

# A oferta de moeda e sua relação com o crescimento econômico local

Romualdo Kohler<sup>1</sup> – Nali de Jesus de Souza<sup>2</sup>

## RESUMO

Este trabalho consiste na verificação da influência da moeda, mais especificamente da oferta monetária, no crescimento econômico de uma pequena economia aberta e federada, como é o caso dos pequenos e médios municípios no Brasil. Para tal foram destacadas duas hipóteses básicas: endogeneidade da moeda na economia local em interação com o fluxo de rendas com o exterior; e inconstância da velocidade de circulação da moeda internamente. Objetivando testar essas hipóteses foram efetivadas simulações de eventos reais em um modelo local de Balanço de Pagamentos, procurando-se verificar laboratorialmente o impacto das relações externas na base monetária interna. As simulações confirmaram a hipótese keynesiana de que a moeda afeta a parte real da economia, assim como confirmaram a endogeneidade da oferta de moeda na economia local, no caso específico, e apontaram para a inconstância na velocidade de circulação da moeda internamente. Nesta direção, pode-se defender que o crescimento econômico em uma pequena economia aberta e federada é dependente de sua liquidez monetária interna. Essa liquidez é condicionada fundamentalmente pelo desempenho econômico do setor básico, notadamente pelas exportações, enquanto captador de moeda por sua comunicação com o exterior e, secundariamente, pelo desenvolvimento do setor não-básico, como um dos determinantes da velocidade de circulação da moeda.

**Palavras-chave:** moeda, base monetária, desenvolvimento regional, crescimento econômico, balanço de pagamentos.

## ABSTRAT

This work consists of the verification of the influence of currency, more specifically of the money offered in the economic growth of a small open and federated economy as it is the case in Brazils small and middle towns. Therefore, two basic hypotheses were emphasized: endogeneity of currency in local economy in interaction with the income stream from and to abroad; and the domestic circulation unsteadiness rate of the currency. Trying to test these hypotheses, real events in a local model of the balance of payments were simulated, trying to verify the impact of the external relations on the internal monetary basis under laboratory conditions. The simulations corroborated a Keynesian hypothesis that currency affects the real part of economy, they confirmed also the endogeneity of currency offer in the local economy in this specific case, and pointed to unsteadiness in the domestic circulation rate of the currency. In this regard, it can be defended that economic growth in a small open and federated economy depends of its domestic monetary liquidity. This liquidity depends basically on the economic performance of the basic sector, especially on export as currency source for its foreign relations and, secondly, on the development of the non-basic sector as one of the determinants of the circulation rate of currency.

**Keywords:** currency, monetary base, regional development, economic growth, balance of payments.

<sup>1</sup> Mestre em Desenvolvimento Regional pela Universidade de Santa Cruz do Sul, Unisc. Professor do departamento de Economia e Contabilidade da Unijuí/RS. (romualdo@unijuí.tche.br)

<sup>2</sup> Doutor pela Universidade de São Paulo. Professor do Mestrado em Economia da PUCRS. (nsouza@puers.br)

## Introdução

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

Sob a égide desta inspiração, o objetivo central é discutir os determinantes da oferta de moeda no âmbito da economia local e sua relação com o crescimento econômico interno. Mais especificamente, busca-se verificar como as relações externas atuam na determinação da base monetária. Em termos econômicos, a particularidade no plano espacial não pode se tornar um obstáculo à medição das relações de trocas. No caso brasileiro, com a estrutura política de uma grande Federação, abriga-se inexoravelmente múltiplos mosaicos territoriais e econômicos.

Nesta dimensão, somente se encontram registros oficiais mais apurados de contabilidade da economia em termos nacionais. Em âmbito estadual, com alguma disponibilidade, eles ainda são bastante precários. Quando nos reportamos aos municípios, ou às regiões, o quadro chega a ser desesperador. Os que governam o Estado local simplesmente administram contas públicas. Nem de longe o setor público municipal possui capacidade técnica instalada para gerir a economia local.

Tendo em vista que no sistema capitalista de produção quando alguém ganha alguém perde, pelo simples fato de ser uma economia de trocas, torna-se possível afirmar que políticas macroeconômicas nacio-

nais não tenham o mesmo eco em todos os municípios federados. Nesse sentido, o termômetro da economia local pode não estar sintonizado com o termômetro da economia nacional.

Por estas razões vamos resgatar a forma de contabilidade nacional à especificidade local, dado que o espaço econômico pode ser delimitado conforme interesses pontuais, sem maiores prejuízos. Certamente a indisponibilidade de dados torna-se um limitador da comprovação prática; contudo, o estabelecimento de uma estrutura contábil própria apresentará parâmetros para análise de comportamento das economias locais. O desnudamento dos elementos estruturais de uma economia é imprescindível para seu entendimento.

## Os conceitos básicos de Contabilidade Social

Seguindo os conceitos da Contabilidade Social<sup>3</sup> (Paulani; Braga, 2000, p.18), verifica-se que no sistema capitalista, cuja característica fundamental é a propriedade privada dos fatores de produção, em uma economia fechada e sem governo, envolvendo dois setores – unidades familiares e setor produtivo, o Produto (Y) é igual aos rendimentos pagos aos fatores de produção, quais sejam, salários (W), aluguéis (A), juros(J) e lucros (L):

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

Esta equação indica que o produto é igual aos rendimentos pagos pelo setor produtivo às unidades familiares pela aquisição dos fatores de produção. Assim, a renda recebida pelas famílias é gasta na aquisição dos bens e serviços produzidos, formando o fluxo real, que necessariamente se equivale ao fluxo monetário, o que dá a identidade entre produto, renda e despesa.

