

UNIVERSIDADE ESTADUAL DO NORTE FLUMINENSE DARCY RIBEIRO-UENF
CENTRO DE CIENCIA E TECNOLOGIA-CCT
LABORATÓRIO DE ENGENHARIA PRODUÇÃO-LEPROD

**A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E SEUS REFLEXOS NO PROCESSO DE
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO NAS MICRORREGIÕES DO ESTADO
DO RIO DE JANEIRO**

NATÁLIA RODRIGUES DA COSTA

Campos dos Goytacazes – RJ
Agosto 2016

UNIVERSIDADE ESTADUAL DO NORTE FLUMINENSE DARCY RIBEIRO-UENF
CENTRO DE CIENCIA E TECNOLOGIA-CCT
LABORATÓRIO DE ENGENHARIA PRODUÇÃO-LEPROD

**A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E SEUS REFLEXOS NO PROCESSO DE
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO NAS MICRORREGIÕES DO ESTADO
DO RIO DE JANEIRO**

NATÁLIA RODRIGUES DA COSTA

"Dissertação de Pesquisa apresentada ao Centro de Ciência e Tecnologia - CCT, da Universidade Estadual do Norte Fluminense Darcy Ribeiro, como defesa do projeto do Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção".

Orientador: Prof. Alcimar das Chagas Ribeiro

Campos dos Goytacazes - RJ

Agosto 2016

**A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E SEUS REFLEXOS NO PROCESSO DE
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO NAS MICRORREGIÕES DO ESTADO
DO RIO DE JANEIRO**

NATÁLIA RODRIGUES DA COSTA

Dissertação de Pesquisa
apresentada ao Centro de Ciência e
Tecnologia - CCT, da Universidade
Estadual do Norte Fluminense
Darcy Ribeiro, como defesa do
projeto do Programa de Pós-
Graduação em Engenharia de
Produção".

Aprovada em: 03/08/2016

Comissão Examinadora:

D. Sc. Alcimar das Chagas Ribeiro - Presidente da Banca (Orientador).
UENF – CCT – LEPROD

D. Sc. Lia Hasenclever
UFRJ

D. Sc. Jacqueline Magalhães Rangel Cortes
UENF – CCT – LEPROD

D. Sc. Geraldo Galdino de Paulo Junior
UENF – CCT – LEPROD

Campos dos Goytacazes - RJ

Agosto 2016

AGRADECIMENTOS

É difícil agradecer a todas as pessoas que de alguma forma estiveram ao meu lado, sejam nos momentos serenos ou atribulados, por isso primeiramente agradeço a todos de coração.

Agradeço aos meus pais e irmãs, que sempre me apoiaram, me proporcionando todo amor e carinho necessário para que eu pudesse cumprir mais uma etapa da minha vida.

Não poderia deixar de mencionar e agradecer a tão importante força que tive do meu noivo Allan durante todo mestrado, estando sempre disposto a me ajudar em todos os momentos que precisei.

Agradeço aos amigos de classe e de república pelas risadas, pelo companheirismo e por fazerem destes dias difíceis, dias mais alegres e vencíveis. Obrigada pela paciência, pelo abraço e pela mão estendida nos momentos difíceis.

Manifesto gratidão ao meu querido orientador Alcimar das Chagas Ribeiro, que com paciência me orientou no trabalho desenvolvido e esteve sempre pronto a me ajudar.

Agradeço a todos os professores que desempenharam com dedicação as aulas ministradas.

E finalmente agradeço á Deus, por ter colocado todas essas maravilhosas pessoas na minha vida, por ter iluminado meu caminho e me guardado em todos os momentos, por ter me dado saúde, condições, força e segurança para concluir esta etapa. Agradecer é pouco por seu incomparável amor e por ter me feito vencedora.

RESUMO

O presente trabalho investiga o nível de preferência pela liquidez bancária e do público, assim como, a sua relação com a dinâmica econômica, observada pelo Valor Adicionado Fiscal, nos municípios líderes das microrregiões do Estado do Rio de Janeiro. Mais especificamente, verifica-se o comportamento dos depósitos e créditos e seus reflexos no grau de preferência pela liquidez do público e dos bancos, considerando que a alta preferência pela liquidez representa dificuldades do sistema econômico local, já que o nível de investimento na atividade real é reduzido pela insuficiência de crédito. O estudo se fundamenta na hipótese da não neutralidade da moeda, tal como se observa nas formulações teóricas da escola pós-keynesiana. Alguns aspectos dos resultados apurados indicam uma concentração da riqueza nos espaços centrais, cidades petrolíferas, e o aprofundamento da desigualdade, reforçado pelo ciclo vicioso que alimenta o empobrecimento dos espaços periféricos.

Palavras-chave: Preferência pela liquidez. Desenvolvimento regional. Teoria pós keynesiana.

ABSTRACT

This work investigates the preference level of banks's and public's liquidity, as well as their relationship with the economic dynamics observed by the Value Added Tax in leading municipalities in the micro regions of the State of Rio de Janeiro. More specifically, there is the behavior of credits and deposits and its effects on the degree of liquidity preference of the public and banks, whereas the high liquidity preference is difficult local economic system, as the level of investment in real activity it is reduced by insufficient credit. The study is based on the hypothesis of no neutrality of currency, as seen in the theoretical formulations of post-Keynesian economics. Some aspects of the outcome indicate a concentration of wealth in the central areas, producing towns of oil, and the deepening of inequality, reinforced the vicious cycle that feeds the depletion of peripheral areas.

Key-words: Liquidity preference. Regional development. Investment.

Sumário

AGRADECIMENTOS.....	4
RESUMO	5
ABSTRACT	6
1 INTRODUÇÃO	11
1.1 OBJETIVO.....	13
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.3 UNIDADE DE PESQUISA.....	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 ABORDAGEM DOS PRECEITOS PÓS-KEYNESIANO	20
2.2 A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E O POSTULADO CENTRO PERIFERIA .	29
3 METODOLOGIA.....	35
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	38
5 CONCLUSÃO	49
6 TRABALHOS FUTUROS.....	51
7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	52
APÊNDICE A – VARIÁVEIS FINANCEIRAS	57
APÊNDICE B – TABELAS DE ANÁLISE.....	61

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Evolução do número de agências das microrregiões do Estado do Rio de Janeiro nos anos de 2002 e 2007. Fonte: Banco Central do Brasil (2016).. 39

Figura 2: Preferência pela liquidez do público (PLP) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro nos anos de 2002 e 2007. Fonte: Banco Central do Brasil..... 40

Figura 3: Preferência pela liquidez dos bancos (PLB) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro nos anos de 2002 e 2007. Fonte: Banco Central do Brasil (2016). 40

Figura 4: Preferência pela liquidez do público (PLP) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro. Fonte: Banco Central do Brasil (2016). 45

Figura 5: Preferência pela liquidez dos bancos (PLB) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro nos anos de 2007 e 2014. Fonte: Banco Central do Brasil (2016). 45

Figura 6: Participação no Valor Adicionado Fiscal (VAF) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro nos anos de 2007 e 2014. Fonte: Banco Central do Brasil (2016). 47

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Depósitos a vista do Governo (R\$).....	57
Tabela 2: Depósitos á vista do Setor Privado (R\$).	58
Tabela 3: Depósitos a prazo (R\$).	59
Tabela 4: Operações de Créditos (R\$).	60
Tabela 5: Valores de preferência pela liquidez do público, dos bancos, participação relativa no Valor Adicionado Fiscal e números de agências nos anos 2002 e 2007	61
Tabela 6: Valores de preferência pela liquidez do público, dos bancos, participação relativa no Valor Adicionado Fiscal e números de agências nos anos 2007 e 2014.	62

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Microrregiões do estado do RJ e seus respectivos municípios. 15

Quadro 2: Caracterização do Centro e da Periferia..... 31

1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento regional do país não decorre somente da produção e exportação de *commodities* básicas ou de produtos intensivos em mão-de-obra, ou seja, para que um país ultrapasse a linha do subdesenvolvimento, é necessário também a busca pela utilização de maiores quantidades de recursos em pesquisa e desenvolvimento tecnológico como indicam Marouvo e Ribeiro (2011).

