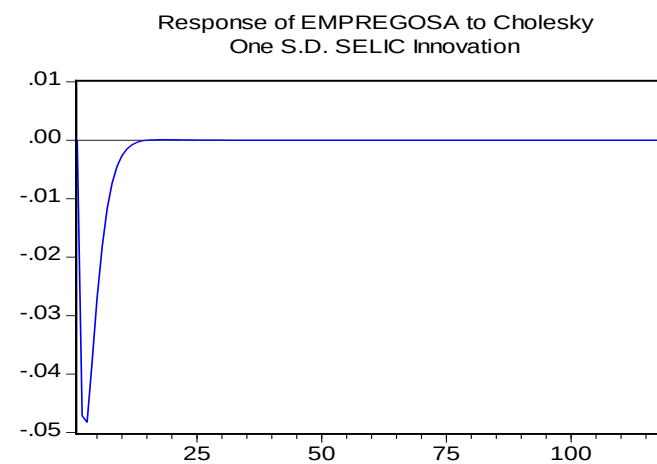


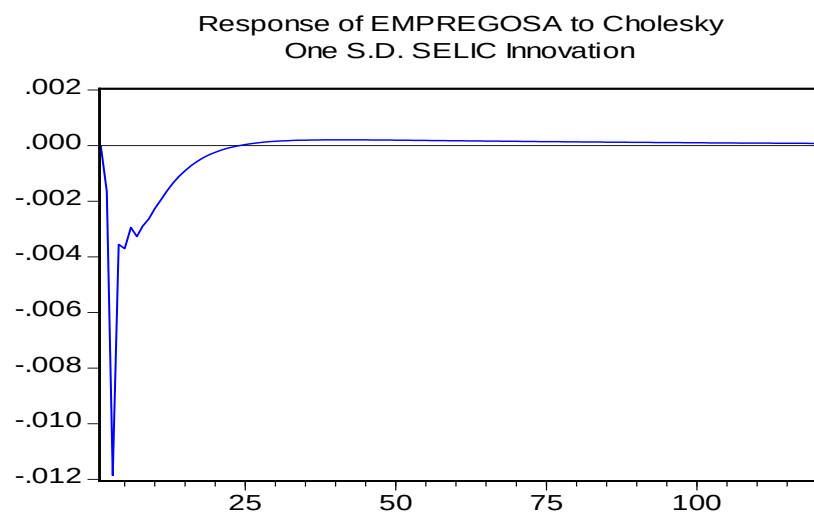
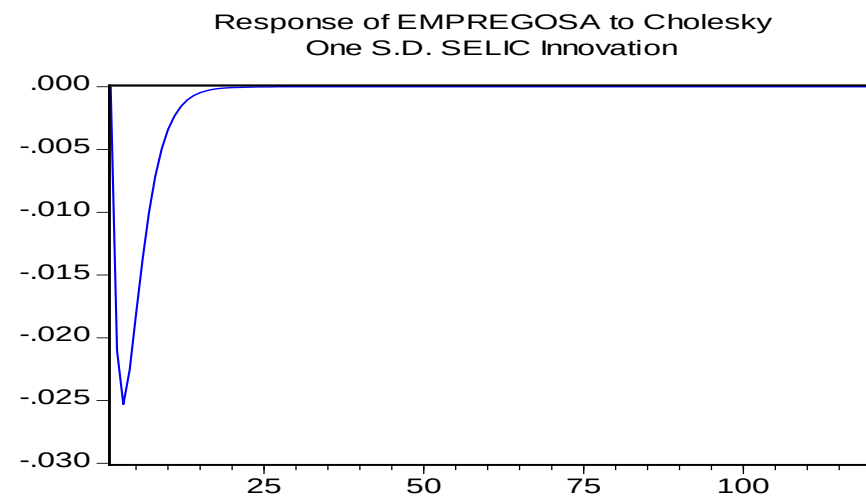
Amazonas

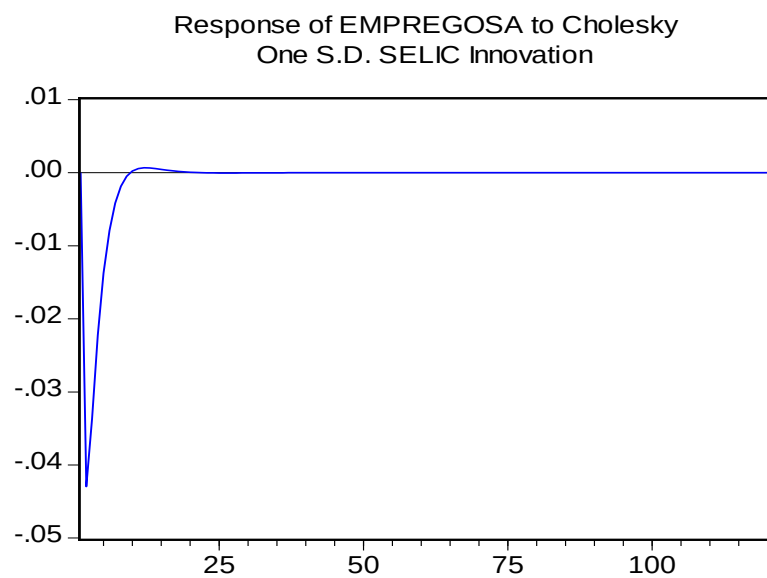
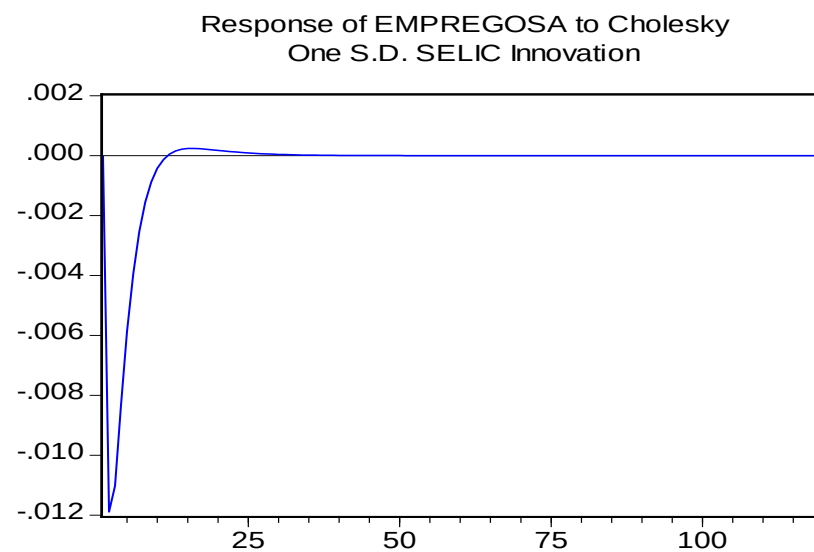