<sup>3</sup> Na Contabilidade Social parte-se de uma riqueza dada (imobilizações, estoques e poupança) para se mensurar a produção econômica em um dado período.

No fluxo real, parte da produção é destinada ao consumo (C) das unidades familiares e parte se destina à compra de bens de capital, que ampliam a capacidade produtiva da economia, representando o investimento (I), o que permite a construção de uma nova relação:

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

Para manter a consistência da igualdade entre produto e renda, no fluxo monetário, a parte da renda não destinada à despesa com o consumo assume a forma da poupança (S), demonstrada pela seguinte equação:

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

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

$$\text{Se } C + S = C + I \text{ então } S = I \quad (4)$$

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

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

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

Abrindo a economia para relações com o resto do mundo, temos o destaque para o papel das exportações líquidas, representadas pelos fluxos de renda e produto com o exterior. Na economia aberta, o produto deve incorporar os bens e serviços enviados para o exterior, assim como a despesa interna deve incorporar os bens e serviços recebidos do exterior.

Dessa forma, na ótica do produto, no mercado real de bens e serviços o consumo total (C) é representado pelo consumo doméstico ( $C_d$ ) dos bens e serviços produzidos internamente mais o consumo de bens e serviços do exterior ( $C_f$ ), assim como o investimento se desdobra entre doméstico ( $I_d$ ) e do exterior ( $I_f$ ) e os gastos governamentais entre domésticos ( $G_d$ ) e do exterior ( $G_f$ ):

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

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

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

Como o produto interno deve incorporar as exportações (X), pois se trata de produção interna, e se subtrairmos e acrescentarmos  $C_f$ ,  $I_f$  e  $G_f$ , o que não altera a igualdade, podemos reorganizar a fórmula geral da economia fechada para a economia aberta:

$$Y = (C_d + C_f) + (I_d + I_f) + (G_d + G_f) + X - (C_f + I_f + G_f) \quad (10)$$

O somatório dos bens e serviços adquiridos do exterior ( $C_f + I_f + G_f$ ) deve necessariamente corresponder ao total dos bens e serviços importados (M), podendo se reescrever a identidade como:

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

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

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

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

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

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

Pela ótica da renda, devemos seguir na mesma direção, qual seja, a renda destinada à despesa com consumo deve refletir os gastos com aquisição de bens e serviços domésticos ( $C_d$ ) e do exterior ( $C_f$ ), assim como, respectivamente, a poupança doméstica ( $S_d$ ) é acrescida da poupança do exterior ( $S_f$ ) e os tributos incidentes sobre a renda doméstica ( $T_d$ ) são acrescidos dos tributos sobre a renda importada ( $T_f$ ). Para não desvirtuar a identidade, como a renda destinada ao pagamento dos bens e serviços não produzidos internamente ( $C_f$ ,  $S_f$  e  $T_f$ ) será enviada ao exterior, devemos subtraí-la na equação, posto que representa uma renda exportada ( $R_x$ ). Do mesmo modo, a renda recebida do exterior corresponde a uma renda importada ( $R_M$ ), contudo simplesmente se adiciona a renda total, pois representa um acréscimo absoluto da renda.

Assim, como a renda total em uma economia aberta deve incorporar a renda importada ( $R_M$ ), e se adicionarmos  $C_f + S_f + T_f$  e subtrairmos  $R_x$  o que não altera a identidade, podemos reescrever a equação da despesa como sendo:

$$Y = (C_d + C_f) + (S_d + S_f) + (T_d + T_f) + R_M - R_x \quad (14)$$

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

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

As exportações líquidas na ótica do produto representam a exportação de bens e serviços menos a importação de bens e serviços ( $X - M$ ); na ótica da renda elas correspondem à renda importada menos a

renda exportada ( $R_M - R_X$ ). Desse modo, isso permite corroborar que a exportação de bens e serviços se iguala à renda importada ( $X = R_M$ ) e que a importação de bens e serviços fica idêntica à renda exportada ( $M = R_X$ ).

Dada uma produção/renda, quanto maior o volume dos bens e serviços exportados, ou menor a dimensão dos bens e serviços importados, menor será a despesa interna. O consumo, o investimento e os gastos públicos são relativamente proporcionais; isso implica que, para uma despesa interna constante, o incremento relativo de um necessariamente reduz a participação do outro, ou dos outros dois, assim como um incremento ou redução de um, mantidas as mesmas proporções, eleva ou diminui a despesa interna, refletindo diretamente na renda.

Na ótica do crescimento econômico, o que vai gerar nova riqueza é o investimento, pois consumo é destruição, enquanto o investimento aumenta a capacidade produtiva da economia. Assim, embora consumo e investimento no curto prazo incrementem a demanda efetiva e conseqüentemente a renda, em uma economia aberta as rendas transferidas do exterior se utilizadas no consumo não geram nova riqueza no longo prazo. Desta forma, somente a parcela destinada ao investimento poderá se somar ao propósito literal de poupança.