“O avanço da tecnologia gera novas formas de inter-relacionamento entre as empresas e o meio externo, como também os novos meios de concorrência e a organização dos recursos necessários à produção, fomentando progressivamente os arranjos produtivos locais (APL).”

Segundo os mesmos autores, até pouco tempo as empresas estavam focadas na busca pela eficiência nos procedimentos e processos das atividades de rotina. Entretanto, o processo evolutivo empurrou as empresas para o foco em investimentos em inovações em relação ao processo de gestão das informações e em desenvolvimento de novos produtos com valor agregado, tornando-se importante uma análise do fator financiamento no processo de desenvolvimento regional.

Uma outra questão importante, é que a trajetória econômica das regiões tem o seu entendimento pouco claro, quando a análise da conjuntura econômica nacional é baseada nos indicadores macroeconômicos, tais como: investimento agregado, Produto Interno Bruto (PIB), poupança, emprego e renda. Logo, a preocupação com o tema desenvolvimento regional tem direcionado esforços em encontrar variáveis mais apropriadas ao processo de investigação destes espaços (RIBEIRO, 2008).

Na última década, o Estado do Rio de Janeiro recebeu grande volume de investimento público e privado nos setores de petróleo e infraestrutura portuária. Teoricamente, um consistente fluxo monetário tende a incrementar o

sistema financeiro nas microrregiões beneficiadas por estes investimentos, resultando em aumento da estrutura bancária, crescimento nos depósitos á vista e, conseqüentemente, aumento da liberação de créditos para a região. Com isso, é possível que ocorra um processo de desenvolvimento e geração de riqueza nestes espaços.

A alta preferência pela liquidez indica dificuldades no crescimento regional e local, uma vez que o entesouramento pode reduzir a circulação monetária, ou seja, o nível de investimento na região, através da disponibilização de créditos, é um fator determinante para o desenvolvimento do sistema econômico. Logo, um papel mais pró ativo do sistema bancário, alimentando o sistema com crédito adequado a geração de negócios, é condicionante essencial para o desenvolvimento regional (CROCCO, CASTRO, CAVALCANTE e VAL, 2003).

Neste contexto, o presente trabalho busca verificar quais são os reflexos deste processo de investimento no desenvolvimento econômico das microrregiões do estado do Rio de Janeiro. O interesse é saber se a moeda exerce um papel endógeno, através do crédito, no desenvolvimento das microrregiões beneficiadas pelos investimentos, ou se este crescimento ocorreu devido á fatores externos.

1.1 OBJETIVO

O objetivo deste estudo é investigar o padrão de preferência pela liquidez bancária e do público e seus reflexos no processo de desenvolvimento econômico nos municípios líderes das microrregiões do Estado do Rio de Janeiro através de análises do Valor Adicionado, número de agências de cada município, dos créditos disponibilizados pelos bancos e dos depósitos realizados pelo público tendo como ponto de partida a teoria da preferência de liquidez e a concepção de oferta de moeda endógena desenvolvida por Keynes.

Tal objetivo tende a verificar a hipótese da não neutralidade da moeda, isto é, o crédito disponibilizado para a região, moeda endógena, é um fator determinante no desenvolvimento desta. E por outro lado, pretende-se observar se de fato ocorre nessa análise o fenômeno “fuga de riqueza” para municípios centrais, qual define que o fluxo de investimento é canalizado para a região central devido a sua melhor estrutura e maior nível de confiança levando a um crescimento desigual destas cidades em relação ao centro (MYRDAL 1960).

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

O problema de pesquisa relativo a este projeto consiste na verificação do papel da moeda, se de fato ela exerce um papel fundamental no processo de desenvolvimento das Microrregiões do Estado do Rio de Janeiro ou possui pouca representatividade, indicando a presença de fatores externos como causa do desenvolvimento econômico da região.

A premissa considerada neste trabalho é que as microrregiões periféricas apresentam muitas dificuldades na atração de crédito, já que os fundamentos da economia se apresentam frágeis, não gerando a confiança encontrada em ambientes econômicos mais consistentes. Neste caso, é provável a existência do fundamento centro periferia em algumas microrregiões do estado.

A constatação da fuga de riqueza observada poderá ajudar na formulação de políticas para o fortalecimento das ações endógenas, como a estratégia de governança, que induzirá a organização produtiva em direção ao contexto do território. Essa prática melhora a escala, a produtividade, a competitividade, o nível de emprego e renda, e a distribuição da riqueza gerada.

1.3 UNIDADE DE PESQUISA

O presente trabalho investiga o padrão de preferência pela liquidez bancária e do público e a sua relação com a dinâmica econômica, observada pelo Valor Adicionado Fiscal, nos municípios líderes das microrregiões do Estado do Rio de Janeiro. O quadro 1 a seguir, sistematiza a composição das microrregiões com os municípios componentes e o mais central (em negrito), objeto da análise.

Quadro 1: Microrregiões do estado do RJ e seus respectivos municípios.

Bacia de São João	Casimiro de Abreu	Macaé	Macaé
	Rio das Ostras		Conceição de Macabu
	Silva Jardim		Carapebus
Baía da Ilha Grande	Angra dos Reis	Nova Friburgo	Quissamã
	Paraty		Bom Jardim
Barra do Piraí	Barra do Piraí	Nova Friburgo	Duas Barras
	Rio das Flores		Nova Friburgo
	Valença		Sumidouro
Campos dos Goytacazes	Campos dos Goytacazes	Rio de Janeiro	Belford Roxo
	Cardoso Moreira		Duque de Caxias
	São Fidélis		Guapimirim
	São Francisco de Itabapoana		Itaboraí
	São João da Barra		Japeri
Cantagalo	Cantagalo	Rio de Janeiro	Magé
	Carmo		Maricá
	Cordeiro		Mesquita
	Macuco		Nilópolis
Itaguaí	Itaguaí	Rio de Janeiro	Niterói
	Mangaratiba		Nova Iguaçu
	Seropédica		Queimados
Itaperuna	Itaperuna	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro
	Italva		São Gonçalo
	Bom Jesus do		São João de Meriti

	Itabapoana		
	Laje do Muriaé		Tanguá
	Natividade	Santa Maria Madalena	Santa Maria Madalena
	Porciúncula		São Sebastião do Alto
	Varre-Sai		Trajano de Moraes
Santo Antônio de Pádua	Aperibé	Serrana	Petrópolis
	Santo Antônio de Pádua		Teresópolis
	Itaocara		São José do Vale do Rio Preto
	Miracema	Três Rios	Areal
	Cambuci		Comendador Levy Gasparian
	São José de Ubá		Paraíba do sul
Lagos	Araruama		Sapucaia
	Armação dos Búzios		Três Rios
	Arraial do Cabo	Macacu	Cachoeiras de Macacu
	Cabo Frio		Rio Bonito
	Iguabá Grande		Barra Mansa
	São Pedro da Aldeia		Itatiaia
	Saquarema		Pinheiral
Vassouras	Engenheiro Paulo de Frontin	Vale do Paraíba Fluminense	Piraí
	Mendes		Porto Real
	Miguel Pereira		Quatis
	Paracambi		Resende
	Paty do Alferes		Rio Claro
	Vassouras		Volta Redonda

Fonte: Site do IBGE (2016).

Optou-se por utilizar tais municípios pelo fato de serem os mais representativos e centrais de cada microrregião, ou seja, possuem uma maior dinâmica econômica e uma melhor estrutura em relação aos demais.