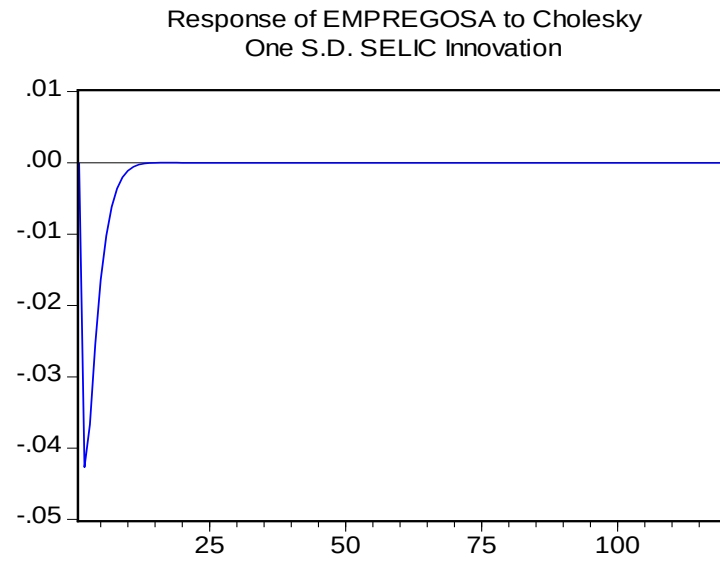
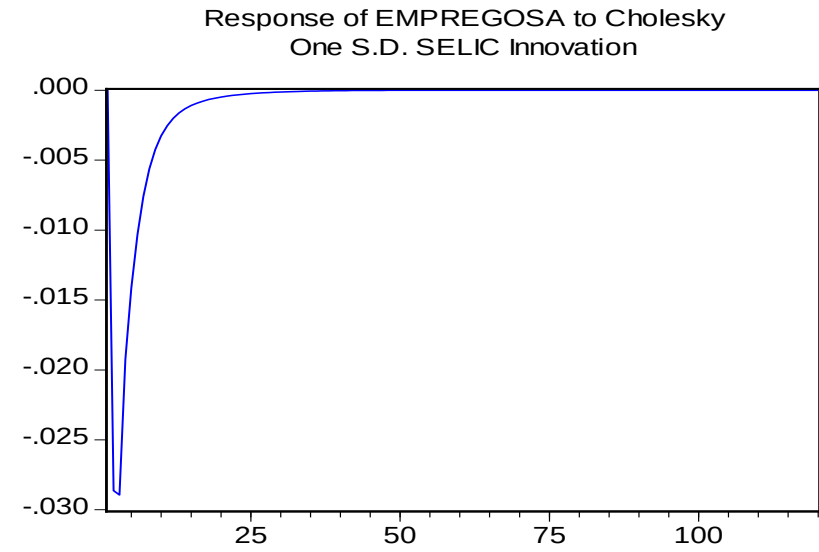
Pará**Roraima**

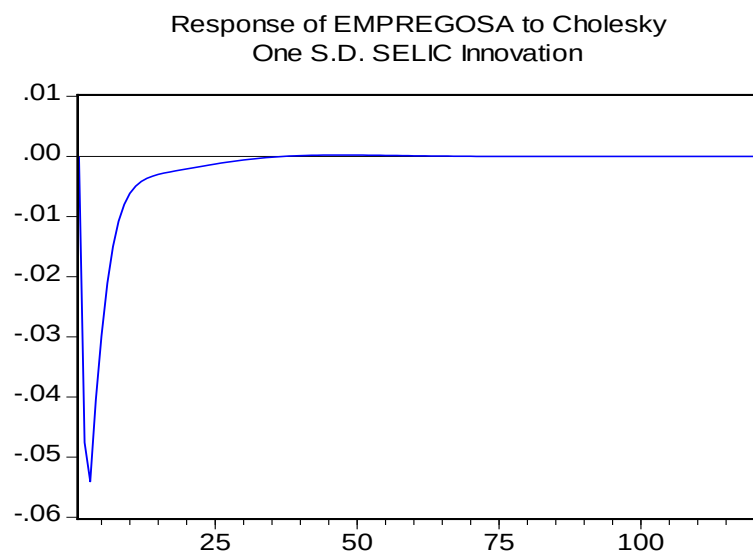
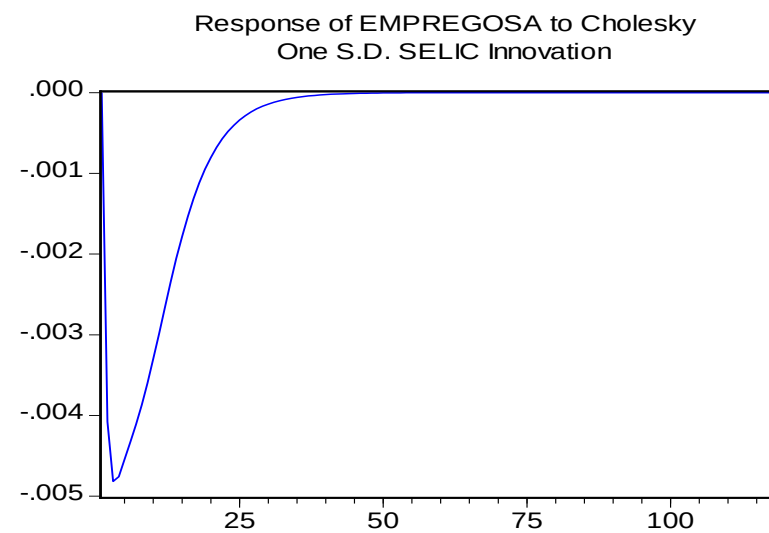
Rondônia**Amapá**