Nesta concepção, toda renda recebida do exterior é paga com a redução da poupança ou deverá ser paga com fatores de produção no futuro. Utilizada no consumo, ela será destruída no presente, sem gerar nova riqueza e, de sobra, contraindo a poupança interna ou deixando débitos a pagar com fatores de produção futuros. Utilizada no investimento, para obter vantagem comparativa, ela deve proporcionar riqueza suficiente que possibilite receita para pagar os débitos futuros, ou, em outras palavras, garantir o retorno do investimento. Esta observação insere-se na lógica microeconômica do investimento capitalista, podendo ser aplicada também para a lógica macroeconômica.

Todo o desdobramento anterior corrobora a simbiose entre a parte real e a parte monetária de uma economia, à luz dos preceitos econômicos visualizados por Keynes (1982) e utilizados na Contabilidade Social contemporânea. Assim, devemos sublinhar que, em uma primeira aproximação, já vislumbramos que as relações com o exterior são determinantes da base econômica local em uma pequena economia aberta e federada. Como as relações econômicas com o exterior são captadas, na macroeconomia tradicional, pelo Balanço de Pagamentos, devemos também seguir nesta direção.

## A mensuração do balanço de pagamentos

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

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

Neste enfoque, para avaliar e medir os efeitos de um abstrato Balanço de Pagamentos no desenvolvimento local/regional, tendo em vista a inexistência de fronteiras e de controle do fluxo de rendas, optou-se pela simulação de um território laboratorial, particular e delimitado.



Assim, em um primeiro momento pode-se modelar uma pequena economia que se reproduz internamente, a partir de uma produção econômica local que satisfaça suas necessidades vitais e culturais, sem comunicar-se com o exterior. Nessa situação seu crescimento econômico depende exclusivamente de uma articulação interna, o setor não-básico, estando seu nível de desenvolvimento subjugado à disponibilidade e à utilização de seus fatores de produção e à distribuição de renda, entre outros elementos.

Em outra dimensão, abrindo-se a economia, tem-se inserções econômicas que identificam seus fluxos de rendas a serem contabilizados no Balanço de Pagamentos. O modelo da balança de pagamentos de um Estado Nacional pode, naturalmente, passar por uma adequação local ou regional, conforme o esquema mostrado no Quadro 1.

Quadro 1 – Estrutura proposta ao Balanço de Pagamentos Local

Balanço de Pagamentos		
Conta de Transações Correntes (NX)		Conta de Capital
1. Balança Comercial		4. Balança de Capitais Autônomos
1.1- Importações de mercadorias		4.1- Investimentos Diretos Líquidos
1.2- Exportações de mercadorias		4.2- Empréstimos/ Financiamentos/ Aplicações
		4.3- Amortizações
2. Balança de Serviços		
2.1- Renda de Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financiamento do Resultado (Compensatório)
2.2- Serviços diversos (royalties, assist. técnica, etc)		5.1- Reservas monetárias
2.3- Turismo		
3. Transferências Unilaterais		Estoques iniciais de riqueza (reais e monetários)
3.1- Transf. de Capitais Federativos (tributos, rendas)		Movimento
3.2- Transf. de Capitais Privados		Estoques finais de riqueza (reais e monetários)
		Estoques monetários iniciais
		Movimento
		Estoques monetários finais

Assim como na mensuração macroeconômica nacional, a estrutura de lançamentos segue as normas da Contabilidade Geral, utilizando-se o método das partidas dobradas, o que implica que cada crédito corresponde a um débito, ou melhor, que cada fato econômico tenha seu comportamento particular, sem desequilibrar a balança, em que o saldo sempre será zerado, permitindo avaliações pontuais de validade científica.

Este modelo de balanço também é disposto em subcontas, para atender suas especificidades:

- **Balança Comercial:** indica as transações de bens tangíveis com o exterior, sendo as importações as entradas reais e as exportações as saídas reais, em que cada movimento real implica, em contrapartida, um movimento monetário inverso;
- **Balança de Serviços:** registra as transações de bens intangíveis, isto é, o pagamento e/ou recebimento de recursos pela utilização de fatores de produção (juros, lucros, royalties.) e não-fatores (turismo, etc.);
- **Transferências Unilaterais:** representam o ingresso e/ou saída de rendas sem contrapartida, não implicando ressarcimento futuro;
- **Balança de Capitais Autônomos:** aponta as transações que produzem variações no ativo e passivo com o exterior, seja por contrapartida da Balança Comercial e da Balança de Serviços, seja por movimentação financeira pura;
- **Financiamento do Resultado:** que representa o “caixa”<sup>4</sup> ou a inadimplência, tributária, financeira e comercial.

Este modelo permite ensaios mensuráveis empiricamente, oferecendo indicativos quanto aos possíveis movimentos dos fluxos reais e monetários com o exterior e suas implicações na economia local, em especial na determinação da oferta monetária. A partir da convergência ou da divergência dos recursos, pode-se prever alterações na base mone-

---

<sup>4</sup> O Balanço de Pagamentos, por obedecer às normas da Contabilidade geral, possui o seu “caixa”, que é representado pela conta de Haveres e Obrigações. Quando há ingresso de recursos, quer por exportações de mercadorias, quer por recebimento de serviços, ocorre um débito na conta Haveres e Obrigações e um crédito na conta respectiva, o que representa, efetivamente, um acréscimo no ativo com o exterior (disponibilidade imediata ou poupança). Quando há saída de recursos, logicamente, ocorre o inverso.

tária e, conseqüentemente, reflexos na economia interna. Nesta direção, desenvolvem-se várias simulações ancoradas nas reflexões anteriores com o objetivo de testar como o fluxo real de bens e serviços, expressos pela contrapartida de rendas, pode dimensionar a oferta de moeda local. A comprovação de que este fluxo com o exterior determina a base monetária confirmará a hipótese da endogeneidade da moeda em uma pequena economia aberta.