Consequentemente, estes municípios podem proporcionar uma maior relevância á pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Na teoria Keynesiana, a preferência pela liquidez é decorrente da incerteza que existe na economia que, por sua vez, advém das decisões descentralizadas dos agentes e do futuro desconhecido, e não apenas de intervenções administrativas no mercado. Na presença de incertezas, os indivíduos preferem manter sua riqueza na forma de dinheiro.

Os estudos apresentados sobre o comportamento diferenciado do sistema financeiro de acordo com cada região confirmam as tendências apresentadas pela teoria de que os bancos atuam de forma diferenciada de acordo com a condição de cada região, centro ou periferia, sendo esta determinada fortemente pela preferência pela liquidez do sistema financeiro. A disponibilidade dos bancos em conceder ou não empréstimos, tem um enorme impacto no desenvolvimento regional (MAROUVO E RIBEIRO, 2013a).

Pode-se considerar que a flexibilidade que um ativo dá ao seu possuidor é medida pela liquidez. A moeda é, normalmente, considerada o ativo líquido por excelência, e isso é uma consequência de ser o próprio meio de pagamento e, conseqüentemente, em qualquer mercadoria, ou seja, o custo de transação envolvido na moeda é zero.

As análises desenvolvidas por Keynes estavam muito associadas às economias fechadas. Isso procedia, em grande parte, da situação histórica em que estava inserido o autor. Contudo, o que se pretende mostrar é que as conclusões geradas por sua teoria são válidas também em um contexto de rápida abertura dessas economias. Não somente as conclusões são mantidas, mas o que se observa é que os problemas associados à questão da preferência pela liquidez são realçados e ampliados, uma vez que em nível global o desenvolvimento e aprofundamento dos mercados financeiros levam a um aumento do comportamento especulativo dos agentes (Keynes, 1936).

Dessa forma, a divisão feita por Keynes entre especuladores e investidores, na *Teoria Geral* (1936), em um contexto de aprofundamento do mercado

financeiro tende a privilegiar os especuladores fazendo com que eles tenham o domínio do processo econômico e ampliando dessa forma os problemas associados à instabilidade que os mesmos geram, conforme observado em Plihon, (1995).

A teoria monetária pós-keynesiana atribui à moeda um papel fundamental que está essencialmente ligado à concepção de economias monetárias de produção. Sendo assim, a moeda é concebida de forma não neutra no curto e longo prazo. Dessa forma, é difícil crer que um elemento com tanta relevância no nível macroeconômico seja neutro no nível regional, conforme Amado (1998).

Segundo Bloch (1987), o desenvolvimento econômico endógeno é uma característica essencial do capitalismo e, assim, incorporando o processo de ruptura do desenvolvimento, é crucial para a análise adequada das economias capitalistas.

De acordo com Paula e Crocco (2014), a moeda, sendo um meio eficiente de reserva de valor, influencia as decisões de portfólio dos agentes no ato de concorrer com os ativos reais. Conforme essas decisões são tomadas em um ambiente incerto, instabilidades podem surgir a partir da própria dinâmica do sistema. A seguir será estruturado o conceito de preferência pela liquidez.

2.1 ABORDAGEM DOS PRECEITOS PÓS-KEYNESIANO

Keynes trata, na primeira metade do século vinte, o nível de investimento como elemento fundamental para que se tenha desenvolvimento. Segundo o autor, o nível de emprego é determinado pela propensão marginal a consumir e pelo incentivo a investir. Entretanto, como a propensão marginal a consumir é relativamente constante, o nível de emprego segue as flutuações dos investimentos que são influenciadas pelas taxas de juro e de risco e pela eficiência marginal do capital.

Assim, instituições estáveis e política econômica favorável proporcionam o aumento da eficiência produtiva e a abertura de novos mercados. Isso resulta em um menor grau de incerteza e risco e maior nível de investimento.

O Postulado Pós-keynesiano se constrói na crítica aos clássicos que entendiam a poupança como o impulsionador do crescimento, enquanto Keynes aponta para o investimento. Neste contexto, a taxa de juro aparece como um elemento determinante do investimento, sendo influenciada pela demanda e oferta de moeda e pela preferência pela liquidez.

Entretanto, recentemente tem-se aprofundado a preocupação em realizar análises mais apropriadas sobre economia regional. Paralelamente aos esforços de modelagem do desenvolvimento regional pela produção de bens e serviços, foram implementadas importantes verificações sobre o papel da moeda e dos mercados financeiros na dinâmica econômica regional.

Crocco (2012) argumenta que vários modelos de determinação da renda regional, como o neoclássico, o de causação cumulativa e o de insumo-produto, não consideram a influência de variáveis financeiras e da moeda. Tais variáveis, em sua maioria, são tratadas em modelos econométricos como exógenas, nos quais afetam a determinação regional da renda de acordo com as características específicas de cada região. Dessa forma, a moeda e os fluxos monetários têm sido considerados como resultado da diferença entre regiões e não como a causa dessa diferença. Neste contexto, a moeda é vista

apenas como um facilitador de trocas e de ajustes do nível geral de preços e não como reserva de valor.

Embora as origens de diferenças de renda regionais possam ser fundamentadas em fatores estruturais, variáveis monetárias podem ser importantes na manutenção e ampliação dessas diferenças de renda regional quando se defende uma abordagem em que a moeda e os bancos são sempre não neutros para o desenvolvimento regional (CROCCO, 2012).

Estudos como o de Amado (1997, 1998, 1999), mostraram que é possível fazer inferências relevantes á respeito do tema desenvolvimento regional. Sendo assim, a teoria monetária pós-keynesiana considera a moeda como uma parte integrante do processo econômico o que dificulta obter-se uma clara distinção entre o lado monetário e o real da economia (DOW, 1993).

Para os pós-keynesianos a moeda não é considerada exógena, sendo inserida no sistema econômico através do crédito gerado pelos bancos e induzido pela sua demanda. Dessa forma, ao invés de determinar o nível geral de preços, o crédito permite determinar o investimento, tornando a moeda parte integrante do sistema econômico e não neutra.

De acordo com Amado e Resende (2007), os bancos têm capacidade para alterar de forma definitiva a oferta de moeda devido à sua capacidade de criar mecanismos institucionais que lhes possibilite fugir das restrições impostas pela Autoridade Monetária à oferta de moeda. Isto faz com que os bancos tenham um grande poder na determinação da oferta de moeda, podendo interferir de forma definitiva na trajetória de crescimento de uma economia monetária de produção.

Ainda segundo Amado e Resende (2007), o fato dos bancos também possuírem preferência pela liquidez, por si só, já endogeniza a oferta monetária, ou seja,

“no âmbito da “circulação financeira” a moeda gira os ativos existentes e é, ela própria, um ativo alternativo

quando satisfaz a demanda por moeda pelos motivos precaução e especulação dos agentes, inclusive bancos”.

O Banco Central pode influenciar a oferta de crédito e a disponibilidade de reservas dos bancos por meio da política monetária. Os bancos ampliam ou reduzem sua oferta de crédito de acordo com seu grau de confiança em suas expectativas a longo prazo, o que endogeniza a moeda.

Segundo Grassi e Araújo (2013), autores observaram que após controlar as variáveis que também se associam ao crescimento, o desenvolvimento bancário é positivamente correlacionado com a taxa contemporânea e futura de crescimento econômico, acumulação de capital e crescimento da produtividade, principalmente quando serviços diferenciados são oferecidos pelos bancos para a economia.

Conforme a concepção de Amado (2010), há muitas controvérsias no pensamento econômico em se tratando da importância da moeda para a determinação do nível de emprego da economia e para a definição de sua trajetória de crescimento. Por um lado, a tradição clássica atribui à moeda um papel apenas de agilizador de trocas, e lhe nega qualquer poder de interferência na determinação das posições de emprego de longo prazo. Por outro lado, há perspectivas de caráter heterodoxo que mostram o seu caráter não neutro, quando a colocam em uma posição central para a definição das trajetórias reais da economia.