Tocantins**Piauí****Alagoas****Bahia**

Ceará**Maranhão**

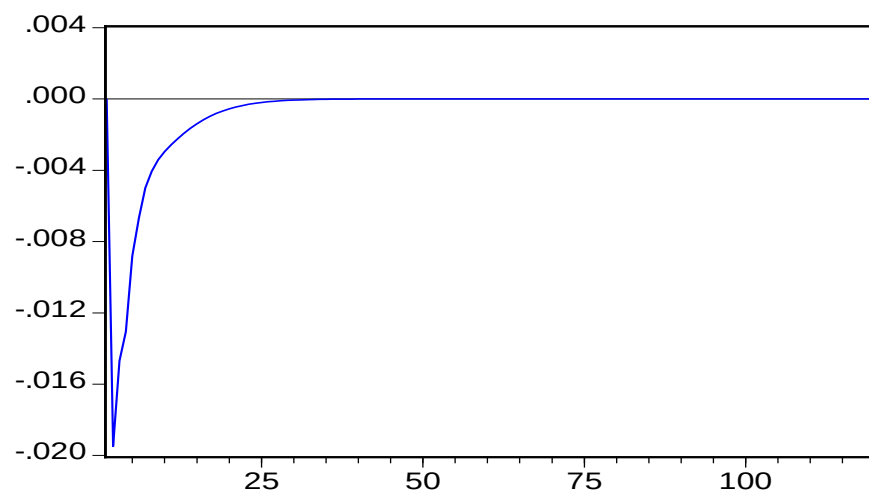
Paraíba**Pernambuco**

Rio Grande do Norte**Sergipe**

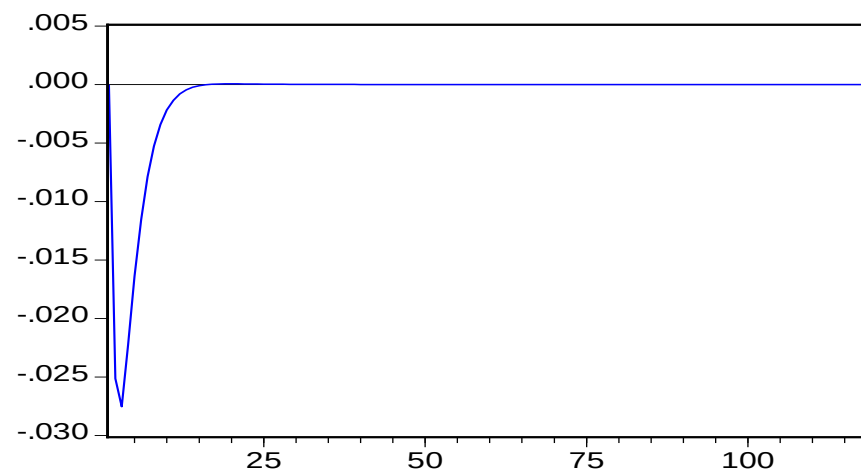
Espírito Santo**Minas Gerais**

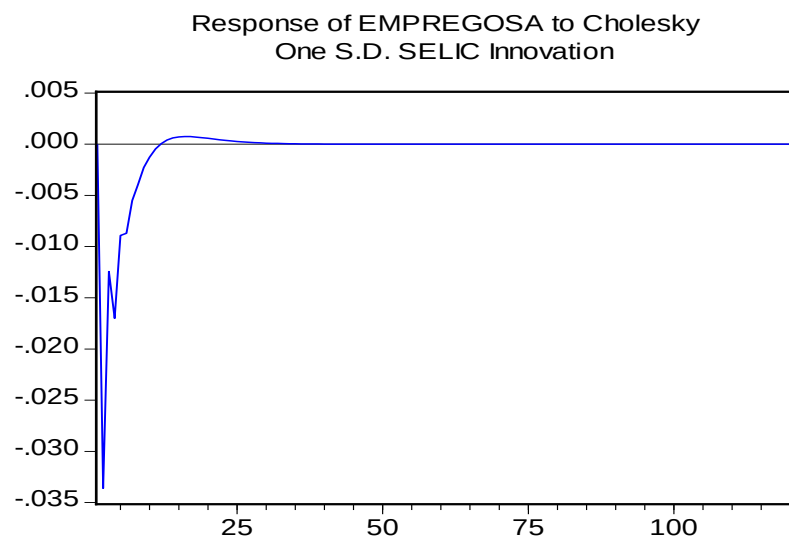
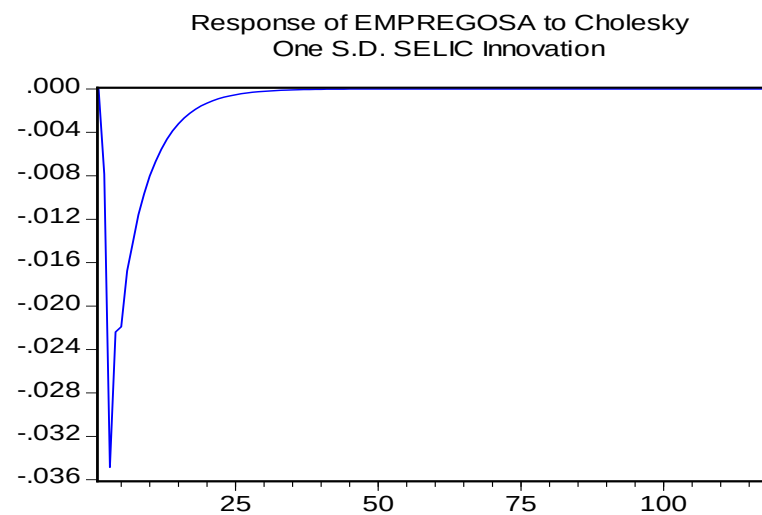
Rio de Janeiro