## **Simulações do modelo proposto para pequenas economias locais abertas**

Com a estruturação proposta no quadro 1 pode-se proceder às mais variadas inserções no Balanço de Pagamentos. Sendo assim, passamos a proceder a ensaios que tentam mensurar o impacto na economia interna, em termos de oferta de moeda, de possíveis transações com o exterior. Utiliza-se o método das partidas dobradas, no qual um lançamento positivo recebe uma contrapartida negativa e vice-versa, a fim de manter o Balanço de Pagamentos equilibrado.

Seis testes serão realizados para tentar expressar de diversas formas os movimentos reais que ocorrem em uma pequena economia aberta federada. Cada teste é particular, independente e pressupõe que as demais variáveis não relacionadas sejam constantes, ou que obedeçam à condição *coeteris paribus* amplamente utilizada em Economia. Esta dimensão nos remete à delimitação de um espaço temporal em que se tenta medir interações entre variáveis específicas, na mais literal forma cartesiana, que naturalmente não é absoluta; todavia, por ora, acredita-se que possa contribuir para o atendimento de nossos propósitos pontuais.

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

Simulação 1 – Uma exportação de 2.000 unidades monetárias com recebimento à vista, no curto prazo, representa as seguintes movimentações no Balanço de Pagamentos:

Quadro 2 – Ensaio 1: Lançamento positivo em NX e negativo em R

Balanço de Pagamentos			0
Conta de Transações Correntes (NX)	2000	Conta de Capital	0
1. Balança Comercial	2000	4. Balança de Capitais Autônomos	0
1.1- Importações de mercadorias		4.1- Investimentos Diretos Líquidos	
1.2- Exportações de mercadorias	2000	4.2- Empréstimos/ Financiamentos/ Aplicações	
		4.3- Amortizações	
2. Balança de Serviços	0		
2.1- Renda de Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financiamento do Resultado (Compensatório)	-2000
2.2- Serviços diversos (royalties, assist. técnica, etc)		5.1- Reservas monetárias	-2000
2.3- Turismo			
3. Transferências Unilaterais	0	Estoques iniciais de riqueza (reais e monetários)	100000
3.1- Transf. de Capitais Federativos (tributos, rendas)		Movimento	2000
3.2- Transf. de Capitais Privados		Estoques finais de riqueza (reais e monetários)	102000
		Estoques monetários iniciais	10000
		Movimento	2000
		Estoques monetários finais	12000

*Resultado 1:*

- Conta corrente (NX) = + 2.000
- Balança de Capitais (BK) = 0
- Reservas monetárias (R) = (- 2.000)<sup>5</sup>
- Estoque de riqueza ( $E_R$ ) = 100.000 + 2.000 = 102.000
- Estoque monetário ( $E_M$ ) = 10.000 + 2.000 = 12.000

*Análise 1:*

Qualquer inserção positiva em NX, sem movimentar  $B_K$ , representa um resultado positivo de igual montante em  $E_R$  e  $E_M$ , ou melhor, quando o fluxo com o exterior representar um acréscimo no Balanço de Transações Correntes, seja por movimentação positiva da Balança Comercial, de Serviços ou Transferências Unilaterais, sem contrapartida na Balança de Capitais, ou seja, sem transferir esta renda adicional ao exterior (poupança), aumentará o estoque da base monetária<sup>6</sup> em igual proporção, assim como, por conseguinte, o estoque de riqueza local.

<sup>5</sup> Um sinal negativo na conta de reservas, na prática, significa um incremento nas reservas monetárias representado pelo incremento do estoque monetário, assim como os lançamentos de caixa na Contabilidade Geral.

<sup>6</sup> Não vamos considerar neste momento que o acréscimo de renda seja canalizada para bancos comerciais de fora da área, neutralizando o efeito por transferência de poupança.

Simulação 2 – Uma exportação de 2.000 unidades monetárias sem recebimento à vista (financiando o comprador), no curto prazo, representa as seguintes movimentações no Balanço de Pagamentos:

Quadro 3 – Ensaio 2: Lançamento positivo em NX e negativo em BK

Balanço de Pagamentos			0	
Conta de Transações Correntes (NX)		2000	Conta de Capital	-2000
1. Balança Comercial		2000	4. Balança de Capitais Autônomos	-2000
1.1- Importações de mercadorias			4.1- Investimentos Diretos Líquidos	
1.2- Exportações de mercadorias		2000	4.2- Empréstimos/ Financiamentos/ Aplicações	-2000
			4.3- Amortizações	
2. Balança de Serviços		0		
2.1- Renda de Capitais (juros, lucros líquidos)			5. Financiamento do Resultado (Compensatório)	0
2.2- Serviços diversos (royalties, assist. técnica, etc)			5.1- Reservas monetárias	
2.3- Turismo				
3. Transferências Unilaterais		0	Estoques iniciais de riqueza (reais e monetários)	100000
3.1- Transf. de Capitais Federativos (tributos, rendas)			Movimento	2000
3.2- Transf. de Capitais Privados			Estoques finais de riqueza (reais e monetários)	102000
			Estoques monetários iniciais	10000
			Movimento	0
			Estoques monetários finais	10000