O crédito, segundo a concepção de Jacob (2003 apud CAETITÉ, STRACHMAN E COSTA, 2009), é definido como:

“uma relação financeira entre duas partes, uma credora e outra devedora, em que a primeira concede liquidez à segunda, mediante um prêmio de liquidez e risco, comumente intitulado juro. Essa relação tem como noções fundamentais a confiança (do pagamento pelo

devedor) e o tempo transcorrido entre a aquisição e o pagamento da dívida”.

Para os pós-keynesianos, o crédito é uma variável indispensável na determinação das variáveis reais da economia, como o produto e o emprego.

De acordo com Crocco, Castro, Cavalcante e Val (2003), a oferta e a demanda de créditos são interdependentes e estão intimamente ligadas à preferência pela liquidez, de acordo com as expectativas que os agentes apresentam em um ambiente de incertezas. Conforme Amado (2007 apud MAROUVO E RIBEIRO, 2011), essa incerteza é originada das decisões descentralizadas dos agentes e do futuro desconhecido, e não apenas de intervenções administrativas no mercado.

Ainda segundo Freitas e Paula (2010), pode-se considerar que:

“No ponto de vista dos bancos (oferta), a preferência pela liquidez afetará negativamente a sua disposição em conceder empréstimos na região, caso possuam expectativas pessimistas ou pouco confiáveis sobre a mesma. E sob o ponto de vista dos tomadores de empréstimos (demanda), a preferência pela liquidez do público afetará suas respectivas alocações de portfólio”.

Sendo assim, quanto maior a preferência pela liquidez desses agentes, maior a sua demanda por ativos líquidos e menor a demanda por crédito.

Neste contexto de incerteza, a liquidez da moeda a torna um ativo desejado por si mesma, devido à mobilidade que ela proporciona aos agentes e à mudança rápida de posição. Sendo a acumulação de riqueza uma atividade voltada para o futuro, a princípio, os agentes preferirão permanecer líquidos, por não ser possível saber como será o futuro e assim, qual será a forma específica de riqueza mais apropriada para a acumulação (CARVALHO, 1996).

A particularidade das expectativas de longo-prazo interligadas ao investimento produtivo está principalmente na maior duração do período em que os recursos estarão comprometidos com o projeto de investimento, isto é, de baixa liquidez, o que causa a dificuldade ou impossibilidade de correção dos erros com baixos custos (custos irrecuperáveis), dos erros de previsão quanto aos cenários futuros da economia e dos mercados. Torna-se, portanto, fundamental que os agentes econômicos tomem decisões seguras, buscando minimizar a incerteza.

Conceitualmente, Keynes considera a incerteza uma força endógena inerente ao sistema capitalista, por isso a solução adotada pelos agentes econômicos que possuem ativos é, ao invés de eliminar, contornar as incertezas de suas expectativas pelo recurso da adoção de normas de comportamento. Essas normas de comportamento, segundo Keynes, consistem em “supor que o presente estado de coisas continuará indefinidamente a menos que haja razões específicas para esperar mudanças”.

Com relação às expectativas de longo prazo, essas não estão sujeitas à revisão brusca, e, por isso, não podem ser afetadas pelos resultados futuros, e nem extintas. Não pode haver, portanto, comportamentos cautelosos, na forma de expectativas adaptativas (e muito menos expectativas racionais), que amenizem as incertezas e estabilizem os investimentos (CARVALHO, 1996). Pois, a incerteza é uma característica intrínseca do sistema capitalista. Ou seja, em resumo, a reação natural dos indivíduos às incertezas quanto aos acontecimentos econômicos futuros é se guiar por um comportamento convencional, que determina um caminho para o investimento por intermédio de um não desprezível componente inercial das expectativas.

Para que os agentes abram mão dessa liquidez é necessário que sejam recompensados por isso. Surge então, a taxa de juros como uma variável eminentemente monetária que gera os incentivos necessários para que abram mão da liquidez. Sendo assim, a taxa de juros é definida como uma variável que iguala a demanda e a oferta de moeda (KEYNES 1936, 1937 apud AMADO 2010).

Keynes não considera, a taxa de juros como um custo de empréstimo ou de financiamento, nem mesmo um custo de oportunidade correspondente ao retorno proporcionado pelos recursos aplicados no mercado financeiro, em relação ao investimento em bens de capital. A taxa de juros, segundo o próprio autor, é “uma medida da relutância daqueles que possuem dinheiro em desfazer-se do seu controle líquido sobre ele”. Ou seja, é o prêmio que um agente econômico recebe ao privar-se de sua liquidez.

O autor ainda afirma que a taxa de juros representa um limite ao investimento produtivo, apenas por ser um conflito do investidor na sua decisão de investimento, quando aplica seu capital em uma ampla carteira de ativos, entre o investimento (capital produtivo) e a liquidez (capital monetário).

Segundo Carvalho (1996), Keynes argumentava que a moeda é uma forma de riqueza e que a taxa de juros é o preço que guia a escolha entre forma líquida e ilíquida de riqueza, ao invés da escolha entre consumo presente e futuro, concebida pela teoria clássica.

Keynes percebe o investimento produtivo como um fenômeno monetário, ao invés de autores clássicos que desvinculavam poupança de investimento. O aspecto monetário do investimento para Keynes envolve também em reconhecer que as próprias definições do investimento produtivo e de preferência pela liquidez encontram-se interligados pela mútua dependência de expectativas referentes à incerteza frente a acontecimentos futuros.

Chick (1983 apud MAROUVO E RIBEIRO, 2011), define a liquidez de um determinado ativo como sendo a possibilidade de transformação de um destes ativos em outra mercadoria qualquer, instantaneamente. Dessa forma, pode-se dizer que o grau de liquidez de um ativo possui três aspectos: velocidade de transformação, capacidade de manter o seu valor quando esta velocidade é limitada e a probabilidade de se perceber o seu valor imediatamente. Normalmente, observa-se um equilíbrio entre os dois primeiros aspectos do processo, o que reduz a liquidez dos ativos.

Uma outra definição de liquidez foi apresentada por Hicks (1962, 1989 apud LEITE, 2008), que diz que o conceito de líquido pode ser definido como “realizável com segurança, prontamente e sem perdas”.

A própria idéia de “realizável” significa convertível em moeda, de modo que qualquer ativo se torna líquido, inicialmente, se pode ser convertido em moeda, representando assim a forma mais abstrata possível de riqueza. Quanto mais “prontamente”, ou seja, sem a presença de obstáculos a essa conversão e sem “perdas”, relativamente à manutenção do seu valor em moeda, mais líquido é este ativo.

Na interpretação de Davidson (1994 apud LEITE, 2008):

“Liquidez significa a habilidade de cumprir obrigações contratuais quando estas são devidas. Moeda é, por definição, a coisa que legalmente quita todas as obrigações contratuais. Moeda é, portanto, o ativo líquido par excellence”.

De acordo com Neves Filho (1995 apud FRAGA, 2009), a demanda pela preferência pela liquidez em Keynes é um atributo que origina-se da natureza da economia capitalista, sendo assim, pode-se dizer que, especificamente, a preferência pela liquidez decorre dos motivos transação, precaução e especulação. O motivo transação representa o dinheiro em circulação ativa, informa a quantidade de moeda necessária ao giro dos negócios, como os pagamentos de despesas durante a fase de produção. O motivo precaução está relacionado aos desembolsos diante dos acontecimentos inesperados e da exploração de oportunidades imprevistas.

Por fim, o motivo especulação, que é a base da teoria da preferência pela liquidez, relaciona o desejo de conservar os recursos de forma líquida, com o objetivo de se tirar partido das oscilações do mercado; refere-se à demanda por moeda objetivada pela expectativa dos agentes, ou seja, por meio do

conhecimento do mercado, os agentes esperam mudanças favoráveis no preço dos títulos, o que levaria também a mudanças na taxa de juros.