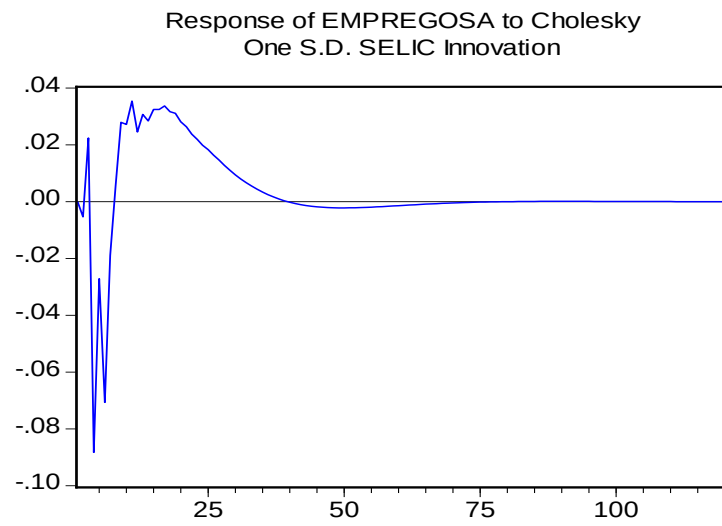
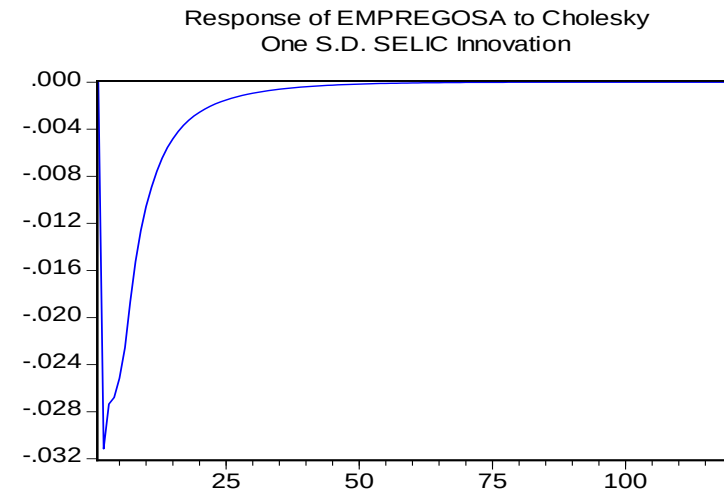
Response of EMPREGOSA to Cholesky
One S.D. SELIC Innovation

**São Paulo**

Response of EMPREGOSA to Cholesky
One S.D. SELIC Innovation



Distrito Federal**Goiás**

Mato Grosso**Mato Grosso do Sul**

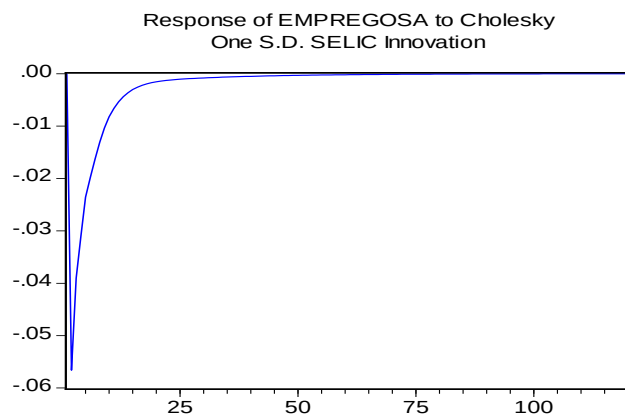
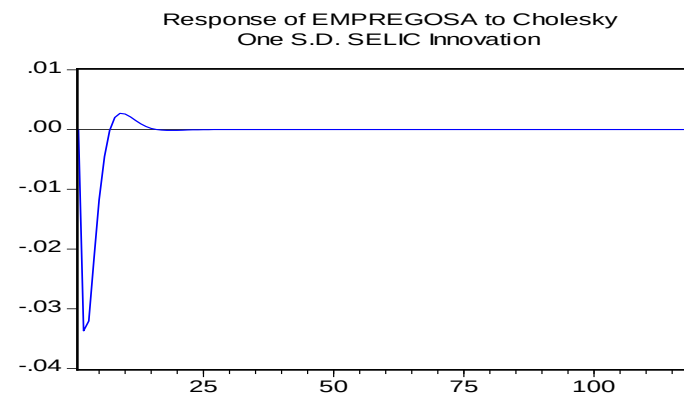
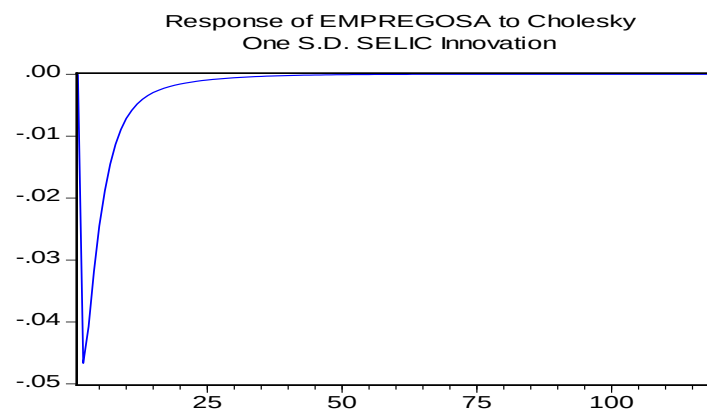
Paraná**Rio Grande do Sul****Santa Catarina**