### Resultado 2:

- Conta corrente (NX) = +2.000
- Balança de Capitais (BK) = (-2.000)
- Reservas monetárias (R) = 0
- Estoque de riqueza ( $E_R$ ) =  $100.000 + 2.000 = 102.000$
- Estoque monetário ( $E_M$ ) =  $10.000 + 0 = 10.000$

### Análise 2:

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

Simulação 3 – Uma importação de 2.000 unidades monetárias com pagamento à vista, no curto prazo, representa as seguintes movimentações no Balanço de Pagamentos:

Quadro 4 – Ensaio 3: Lançamento negativo em NX e positivo em R

Balanço de Pagamentos		0	
Conta de Transações Correntes (NX)	-2000	Conta de Capital	
1. Balança Comercial	-2000	4. Balança de Capitais Autônomos	0
1.1- Importações de mercadorias	-2000	4.1- Investimentos Diretos Líquidos	
1.2- Exportações de mercadorias		4.2- Empréstimos/ Financiamentos/ Aplicações	
		4.3- Amortizações	
2. Balança de Serviços	0		
2.1- Renda de Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financiamento do Resultado (Compensatório)	2000
2.2- Serviços diversos (royalties, assist. técnica, etc)		5.1- Reservas monetárias	2000
2.3- Turismo			
3. Transferências Unilaterais	0	Estoques iniciais de riqueza (reais e monetários)	100000
3.1- Transf. de Capitais Federativos (tributos, rendas)		Movimento	-2000
3.2- Transf. de Capitais Privados		Estoques finais de riqueza (reais e monetários)	98000
		Estoques monetários iniciais	10000
		Movimento	-2000
		Estoques monetários finais	8000

Resultado 3:

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

*Análise3:*

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







Simulação 6 – Pagamento a vista de 2.000 unidades monetárias a título de amortizações por débitos no exterior, no curto prazo, representa as seguintes movimentações no Balanço de Pagamentos:

Quadro 7 – Ensaio 6: Lançamento negativo em BK e positivo em R

Balanço de Pagamentos			0
Conta de Transações Correntes (NX)	0	Conta de Capital	-2000
1. Balança Comercial	0	4. Balança de Capitais Autônomos	-2000
1.1- Importações de mercadorias		4.1- Investimentos Diretos Líquidos	
1.2- Exportações de mercadorias		4.2- Empréstimos/ Financiamentos/ Aplicações	
		4.3- Amortizações	-2000
2. Balança de Serviços	0		
2.1- Renda de Capitais (juros, lucros líquidos)		5. Financiamento do Resultado (Compensatório)	2000
2.2- Serviços diversos (royalties, assist. técnica, etc)		5.1- Reservas monetárias	2000
2.3- Turismo			
3. Transferências Unilaterais	0		
3.1- Transf. de Capitais Federativos (tributos, rendas)		Estoques iniciais de riqueza (reais e monetários)	100000
3.2- Transf. de Capitais Privados		Movimento	0
		Estoques finais de riqueza (reais e monetários)	100000
		Estoques monetários iniciais	10000
		Movimento	-2000
		Estoques monetários finais	8000

*Resultado 6:*

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

*Análise 6:*

Qualquer inserção negativa em  $B_K$ , sem movimentação em  $N_X$ , não altera  $E_R$ , porém representa um resultado negativo de igual montante em  $E_M$ . Uma movimentação negativa na Balança de Capitais, quer por Investimentos Diretos de residentes no exterior, quer por Empréstimos, Financiamentos, Amortizações ou qualquer outra inversão financeira, reduz diretamente no curto prazo a base monetária local, embora não reduza a riqueza total que poderá ser realizada respectivamente no longo prazo. Da mesma forma que no teste 5, sublinhamos o papel dos bancos comerciais, pois toda movimentação bancária, neste modelo, pode ser considerada como uma transação externa. Assim, por exemplo, um depósito à vista ou a prazo em um banco comercial do “exterior” reduz localmente a base monetária se os recursos não forem reaplicados internamente.

A partir das simulações propostas podemos sintetizar seus resultados conforme quadro apresentado a seguir:

Quadro 8 – Síntese das simulações com o modelo proposto de Balanço de Pagamentos local

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

Fonte: Estruturação própria.

Neste contexto, pode-se deduzir matematicamente que:

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

Sendo  $E_{Ri}$  o estoque de riqueza inicial, temos que o estoque de riqueza ( $E_R$ ) é função das movimentações de capitais autônomos (BK) e das movimentações nas reservas monetárias (R). Assim, quanto maior a transferência de poupança para o exterior e/ou quanto maior o incremento da base monetária, maior será o incremento no estoque de riqueza e vice-versa.<sup>8</sup> Logicamente, quando BK e R se compensam integralmente a riqueza total não sofrerá alterações.

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

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

<sup>8</sup> Deve-se sublinhar que o sinal negativo na equação (16) representa uma relação inversa para NX e R, posto que estamos utilizando recursos de escrituração contábil, em que um acréscimo representa um débito e uma redução um crédito.

Assim, quanto maiores as exportações líquidas e/ou o recebimento de poupança do exterior<sup>9</sup> maior será a base monetária e vice-versa. Mais uma vez, quando NX e BK se compensarem integralmente a base monetária não sofrerá alterações.