Davidson (1978 apud FRAGA, 2009), classifica a liquidez dos diversos ativos em uma economia da seguinte forma:

“primeiro é o tempo de conversibilidade, que é o tempo gasto para transformar o ativo em moeda; segundo, capacidade esperada de retenção do valor do ativo, que é a habilidade de um ativo se transformar em moeda sem perda considerável do seu valor. Quanto menor o tempo de negociação e maior a capacidade de espera de retenção de valor, maior será a liquidez”.

Assim, segundo Dow (1982 apud AMADO, 2010), quanto menor a preferência pela liquidez, maior a possibilidade de criação de moeda por parte do sistema bancário e menor a restrição financeira ao seu crescimento. Portanto, conforme Amado (2007 apud MAROUVO E RIBEIRO, 2011), a preferência pela liquidez inibe gastos com investimentos, comprometendo o crescimento da renda e do emprego.

Os autores defendem a ideia de que quando existe uma demanda no sistema econômico, o dinheiro se transforma em endógeno, o que é diferente do desejo de instituição externa, no caso o Banco Central. Argumentam também que, este fato se deve à interação entre o sistema bancário e o econômico, onde o dinheiro é o crédito que puxa a produção, conforme observado em Ribeiro (2008).

Sendo assim, para promover a estabilidade dos investimentos e do processo de crescimento é necessário a existência de mecanismos institucionais que garantam a existência de uma oferta adequada de financiamento a longo prazo onde o Estado possui um papel vital, gerando a confiança aos agentes através da política fiscal e monetária para que assim, estejam dispostos a reduzir a sua preferência pela liquidez. Em termos de política monetária, o Estado deve

promover baixas taxas de juros, a fim de estimular o investimento (AMADO E MOLLO, 2015). A seguir será abordado a Caracterização Regional de centro e periferia e como a preferência pela liquidez se comporta nestes dois cenários.

2.2 A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E O POSTULADO CENTRO PERIFERIA

Posteriormente a visão neoclássica, Myrdal (1960) desenvolve uma análise relacionada ao enfoque dado à dinâmica centro versus periferia. Nesta, o autor afirma que para entender o subdesenvolvimento de um país é preciso inseri-lo no contexto em que o desenvolvimento nunca será igual entre as regiões. A sua natureza apresenta uma característica de desequilíbrio, já que visa o favorecimento das economias mais desenvolvidas. Ele afirma que as desigualdades regionais tendem a aumentar, e não a diminuir, devido às forças de mercado em atuação.

Myrdal conclui então que há uma tendência intrínseca ao processo de desenvolvimento, que é o incremento das desigualdades econômicas entre regiões em um país.

O autor vai de encontro à teoria liberal de que o equilíbrio da economia seria garantido pelos mecanismos de mercado (oferta e procura) e que nas relações de comércio entre países ou regiões de níveis de desenvolvimento diferentes existiria uma tendência à igualação dos custos e da produtividade dos fatores produtivos, levando a que ambas as regiões avançassem em termos de desenvolvimento. Ele afirma que as forças de mercado em atuação, tendem a aumentar e não a diminuir as desigualdades regionais.

Entretanto, em um país em desenvolvimento, agindo o mercado livremente, as disparidades regionais irão aparecer e as já existentes aumentarão, o que dificultará o próprio desenvolvimento econômico nessas regiões. Segundo o conceito de Myrdal de causação acumulativa, pode-se considerar que mais confiança implica mais negócios e maior capacidade de alcançar economias de escala, que resulta em mais confiança e assim por diante.

Sua contestação baseia-se no processo de causação circular cumulativo, cujos efeitos surgem de uma mudança social ou econômica primária, e explica porque se verifica e se amplia as desigualdades entre países e regiões

desenvolvidas e não desenvolvidas, e, por conseguinte, a diferença entre seus níveis de desenvolvimento. Ele afirma ser esse processo, o mais adequado para a análise em questão, e não a interseção das curvas de demanda e oferta a um preço de equilíbrio determinado pelo mecanismo do mercado.

Dow (1987 apud MAROUVO E RIBEIRO, 2013b), em combinação com a teoria da Causação Cumulativa, defende que o setor financeiro é um dos setores da região central que aproveitará economias dinâmicas de escala. O distanciamento das demandas por investimento em regiões periféricas e, conseqüentemente, a dificuldade na concessão de crédito se deve ao fato das instituições financeiras tenderem a manter seus escritórios centrais em regiões centrais.

Estudos apresentados sobre o comportamento diferenciado do sistema financeiro de acordo com cada região confirmam as tendências apresentadas pela teoria de que os bancos atuam de forma diferenciada de acordo com a condição de cada região, centro ou periferia, sendo esta determinada fortemente pela preferência pela liquidez do sistema financeiro. A disponibilidade dos bancos em conceder ou não empréstimos, tem um enorme impacto no desenvolvimento regional (RODRIGUES, 2013).

A partir disso, infere-se que parte da limitação do crescimento das regiões está na dinâmica monetária que se estabelece, os quais acabam perpetuando uma dependência das regiões periféricas em relação às centrais, bem como, perpetuando elementos do sistema financeiro que impedem o crescimento. Se por um lado o público reage conforme a dinâmica regional, os bancos, por outro, reagem conforme as mudanças no cenário econômico de forma a garantirem a lucratividade.

Dessa forma, sem desconsiderar que existem outros fatores, como centralização econômica, condicionantes históricos, ação governamental, dentre outros, que influenciam na dinâmica das regiões, constata-se que as variáveis monetárias e as condições financeiras também ajudam a determinar a centralidade do desenvolvimento regional.

Uma região central é definida como uma estrutura produtiva historicamente dominada pela indústria e pelo comércio e onde se situa o centro financeiro. Já uma região periférica, é definida como um local que apresenta uma estrutura concentrada por atividades no setor primário e nas manufaturas de baixa tecnologia com uma dinâmica econômica centrada na exportação para o centro, sendo as receitas de suas vendas sensíveis à conjuntura no centro e, conseqüentemente, altamente voláteis, como descrevem Crocco, Castro, Cavalcante e Val (2002). A consequência é que os bancos nacionais podem emprestar menos para as periferias devido a sua estrutura econômica e o remoto controle sobre suas filiais. No quadro 2, observa-se as principais diferenças entre Centro e Periferia.

Quadro 2: Caracterização do Centro e da Periferia.

Características	Centro	Periferia
Trajétórias de crescimento	Estáveis	Instáveis
Variável dinâmica para o crescimento	Endógena	Exógena (exportações)
Concentração da produção	Secundário e terciário	Primário e terciário
Propensão a importar	Baixa	Alta
Arranjos Institucionais (desenvolvimento)	Grande	Pequeno
Mercado financeiro (desenvolvimento)	Grande	Pequeno
Liquidez dos ativos	Alta	Baixa
Bases para difusão de informações	Sólidas	Voláteis
Incerteza	Pequena	Grande

Fonte: Grassi e Araújo, (2013).

De acordo com a Teoria do Lugar Central abordada em um trabalho de Crocco (2012), uma centralidade elevada estimula a diversificação dos setores industriais e de serviços devido á grande oferta de bens e serviços. Essa

diversificação possibilita mais investimentos por parte dos bancos, uma vez que eles podem variar seus portfólios, não somente entre ativos líquidos e ilíquidos, como também em relação a uma maior gama de ativos ilíquidos, com distintos graus de maturidade, diferentes setores, parcela de mercado, etc. Essa é uma diferença fundamental entre um lugar central e sua vizinhança.

Segundo Calvacante, Crocco e Brito (2007), bancos específicos na periferia irão preferir manter um nível de reservas mais alto e restringir os empréstimos locais, colocando-se em uma posição de desvantagem relativa e provocando uma concentração bancária no centro.