TABELA F. 2 – Resultado das estimativas do Vetor de Correção de Erro (VEC)*

Cod.	Sigla	Estados	SELIC	IPCA	QREAL	TVM	Constante
11	RO	Rondônia	-0.869349 (0.23506) [-3.69835]	-1.084218 (0.19138) [-5.66528]	-1.289582 (0.53258) [-2.42140]	0.051946 (0.01645) [3.15767]	7.131855
12	AC	Acre	-1.167156 (0.22202) [-5.25690]	-0.130523 (0.16867) [-0.77382]	1.360403 (0.44440) [3.06121]	-0.318171 (0.04610) [-6.90146]	-4.940927
13	AM	Amazonas	-6.485184 (0.87274) [-7.43084]	0.437459 (0.64339) [0.67993]	3.180344 (1.61918) [1.96417]	-0.841153 (0.18564) [-4.53110]	-6.893457
14	RR	Roraima	1.197564 (0.28641) [4.18132]	1.135029 (0.21669) [5.23800]	0.556672 (0.57651) [0.96559]	-0.071091 (0.02596) [-2.73800]	-4.627126
15	PA	Pará	2.189460 (0.71132) [3.07801]	3.229284 (0.52094) [6.19900]	5.342075 (1.66469) [3.20905]	-2.311953 (0.57625) [-4.01204]	19.87108
16	AP	Amapá	1.509898 (0.27524) [5.48567]	1.159415 (0.21289) [5.44602]	0.243101 (0.54918) [0.44266]	-2.12E-07 (1.4E-07) [-1.51683]	-4.057751
17	TO	Tocantins	-5.334449 (0.76630) [-6.96132]	-1.154270 (0.60600) [-1.90475]	2.701319 (1.51397) [1.78426]	-1.325128 (0.24934) [-5.31456]	-4.920238

Cod.	Sigla	Estados	SELIC	IPCA	QREAL	TVM	Constante
21	MA	Maranhão	-7.526842 (0.90497) [-8.31720]	-1.095348 (0.67195) [-1.63011]	1.658857 (1.78310) [0.93032]	0.894305 (0.73432) [1.21787]	2.728392
22	PI	Piauí	0.021806 (0.11376) [0.19169]	-0.106590 (0.08399) [-1.26914]	0.400025 (0.23422) [1.70788]	0.008896 (0.01623) [0.54808]	-2.195943
23	CE	Ceará	13.59308 (1.35333) [10.0441]	-1.328986 (1.13952) [-1.16627]	6.287501 (3.72990) [1.68570]	-3.689021 (1.01661) [-3.62874]	35.83292
24	RN	Rio Grande do Norte	11.47135 (1.51164) [7.58869]	-7.695258 (3.02391) [-2.54480]	4.333445 (1.14147) [3.79636]	2.077152 (0.42107) [4.93298]	17.85423
25	PB	Paraíba	2.215054 (0.55187) [4.01375]	3.286650 (0.44336) [7.41310]	1.071797 (1.25171) [0.85627]	0.104024 (0.03646) [2.85303]	-11.02690
26	PE	Pernambuco	0.322729 (0.23644) [1.36495]	0.907965 (0.15570) [5.83149]	0.612034 (0.42095) [1.45394]	-0.103354 (0.10792) [-0.95770]	-2.037358
27	AL	Alagoas	-16.65019 (1.75224) [-9.50226]	0.395145 (1.58833) [0.24878]	-3.189666 (3.83351) [-0.83205]	0.391380 (0.13108) [2.98591]	33.58317

Cod.	Sigla	Estados	SELIC	IPCA	QREAL	TVM	Constante
28	SE	Sergipe	-2.950680 (0.37380) [-7.89371]	0.257087 (0.28349) [0.90686]	0.845916 (0.69119) [1.22385]	-3.231303 (1.50376) [-2.14882]	-0.415481
29	BA	Bahia	-1.821565 (0.44553) [-4.08854]	-0.120292 (0.32945) [-0.36513]	-1.046297 (0.88698) [-1.17962]	-2.998181 (0.36438) [-8.22811]	7.097891
31	MG	Minas Gerais	11.16123 (1.23556) [9.03336]	0.659209 (0.90139) [0.73133]	-2.612189 (2.39523) [-1.09058]	2.336678 (1.56070) [1.49720]	-3.477154
32	ES	Espírito Santo	-11.05302 (1.34346) [-8.22725]	1.241770 (0.95618) [1.29868]	5.773177 (2.16492) [2.66669]	-1.958981 (2.08451) [-0.93978]	27.11218
33	RJ	Rio de Janeiro	-3.216825 (0.32357) [9.94159]	0.065350 (0.26806) [0.24379]	-0.870511 (0.62419) [-1.39462]	0.065350 (0.26806) [0.24379]	19.18181
35	SP	São Paulo	-9.640586 (1.45458) [6.62774]	1.071225 (1.08543) [0.98691]	0.197116 (2.85240) [0.06911]	-77.35425 (10.6412) [-7.26929]	-13.98290
41	PR	Paraná	22.20145 (2.72749) [8.13990]	1.477363 (2.20511) [0.66997]	7.119725 (6.19841) [1.14864]	-6.396636 (2.16912) [-2.94895]	74.25039

Cod.	Sigla	Estados	SELIC	IPCA	QREAL	TVM	Constante
42	SC	Santa Catarina	6.005126 (1.81964) [3.30018]	9.037611 (1.40653) [6.42546]	10.64243 (4.09730) [2.59743]	-0.763138 (0.84837) [-0.89954]	-47.82059
43	RS	Rio Grande do Sul	11.51552 (2.57750) [4.46771]	10.07740 (1.82064) [5.53509]	10.30829 (4.89993) [2.10376]	23.55253 (4.49195) [5.24328]	-603.5899
51	MS	Mato Grosso do Sul	3.667803 (0.40121) [9.14189]	0.275698 (0.34766) [0.79300]	-0.280903 (0.78226) [-0.35909]	-0.017193 (0.02611) [-0.65849]	-3.830760
52	MT	Mato Grosso	15.06067 (1.60100) [9.40705]	-0.651507 (1.19603) [-0.54472]	-6.472133 (2.70337) [-2.39410]	-0.212290 (0.07134) [-2.97564]	12.47327
53	GO	Goiás	4.912352 (0.52757) [9.31131]	0.062465 (0.43836) [0.14250]	-1.765730 (1.12659) [-1.56732]	-0.302097 (0.12372) [-2.44182]	7.122251
	DF	Distrito Federal	10.69177 (1.58115) [6.76201]	-2.167781 (1.03667) [-2.09110]	-5.508635 (2.40208) [-2.29328]	-27.68938 (5.49342) [-5.04046]	12.54805

*Os desvios-padrão estão entre (parênteses) e a estatística *t* entre [colchetes].