Por esta equação podemos confirmar a hipótese da endogeneidade da moeda em uma pequena economia aberta e federada, pois o nosso Balanço de Pagamentos empírico capta as movimentações da base monetária local. Certamente decisões de atores exógenos influenciam o fluxo de rendas, contudo é inegável que a dinâmica da determinação dos movimentos é ditada pelo desenvolvimento da economia interna. Por exemplo, a demanda por bens exportados é exógena, assim como a decisão de aplicar recursos internamente pelos bancos comerciais. A competitividade e a atração ao capital externo, todavia, estão condicionadas ao dinamismo da economia local.

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

## A relação entre oferta de moeda e renda

Admitindo que uma pequena economia aberta federada não determina o nível de preços da Federação, pela sua pequenez relativa, este se torna um fator exógeno à economia interna, em função de que a oferta de bens e serviços federada não apresenta restrições a um incremento na demanda agregada interna.<sup>10</sup> Podemos assim, com vistas aos propósitos pontuais, considerar o nível de preços constantes, ou melhor, negar que uma elevação da oferta de moeda tenha reflexos diretos no nível geral de preços, nos perfilando ao pensamento keynesiano.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> Idem à nota anterior.

<sup>10</sup> Nas grandes cidades brasileiras, como São Paulo, o excesso de liquidez, refletindo-se na demanda sem contrapartida da oferta, poderá afetar os preços.

<sup>11</sup> O modelo Hicks-Hansen (Lopes; Rossetti, 1992, p.159) que tenta sintetizar o pensamento keynesiano, considera, em uma economia nacional, os preços constantes no curto prazo.

Assim, se resgatarmos a Teoria Quantitativa da Moeda (Lopes; Rossetti, 1992, p. 149), em que  $MV = PT$ , sendo  $M$  a oferta de moeda,  $V$  a velocidade de circulação da moeda,  $P$  o índice geral de preços e  $T$  o volume físico das transações, e que  $PT = Y$ , onde  $Y$  é a renda real, e se admitirmos que o índice de preços é constante podemos reescrever a equação quantitativa como:

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

Desta forma, tem-se que a oferta de moeda multiplicada pela sua velocidade de circulação é igual à renda. Do mesmo modo, a equação de Cambridge (p. 150) pode ser reescrita como:

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

Reescrevendo a equação (17) temos que:

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

Sabendo-se pela equação (13) que as exportações líquidas

$NX = Y - (C+I+G)$ , sendo as despesas internas  $DI = C+I+G$ , chega-se a:

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

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

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

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

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

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

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

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

Partindo-se da inspiração clássica, em que  $V_i$  é constante no curto prazo, então qualquer aumento da oferta de moeda tem resposta positiva na renda e vice-versa. Assim, estaremos corroborando a hipótese keynesiana de que a oferta de moeda afeta o lado real da economia, o que nega as hipóteses da Teoria Quantitativa da Moeda e da Equação de Trocas, em que a elevação da oferta monetária possui reflexos exclusivamente nos preços.

Esta afirmação pode ser testada nos seis ensaios apresentados anteriormente. A partir dos resultados daqueles ensaios e da hipótese de que  $V_i$  seja igual a 10, temos a quantificação de  $NX$ ,  $DI$  e  $Y$ , como segue:

Quadro 9 – Teste das simulações anteriores com  $V_i$  constante

Descrição \ Ensaios	1	2	3	4	5	6
Conta Corrente (NX)	2.000	2.000	(2.000)	(2.000)	-	-
Balança de Capitais (BK)	-	(2.000)	-	2.000	2.000	(2.000)
Reservas Monetárias (R)	(2.000)	-	2.000	-	(2.000)	2.000
Estoque de Riqueza Inicial (ERI)	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Estoque de Riqueza (ER)	102.000	102.000	98.000	98.000	100.000	100.000
Estoque Monetário Inicial (EMI)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Estoque Monetário (EM)	12.000	10.000	8.000	10.000	12.000	8.000
Velocidade da moeda ( $V_i$ )	10	10	10	10	10	10
Renda inicial ( $Y_i = EMI \cdot V_i$ )	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Exportações liq. ( $NX = EM - EMI - BK$ )	2.000	2.000	(2.000)	(2.000)	-	-
Desp. Interna ( $DI = EM (V_i - 1) + EMI + B$ )	118.000	98.000	82.000	102.000	120.000	80.000
Renda $Y = DI + NX$	120.000	100.000	80.000	100.000	120.000	80.000

Fonte: Estruturação própria.

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

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

- a despesa interna é função de  $NX$ , ou seja, as transações correntes determinam o consumo, o investimento e os gastos públicos: nos ensaios 1 e 2 a despesa interna é contraída pela produção para exportação; nos ensaios 3 e 4 a despesa interna supera a renda pela supremacia das importações; nos ensaios 5 e 6 a renda se iguala às despesas internas, uma vez que  $NX$  está zerada;
- a renda é função direta da quantidade de moeda e de sua velocidade de circulação, enquanto o multiplicador da renda ( $m$ ) é igual à velocidade de circulação da moeda. Com velocidade constante, uma variação na quantidade de moeda, positiva ou negativa, reflete na renda essa variação multiplicada pela velocidade.