Assim, conforme a concepção de Crocco, Castro, Cavalcante e Val (2003), a preferência pela liquidez será maior na periferia, tanto por parte do público como dos bancos. Os motivos seriam o alto risco de perda de capital para os bancos, relacionados ao risco de *default* (perda) dos empréstimos; a mudança da eficiência marginal do investimento para as empresas, que é afetada pela menor disponibilidade de empréstimos e juros bancários mais altos; e a incerteza na obtenção de renda percebida pelo público, ambos ligados à volatilidade da economia.

A maior preferência pela liquidez do público na periferia se deve ao fato de uma maior parcela de depósitos à vista sobre depósitos a prazo, o que ocasionaria uma diminuição do prazo dos empréstimos concedidos pelos bancos para ajustarem-se ao menor prazo dos depósitos, e dessa forma, gerando menos recursos de longo prazo para a região.

Quanto à oferta de crédito, pode-se dizer que a rede bancária é menos desenvolvida nas regiões periféricas, em função do menor nível de renda no espaço geográfico, assim a sua capacidade de ofertar crédito torna-se inferior a dos bancos dos centros econômicos. Como a periferia apresenta um menor grau de desenvolvimento e maior instabilidade, torna-se natural que os bancos disponibilizem maior volume de crédito às regiões centrais, intensificando um processo de desigualdade. Além disso, o nível inferior de renda da população faz com que o acesso aos bancos seja reduzido, ocasionando menor volume

de depósitos e maior retenção de papel-moeda por parte do público conforme Freitas e Paula (2010).

Calvacante, Crocco e Brito (2007) também afirmam que um aumento da preferência pela liquidez de agentes regionais pode acarretar que seus ativos sejam levados para regiões mais centrais e, dessa forma, ocasionando uma diminuição da concessão de créditos em sua região original. Se os bancos possuírem habilidades em expandir créditos, independente de sua base de depósitos e, quanto menor for o efeito das saídas de recursos financeiros na preferência pela liquidez dos próprios bancos, menores serão os problemas para a disponibilização de créditos para a região.

O enfoque pós-keynesiano admite que as diferenças entre rendas regionais são causadas por fatores estruturais e sugere que variáveis monetárias podem manter ou ampliar estas desigualdades. Os bancos são considerados agentes ativos em sua alocação de recursos e com capacidade de criação de dinheiro novo via moeda-crédito, e não apenas intermediários financeiros. Em termos regionais, quanto maior for a confiança no desempenho futuro da economia da região e nos agentes tomadores de empréstimos e quanto maior o conhecimento que os bancos tem em relação aos agentes, maior será a oferta de serviços bancários, conforme Freitas e Paula (2010). Segundo a concepção pós-keynesiana, mesmo que submetido a incentivos, o mercado, por si só, não corrige tais distorções, o que pode necessitar de ações estatais e regulamentações financeiras específicas.

Os pós-keynesianos chamam atenção para a necessidade de mercados financeiros densos e amplos, para que possam permitir que as poupanças individuais se destinem a aplicações em ativos de duração compatível com os diferentes prazos de financiamento que permitam a maturação dos investimentos (STUDART, 1995).

Por isso pode-se dizer que o mercado financeiro ou de crédito não é neutro, porque ele influencia a alocação de recursos entre estes dois tipos de empregos, quais sejam o produtivo e o improdutivo. Por proporcionar maior

liquidez, os mercados financeiros podem viabilizar e estimular o crescimento da especulação, com conseqüente encurtamento dos prazos das operações financeiras e a conseqüente inibição do processo de investimento, segundo Amado (2007). A seguir será abordada a Metodologia utilizada no trabalho.

3 METODOLOGIA

Metodologicamente, a pesquisa utiliza os principais municípios das microrregiões do estado do Rio de Janeiro para a verificação dos índices de preferência pela liquidez dos bancos e do público. São eles os municípios de Itaperuna, Santo Antônio de Pádua, Campos dos Goytacazes, Macaé, Três Rios, Cantagalo-Cordeiro, Nova Friburgo, Santa Maria Madalena, Bacia de São João, Lagos, Vale do Paraíba Fluminense, Barra do Piraí, Baía da Ilha Grande, Vassouras, Serrana, Macacu-Caceribu, Itaguaí e Rio de Janeiro. Optou-se por utilizar tais municípios pelo fato de serem os mais representativos nas microrregiões, ou seja, possuem uma maior estrutura econômica e consequentemente neles concentram-se o maior percentual de riqueza da região.

O trabalho elabora uma pesquisa descritiva (descreve características de um fenômeno) e exploratória (levantamento e análise de dados) sobre a temática "Preferência pela Liquidez", postulado Pós-Keynesiano, que caracteriza a alta preferência pela liquidez como resultado da incerteza econômica indicando dificuldades no sistema econômico observado (KEYNES, 1936).

As variáveis financeiras (depósito a vista, depósito a prazo e operações de crédito) foram coletadas através do arquivo "Estatística Bancária por município" (ESTBAN) do Banco Central do Brasil referentes aos anos de 2002, 2007 e 2014. As variáveis se encontram no apêndice A.

Posteriormente, estes dados foram aplicados às fórmulas de preferência pela liquidez do público (PLP) e dos bancos (PLB).

O cálculo do índice de preferência pela liquidez do público se constitui da proporção entre depósitos e à vista e depósitos totais. Segundo Cavalcante (2005), o público toma suas decisões de alocação de ativos considerando o grau de incerteza e o volume de informações disponíveis na região. As opções seriam entre ficar com ativos de maior liquidez, em caso de maior incerteza, ou

de menor liquidez, em caso de maior confiabilidade sobre o ambiente analisado.

Assim, o índice apresenta-se conforme a equação 1.1 a seguir:

$$PLP = \frac{\text{Depósito à vista}}{\text{Depósitos Totais}} \quad (1.1)$$

Quanto maior o valor deste índice, maior será a preferência pela liquidez do público (PLP), indicando dentre as opções ofertadas, aquela com maior liquidez.

De acordo com Ribeiro (2008), o índice de preferência pela liquidez dos bancos (PLB), representa o seu próprio interesse quanto a alocação de seus recursos. Dessa forma, esta instituição quer maximizar lucros e decide por maior ou menor liquidez, de acordo com o grau de desenvolvimento e segurança oferecida por cada região. Neste caso, as contas utilizadas são depósitos á vista e operações de crédito. Os depósitos á vista, que representam a intenção do público em manter seus ativos mais líquidos e as operações de crédito, que representam a disposição do sistema bancário em realizar empréstimos. Este indicador refletirá a medida com que os bancos gerenciam a sua preferência pela liquidez, tornando seus ativos mais ou menos líquidos, segundo a região em que operam. Este índice estrutura-se na proporção entre depósitos á vista e operações de crédito, conforme equação a seguir:

$$PLB = \frac{\text{Depósito à vista}}{\text{Operações de créditos}} \quad (1.2)$$

Quanto maior o índice, maior a preferência pela liquidez dos bancos, ou seja, menos empréstimos e mais dificuldades para o desenvolvimento econômico, que necessita de investimentos para que ocorra.

Paralelamente, foram sistematizados indicadores de Valor Adicionado Fiscal da Secretaria Estadual de Fazenda (SEFAZ-RJ), referente aos anos de 2002, 2007 e 2014, para medir o grau de desenvolvimento dos municípios.

A fim de uma melhor compreensão da trajetória econômica, o período de análise está dividido em dois subperíodos (2002 á 2007) e (2007 á 2014). A data final em 2014 é em decorrência da indisponibilidade destes indicadores nos anos seguintes.

A formulação dos indicadores de Preferência pela Liquidez e sua confrontação com os indicadores de Valor Adicionado Fiscal, permitem verificar o comportamento dos bancos e também do público em relação á moeda.