Fonte: Tabulação própria a partir do resultado das estimações.

ANEXO V

TABELA G. 1 – Análise da Estacionariedade da série – Espanha

Variáveis		Teste estatístico Augmented Dickey-Fuller	Teste estatístico Phillips-Perron
Euribor		-1.336245	-1.750969
D(Euribor)		-2.605907	-2.848406
IPC		-1.671000	-1.684464
D(IPC)		-6.417049	-6.414794
M3		-0.103756	-0.103756
D(M3)		-6.225121	-6.225010
Qreal		-0.432202	0.371023
D(Qreal)		-3.490890	-3.490890
Comprice		-2.292104	-1.180745
D(Comprice)		-2.946801	-1.207825
lalema		-2.763980	-1.430962
Valores críticos dos testes		Valores críticos:	Valores críticos:
Rejeição da Hipótese nula: raiz		série nível	diferenciada
unitária			
		1%	-3.610453
		5%	-2.938987
		10%	-2.607932

Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

TABELA G. 2 – Resultado das estimativas do Vetor de Correção de Erro (VEC)*

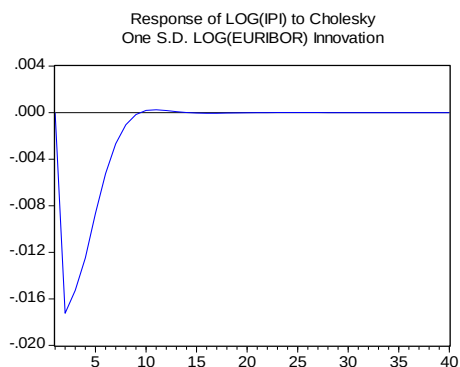
Índice de produção industrial	EURIBOR	IPC	LN3	QREAL	IALEMA	COMPRICE))	C
Andaluzia	-0.244584 (0.04279) [-5.71640]	-0.670705 (0.09794) [-6.84836]	1.423562 (1.27411) [1.11730]	5.674135 (0.85183) [6.66111]	-0.136332 (0.06799) [-2.00525]	-0.067797 (0.81274) [-0.08342]	-1.301927
Aragão	-1.111068 (0.17411) [-6.38127]	-1.302013 (0.39193) [-3.32209]	16.55261 (5.10430) [3.24287]	0.312149 (3.34472) [0.09333]	-0.062926 (0.11439) [-0.55013]	0.856876 (1.13363) [0.75587]	2.350675
Astúrias	-0.267360 (0.04198) [-6.36862]	-0.303782 (0.09729) [-3.12239]	3.716431 (1.24459) [2.98606]	1.425764 (0.82557) [1.72700]	-0.155880 (0.06374) [-2.44575]	0.581376 (0.69739) [4.83364]	-2.986814
Baleares	-0.404306 (0.07325) [-5.51939]	-0.413336 (0.16957) [-2.43750]	4.901516 (2.21980) [2.20809]	2.829195 (1.43098) [1.97711]	-0.405768 (0.07943) [-5.10875]	3.812785 (0.85405) [4.46435]	-2.333979
Canárias	-1.162568 (0.14519) [-8.00696]	-0.762725 (0.36307) [-2.10076]	14.47417 (4.27522) [3.38559]	1.920811 (2.88916) [0.66483]	0.089485 (0.08743) [1.02353]	-0.428310 (0.65414) [-0.65477]	-0.008615
Cantábria	-0.203264 (0.07145) [-2.84469]	-1.493749 (0.22378) [-6.67512]	-0.568554 (2.01900) [-0.28160]	10.35085 (1.21581) [8.51357]	-0.080858 (0.03699) [-2.18612]	1.009088 (0.71136) [1.41854]	-4.487373
Castilha La Mancha	-1.256121 (0.25950) [-4.84052]	-1.395346 (0.59036) [-2.36355]	19.46837 (7.80611) [2.49399]	-15.86244 (5.03424) [-3.15091]	0.009693 (0.07425) [0.13055]	-0.073423 (0.68498) [-0.10719]	3.081937
Castilha Leão	-1.283759 (0.17062) [-7.52401]	-0.857512 (0.38280) [-2.24012]	17.78053 (4.99787) [3.55762]	1.883221 (3.22753) [0.58349]	-0.059028 (0.17553) [-0.33629]	-1.123787 (1.42860) [-0.78663]	0.507409
Catalunha	-1.169881 (0.17918) [-6.52921]	-0.730882 (0.36969) [-1.97702]	16.28319 (5.12368) [3.17803]	-1.795532 (3.29930) [-0.54422]	-0.102072 (0.11321) [-0.90158]	0.739061 (1.07401) [0.68813]	-0.201152
Extremadura	-1.340702 (0.16133) [-8.31046]	-0.417985 (0.39578) [-1.05612]	19.38261 (4.77014) [4.06332]	4.017649 (3.31614) [1.21154]	-0.199874 (0.13777) [-1.45080]	1.254068 (1.06970) [1.17236]	-1.500709
Galícia	1.772537 (4.40784) [0.43611]	1.217252 (0.91732) [1.32696]	-35.56947 (12.0236) [-2.95830]	39.12909 (7.89205) [4.95804]	0.029762 (0.06434) [0.46255]	-0.056899 (0.61191) [-0.09299]	-12.08714
La Rioja	-1.222512 (0.19540) [-6.25653]	-0.901466 (0.42831) [-2.10469]	19.65740 (5.73795) [3.42586]	-2.796553 (3.69147) [-0.75757]	-0.060467 (0.13188) [-0.45851]	-0.259123 (1.23148) [-0.21042]	0.625770
Madrid	-4.620513 (1.15238) [-4.00953]	-4.994647 (2.55444) [-1.95528]	98.68138 (32.9913) [2.99114]	-88.37384 (21.6330) [-4.08515]	-0.030566 (0.10221) [-0.29905]	-0.482484 (1.07762) [-0.44773]	22.91787
Murcia	0.748668 (0.90900) [0.75 6212]	-0.175279 (0.21449) [-0.81720]	-14.89279 (2.98804) [-4.98414]	9.380846 (1.93431) [4.84971]	0.205158 (0.09078) [2.26000]	-0.931049 (0.70985) [-1.31162]	-4.502422
Navarra	-1.071332 (0.17037) [-6.28835]	-1.149399 (0.38430) [-2.99091]	17.85775 (5.00938) [3.56486]	2.161150 (3.30584) [0.65374]	-0.078328 (0.14139) [-0.55399]	1.565368 (1.36692) [1.14518]	1.582733
País Basco	-1.918977 (0.42710) [-4.49303]	-2.510119 (0.96815) [-2.59270]	39.68738 (12.5232) [3.16911]	-26.49553 (8.19363) [-3.23367]	-0.027248 (0.12091) [-0.22536]	0.436297 (1.29624) [0.33659]	8.734701
Valência	-1.073787 (0.15314) [-7.01199]	-0.727755 (0.34110) [-2.13354]	15.88802 (4.41009) [3.60265]	-1.260337 (2.88159) [-0.43738]	-0.090876 (0.09514) [-0.95519]	1.021647 (0.90494) [1.12896]	-0.307295