Por isso é importante identificar os principais fatores exógenos e endógenos que determinam a base monetária local. Dentre os fatores exógenos que atuam na determinação da base monetária destacam-se:

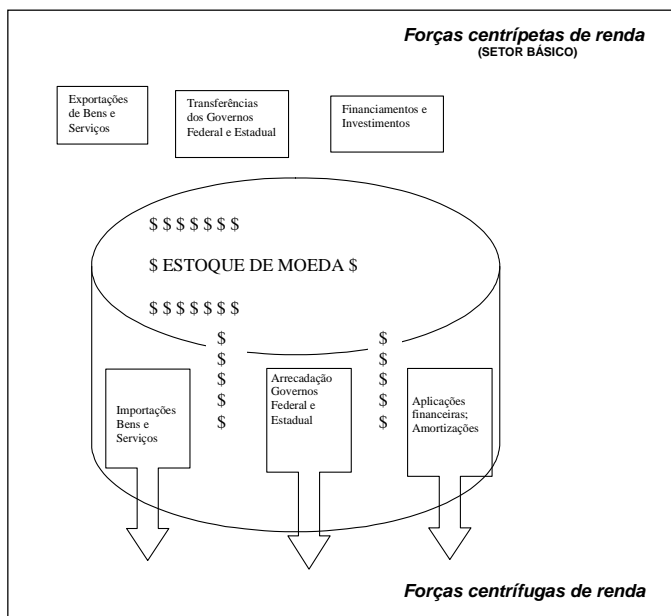
- Governo federal e estadual (arrecadação e transferências tributárias);
- Sistema financeiro (captação e aplicação de recursos);
- Demanda por produtos exportados;
- Investimentos diretos externos.

Os principais fatores endógenos que atuam na base monetária são:

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

Para sintetizar, pode-se construir uma representação simbólica, conforme se expressa a seguir, para apresentar o comportamento da base monetária. Considerando a economia local como um reservatório de moeda, que interage com forças centrípetas e centrífugas de moeda, a dinâmica destas forças será determinante do estoque de moeda.

Quadro 10 – Fluxo de rendas com o exterior em uma economia local aberta



Fonte: Estruturação própria.

Certamente o reservatório não se esgotará, pois a supremacia das forças centrífugas terá limite na contração econômica com equilíbrio abaixo do pleno emprego dos fatores de produção, na lógica dos ensinamentos de Keynes.

## Velocidade de circulação da moeda

Seguindo o pressuposto clássico, admitimos na seção anterior que a velocidade de circulação da moeda seja constante. Ao identificar a demanda especulativa da moeda, Keynes refutou essa suposição. Entretanto, será que somente a demanda influencia a velocidade de circulação da moeda em uma pequena economia federada?

Para responder a esta questão vamos retornar à equação (10). Tendo em vista que  $(C_f + I_f + G_f) = M$ , podemos reescrevê-la da seguinte forma:

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

onde:  $Y$  = Renda;  $C_d$  = Consumo de bens e serviços produzidos internamente;  $C_f$  = Consumo de bens e serviços importados;  $I_d$  = Investimento em bens de capital produzidos internamente;  $I_f$  = Investimento em bens de capital importados;  $G_d$  = Gastos do governo em bens e serviços produzidos internamente;  $G_f$  = Gastos do governo em bens e serviços importados;  $X$  = Exportações de bens e serviços e  $M$  = Importações de bens e serviços.

A equação (26) mostra que quanto maior a disponibilidade interna de bens maior será a renda. Como se observa, se a economia se fechar ao exterior, a renda irá se reduzir, ficando igual à soma dos bens produzidos domesticamente e destinados ao consumo, ao investimento e aos gastos do governo, ou seja,  $Y = C_d + I_d + G_d$ .

Substituindo  $Y$  por  $E_M \cdot Vi$  da equação (23), para a economia fechada, teremos:

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

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

O efeito da criação de moeda pelos bancos comerciais (multiplicador da base monetária) confirma esta premissa. É consenso na teoria monetária que os meios de pagamentos, que expressam a liquidez



da economia, além do papel-moeda em poder do público, envolvem os depósitos à vista nos bancos comerciais. Como o *quantum* dos depósitos à vista nos bancos comerciais sofre os efeitos do multiplicador bancário, qualquer variação no multiplicador provoca alteração na liquidez da economia, modificando desse modo a velocidade de circulação da moeda para uma mesma base monetária.

Se esta hipótese de variação na velocidade da moeda é válida para uma economia fechada, também o será para uma economia aberta, embora se torne mais complexa a análise pelo conjunto das variáveis envolvidas. Nesta direção Fischer, citado por Lopes e Rossetti (1992, p. 149) já indicava que a velocidade de circulação da moeda sofria influência direta do sistema bancário, embora não contemplasse em suas análises alterações de comportamento na cadeia de empréstimos.

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

Keynes (1982, p.137), ao identificar a preferência pela liquidez, demonstrou que a taxa de juros de curto prazo influencia a velocidade de circulação da moeda. Quanto maior a taxa de juros a curto prazo menor a liquidez na economia, pois maior será a propensão marginal a aplicar dinheiro ao invés de mantê-lo como reserva em caixa, assim como menor será a propensão marginal a investir.