Os limites de liquidez, que podem promover o crescimento de uma determinada economia, serão verificados e indicarão a existência ou não do fenômeno "fuga de riqueza das regiões periféricas para as regiões mais centrais, nos municípios analisados", através do Postulado Centro Periferia, o qual define que o fluxo de investimento é canalizado para a região central devido a sua melhor estrutura e maior nível de confiança (MYRDAL 1960).

Finalmente, realiza-se uma análise dos resultados obtidos e a busca de informações que os justifiquem.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para uma análise evolutiva da participação dos municípios das microrregiões do estado do Rio de Janeiro no Valor Adicionado Fiscal, foram selecionados os municípios mais representativos e verificou-se a movimentação de suas participações relativas no período 2002/2007 e 2007/2014. As variáveis financeiras e os valores de PLP, PLB, participação relativa no VAF e número de agências se encontram nos apêndices A e B, respectivamente.

É importante destacar que o primeiro período analisado (2002 á 2007), foi favorável ao sistema financeiro, reflexo da recuperação da conjuntura econômica do país, ou seja, evolução do comércio exterior, evolução do nível de investimento e ampliação do emprego.

Na figura 2, pode-se inicialmente observar que ocorreu uma evolução no número de agências bancárias em alguns municípios representativos no estado do Rio de Janeiro. Em Macaé, ocorreu um incremento de 9 agências, de 2002 para 2007. Niterói apresenta um acréscimo de 12 agências e Volta Redonda contabiliza um incremento de 7 agências, neste mesmo período. O município de Rio de Janeiro, que não se encontra na figura por impossibilitar a visualização dos demais municípios devido ao seu grande número de agências, apresenta um incremento de 19 agências ao final de 2007. Os demais municípios não demonstraram considerável evolução no sistema bancário neste período.

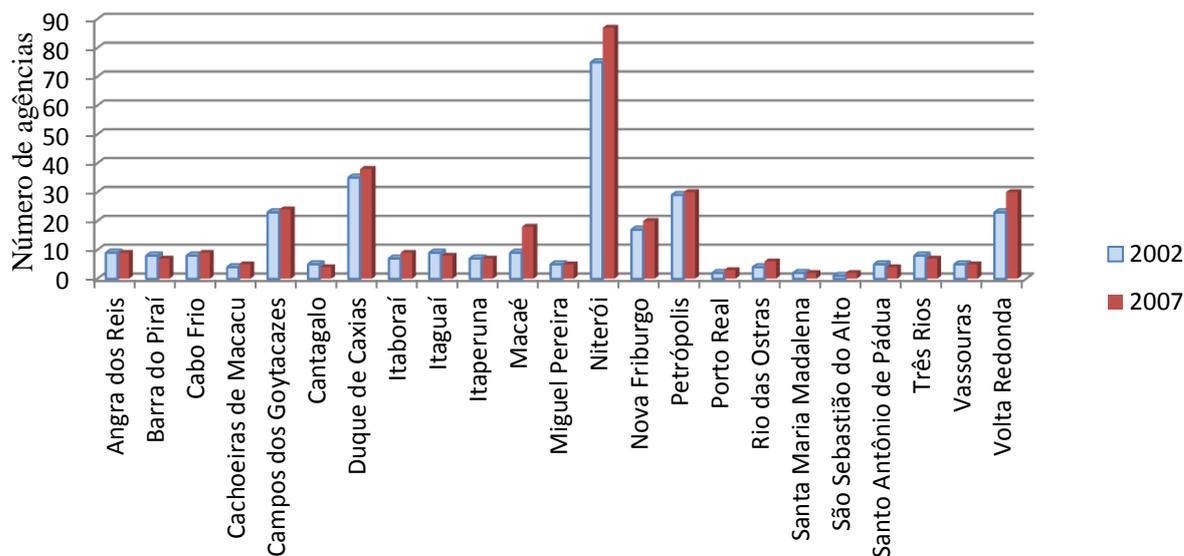


Figura 1: Evolução do número de agências das microrregiões do Estado do Rio de Janeiro nos anos de 2002 e 2007. Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

Como observado no indicador número de agências, ocorreu neste período um processo de descentralização econômica da microrregião Rio de Janeiro para o interior devido à cadeia petrolífera em Niterói (construção naval) e Macaé. Volta Redonda, fora da rota do petróleo, se beneficiou dessa evolução econômica no país, em função da forte atividade industrial de siderurgia.

Após identificar a evolução do sistema bancário, é importante verificar os reflexos deste movimento. A preferência pela liquidez bancária, ou seja, a indisposição dos bancos em disponibilizar crédito é um indicador importante. Nas figuras 3 e 4 estão representados os indicadores de preferência pela liquidez dos bancos e do público nos períodos de 2002 e 2007, respectivamente.

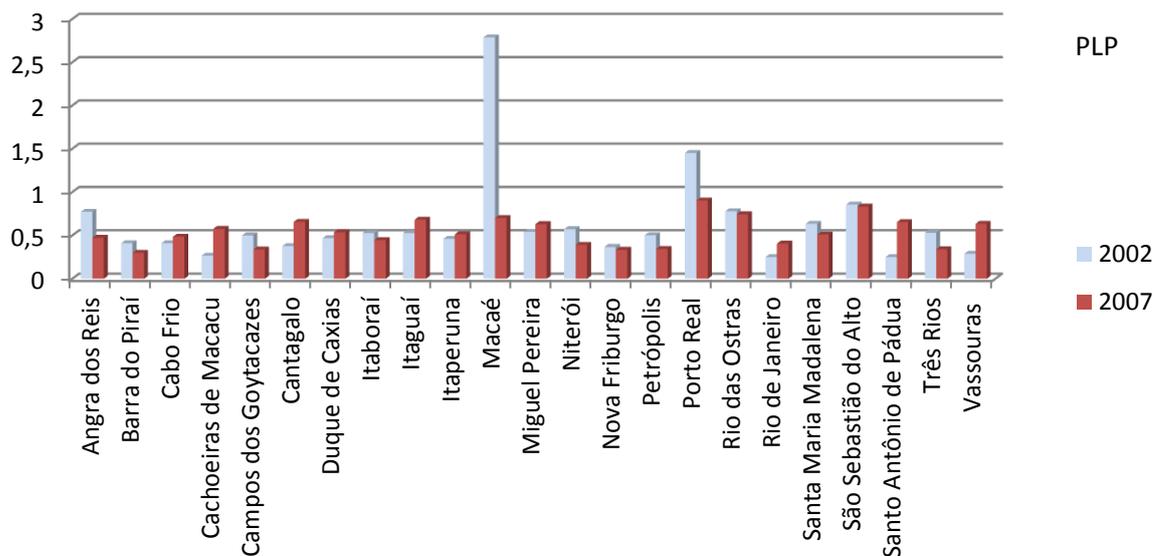


Figura 2: Preferência pela liquidez do público (PLP) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro nos anos de 2002 e 2007. Fonte: Banco Central do Brasil.