*Os desvios-padrão estão entre (parênteses) e a estatística t entre [colchetes].

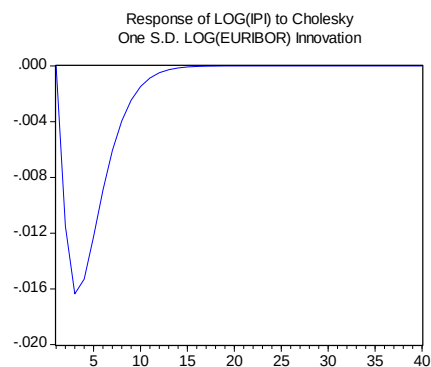
Fonte: Tabulação própria a partir das estimações realizadas.

GRÁFICO G. 3 - Funções impulso-resposta do índice de produção industrial (IPI) ante um choque da taxa de juros (Euribor)

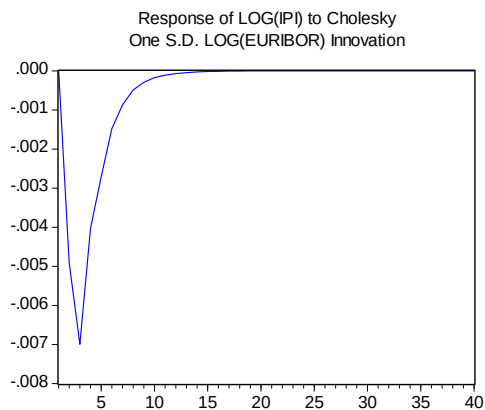
Andaluzia



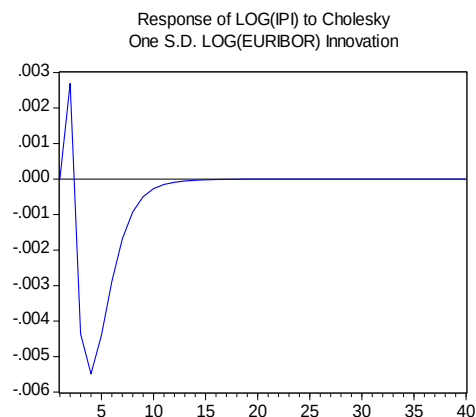
Aragão



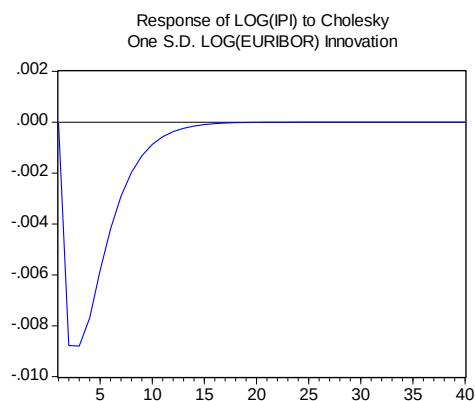
Astúrias



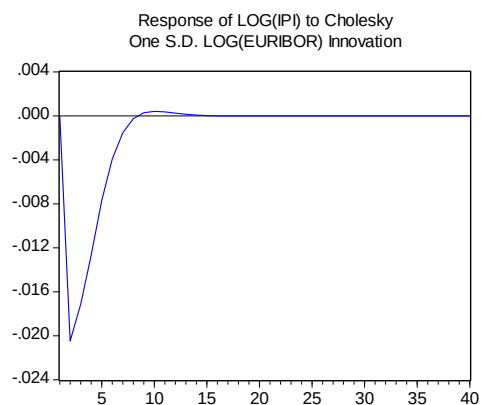
Baleares

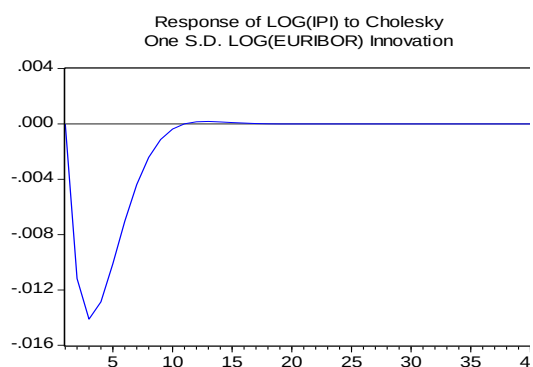
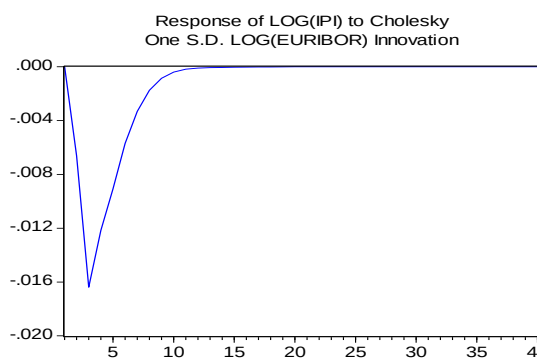
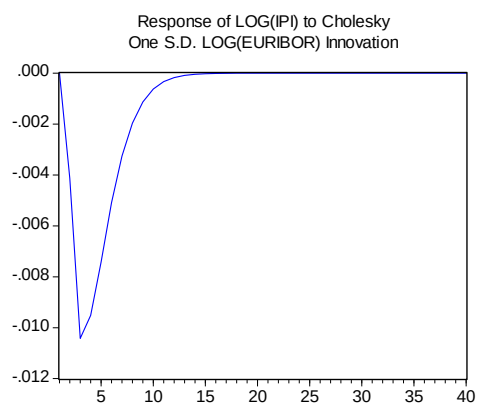
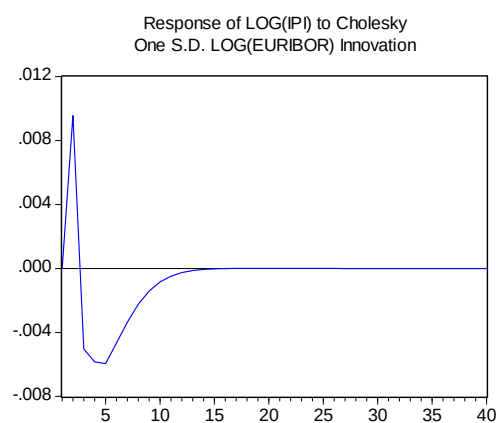


Canárias



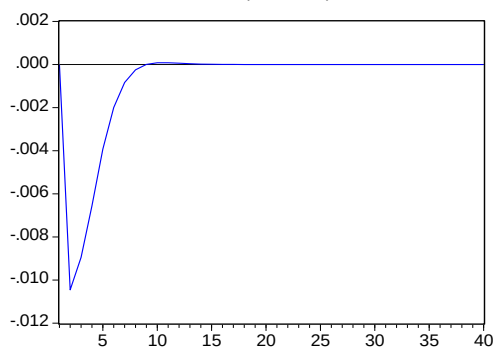
Cantábria