Ora, uma contração na liquidez macroeconômica nacional, que eleve a taxa de juros, induzirá os agentes locais a aplicar seus recursos disponíveis; do mesmo modo levará à postergação dos investimentos internos, o que também pode ser explicado pela contração da disponibilidade de empréstimos. Qualquer destas ações repercutirá negativamente no Balan-

ço de Pagamentos local, pela estrutura financeira da Federação. Ao contrário, um incremento na liquidez macroeconômica nacional reduzirá a taxa de juros, desestimulará a aplicação de recursos, com tendência de aumentar a disponibilidade de empréstimos<sup>12</sup> e a propensão marginal a investir.

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

Verifica-se, portanto, que a velocidade de circulação da moeda pode não ser constante no curto prazo; com certeza, ela varia de uma localidade para outra em função da dinâmica funcional de cada economia e do comportamento das captações e inversões dos bancos comerciais em cada espaço geopolítico.

Em síntese, a velocidade interna de circulação da moeda em uma pequena economia aberta federada está condicionada à dinâmica de atuação do sistema financeiro que interage na economia local e ao desenvolvimento do setor não-básico, enquanto agregador de renda, via encadecamento produtivo.

## Considerações finais

Acredita-se ter ficado claro neste trabalho que a moeda afeta o fluxo real da economia, principalmente em uma pequena economia local. Se essa interação entre os fluxos real e monetário também ocorrer

---

<sup>12</sup> Não significa, necessariamente, que os recursos serão disponibilizados de igual forma nos diferentes pontos do território nacional.

em âmbito nacional, a partir da hipótese de que os preços se mantenham constantes no curto prazo, com mais forte razão o crescimento econômico local deverá ser estimulado pela expansão da liquidez monetária. As simulações efetuadas demonstraram essa relação.

Da mesma forma, as simulações realizadas confirmaram a hipótese central dessa investigação, uma vez que conseguiram apontar para a endogeneidade da oferta de moeda em uma pequena economia local aberta. A hipótese secundária relativa à inconstância da velocidade de circulação da moeda também foi corroborada pelo argumento do estágio de desenvolvimento do setor não-básico, pela influência da taxa de juros na visão keynesiana e, em especial, pela atuação dos bancos comerciais.

Por estas constatações pode-se argumentar que o crescimento econômico de uma pequena economia aberta, como é o caso dos pequenos e médios municípios do Brasil, é dependente da liquidez monetária interna que, por sua vez, é determinada, em primeiro plano, pelo seu setor básico enquanto captador de rendas por sua comunicação com o exterior e, secundariamente, pelo desenvolvimento de seu setor não-básico enquanto um dos condicionadores da velocidade de circulação da moeda.

Não obstante não ter recebido maior destaque nesta investigação, no longo prazo o investimento também é decisivo na determinação do crescimento local, haja vista que amplia a capacidade produtiva instalada, enquanto que a alocação de renda ao consumo recebe a conotação econômica de destruição pura e simples, embora seja a expressão de maior qualidade de vida. Assim, a relação entre a propensão marginal a investir e a propensão marginal a consumir merece também epígrafe na determinação do crescimento econômico.

Como dimensionar, porém, o crescimento econômico? Quanto uma pequena economia aberta deverá crescer? Tendo em vista o não pleno-emprego dos fatores de produção, quanto mais a região crescer, tanto melhor. Admitindo-se que a oferta de moeda afeta o fluxo real, que ela seja endógena e que a sua velocidade de circulação possa ser alterada,

então boas estratégias de ação para acelerar o crescimento econômico talvez devam passar também pelo lado monetário da economia. Logicamente, não se deve desprezar que a distribuição da renda interna é fator decisivo nesta definição.

## Referências

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Tradução de Mário R. da Cruz, Revisão Técnica de Cláudio Roberto Contador. São Paulo: Atlas, 1982.

- KURTZMAN, Joel. *A morte do dinheiro*. São Paulo: Atlas, 1995.
- KUZNETS, Simon S. *Crescimento econômico moderno*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- LEBRET, L. J. *Dinâmica concreta del desarrollo*. Barcelona: Herber, 1966.
- LÊNIN, Vladimir I. *O desenvolvimento do capitalismo na Rússia: o processo de formação do mercado interno para a grande indústria*. São Paulo: Abril Cultural, 1982.
- LOPES, J. C.; ROSSETTI, J. P. *Economia monetária*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1992.
- MANKIN, Gregory N. *Macroeconomia*. 3. ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.
- MIGLIOLI, Jorge. *Acumulação de capital e demanda efetiva*. São Paulo: BPCS, 1993.
- MISHKIN, F. S. *Moedas, bancos e mercados financeiros*. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.
- NAPOLEONI, Cláudio. *Smith, Ricardo, Marx*. 6. ed. Rio de Janeiro: Graal, 1988.
- PAULANI, L. M.; BRAGA, M. B. *A nova contabilidade social*. São Paulo: Saraiva, 2000.
- PASINETTI, Luigi L. *Crescimento e distribuição de renda*. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.
- POSSAS, Mário Luiz. *Dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica*. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- ROSSETTI, José P. *Contabilidade social*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1990.
- SKIDELSKI, Robert. *Keynes*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1999.
- SOUZA, Nali de Jesus. *Desenvolvimento econômico*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- SOUZA, Nali de Jesus. *A teoria da base econômica regional*. Porto Alegre: Iepe/UFRGS, 1982.
- SOUZA, Nali de Jesus. *Desenvolvimento regional*. Porto Alegre: Iepe/UFRGS, 1995.
- TEIXEIRA, Francisco J. S. *Pensando com Marx*. São Paulo: Ensaio, 1995.