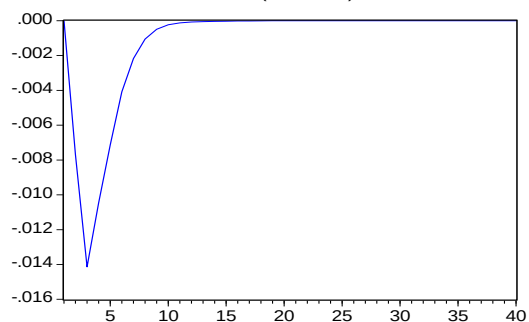
Castilha La Mancha**Castilha Leão****Catalunha****Extremadura**

Galícia

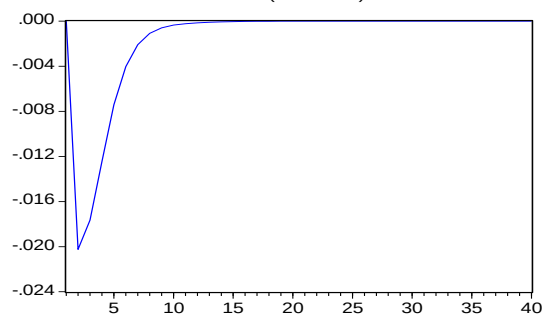
Response of LOG(IPI) to Cholesky
One S.D. LOG(EURIBOR) Innovation

**La Rioja**

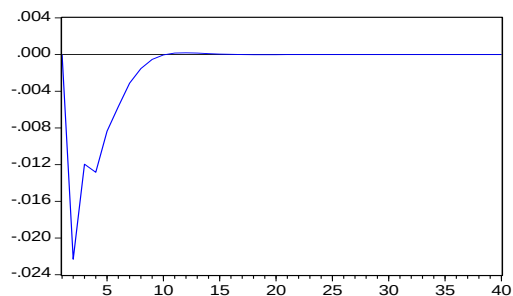
Response of LOG(IPI) to Cholesky
One S.D. LOG(EURIBOR) Innovation

**Madrid**

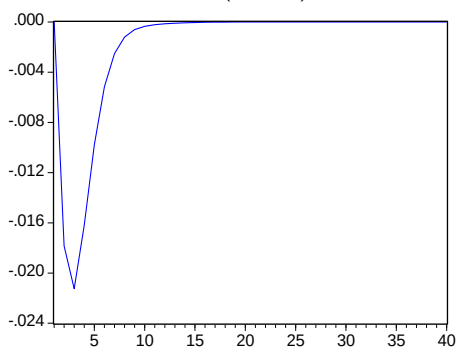
Response of LOG(IPI) to Cholesky
One S.D. LOG(EURIBOR) Innovation

**Murcia**

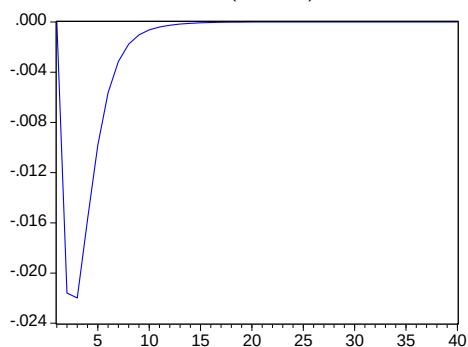
Response of LOG(IPI) to Cholesky
One S.D. LOG(EURIBOR) Innovation

**Navarra**

Response of LOG(IPI) to Cholesky
One S.D. LOG(EURIBOR) Innovation

**País Vasco**

Response of LOG(IPI) to Cholesky
One S.D. LOG(EURIBOR) Innovation



Valência