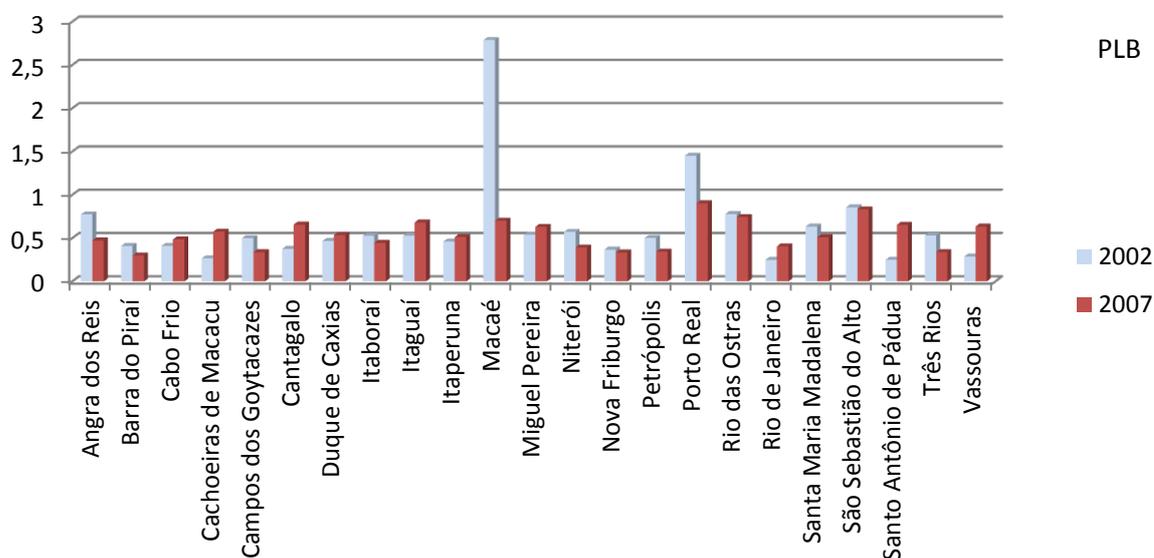


Figura 3: Preferência pela liquidez dos bancos (PLB) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro nos anos de 2002 e 2007. Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

Pode-se verificar que o município que apresentou a maior participação relativa do Valor Adicionado Fiscal em ambos os anos, Rio de Janeiro, tem o menor

valor de preferência pela liquidez do público (PLP), 0,32, e o menor valor de preferência pela liquidez dos bancos (PLB), 0,24, em 2002. No entanto, o município apresentou valores acrescidos de preferência pela liquidez do público e dos bancos em 2007, fato que parece confirmar a tese de quebra da expectativa quanto a recuperação econômica do município. O aumento da preferência pela liquidez bancária (PLB) é um indício de baixa confiança do setor bancário na economia do município e, portanto, restrição de crédito. Este fato se confirma na queda de participação do município no Valor Adicionado Fiscal (VAF) do estado. O município perdeu posição caindo de 47% para 40,7%, no mesmo período. Porém, o Rio de Janeiro demonstra a sua posição de centro financeiro onde a sua maior estrutura bancária lhe garante a dinâmica financeira. A situação acima confirma o princípio teórico pós-keynesiano, já que o município de Rio de Janeiro apresentou indicadores que o definem como o mais representativo município na sua microrregião, tanto no quesito geração de riqueza, quanto no grau de sofisticação do sistema financeiro.

O município de Niterói também apresentou em 2002 elevados índices de PLP e PLB apesar de ser um importante centro financeiro e parte da região metropolitana do Rio de Janeiro, com uma estrutura bancária bastante desenvolvida. A sua participação relativa no Valor Adicionado Fiscal (VAF) reduziu-se de 2,2% para 0,87% ao final 2007, o índice de PLP manteve-se inalterado (0,39) e a PLB reduziu-se de 0,57 para 0,38, permanecendo elevada. O incremento de 12 agências no período realmente ampliou a capacidade de liberação de crédito que refletiu na queda do índice. Porém, está constatado um resultado não esperado pela teoria da Preferência pela Liquidez, já a luz da recuperação econômica do país, um município importante da região metropolitana amplia o sistema bancário, melhora o índice de liquidez, entretanto piora a sua participação na riqueza do estado medida pelo Valor Adicionado Fiscal. Tal fato mostra que a moeda não agiu endogenamente impulsionando a economia.

Nos municípios da rota de petróleo foi verificada a ação endógena da moeda. O quinto município mais importante do Estado do Rio de Janeiro, Macaé,

apresentou em 2002, um dos maiores valores de preferência pela liquidez do público (0,91) e o maior valor de preferência pela liquidez dos bancos (2,79). O município ampliou a sua participação na riqueza de 3,49% em 2002 para 5,88% em 2007, tendo os seus valores de preferência pela liquidez do público e dos bancos reduzidos, porém, ainda permanecendo elevados, PLP 0,70 e PLB 0,78 ao final do período analisado. Apesar de alto, a queda do índice é importante e está coerente com o crescimento de 9 agências, ou seja, crescimento de 100% no período. O incremento da participação da riqueza do município no total do estado, implica confirmar a ação endógena da moeda. O município se inseriu no processo de evolução econômica do país e a moeda mostrou a sua importância através do crédito e maior confiança do sistema financeiro.

Em Rio das Ostras, o índice de preferência pela liquidez bancária declinou de 0,78 em 2002 para 0,66 em 2007, em decorrência da ampliação do sistema bancário que cresceu 50% no período. Como consequência a participação do Valor Adicionado Fiscal cresceu 0,59 em 2002 para 0,81 em 2007.

Em Cabo Frio, o índice de liquidez bancária saiu de 0,41 em 2002 para 0,35 com o incremento de 1 agência bancária no período. A participação no Valor Adicionado Fiscal evoluiu de 1,29 para 1,52 no mesmo período. Em Angra dos Reis, o índice de preferência pela liquidez bancária declinou de 0,77 para 0,48 com a manutenção do mesmo número de agências bancárias. Entretanto, a participação no índice de Valor Adicionado Fiscal apresentou um relevante crescimento de sua participação relativa de 4,13 em 2002 para 5,46 em 2007. Campos dos Goytacazes cresceu a sua participação de 3,2 em 2002 para 3,7 em 2007. É observado neste processo o papel da moeda endógena.

No entanto, fica evidente neste período, o florescimento da conjuntura econômica pró-investimento no país que, beneficiada pela economia mundial, viu potencializar sua Balança Comercial. A demanda por insumos da indústria chinesa fez crescer os preços das *commodities*, enquanto o elevado preço do barril de petróleo favorecia o investimento no setor, fundamentalmente na Bacia de Campos. Frente a isso, o crescimento do Valor Adicionado ficou

concentrado exatamente nos municípios inseridos no setor petrolífero. Importante observar que inversamente, na região Metropolitana, a capital Rio de Janeiro viu a sua participação declinar, assim como Niterói, que perdeu participação de 2002 para 2007.

Duque de Caxias, apesar da sua representatividade na região, apresentou em 2002 altos índices de preferência pela liquidez do público (0,57) e dos bancos (0,47). Ao final de 2007, apresentou uma pequena redução da PLP para 0,54, da PLB para 0,42 e um incremento de 3 agências bancárias. Quanto a sua posição, o município se manteve em segundo lugar e com a sua participação relativa do VAF praticamente inalterada, 11,6 % em 2002 e 11,8% em 2007.

Volta Redonda apresentou em 2002 um índice de PLP de 0,40 reduzindo para 0,30 em 2007. Neste período ocorreu um incremento de 7 agências, o que indica uma ampliação do sistema financeiro. Entretanto a participação na riqueza caiu levemente de 4,39 para 4,36 neste mesmo período, em relação ao estado. Apesar da expansão do sistema financeiro, a moeda não agiu endogenamente na expansão da economia local. Nestes casos, podemos considerar que existe fuga da riqueza gerada no local para outros centros.

Municípios como Barra do Piraí, Cachoeiras de Macacu, Itaperuna, Petrópolis, São Sebastião do Alto, que mantiveram a sua estrutura bancária, demonstraram queda nos valores de PLP e PLB e evolução na participação no Valor Adicionado. É observado neste processo o papel da moeda endógena, materializada na queda do índice de preferência pela liquidez bancária.

Já nos municípios de Cantagalo, Itaboraí, Miguel Pereira, Nova Friburgo, Santa Maria Madalena e Três Rios, os índices de PLP e PLB apresentaram uma redução ao final de 2007, porém, a participação no Valor Adicionado também foi reduzida. Neste caso, está constatada uma forte contradição quando os municípios melhoram o índice de liquidez, entretanto piora a sua participação na riqueza do estado medida pelo Valor Adicionado Fiscal. Tal fato mostra que a moeda não agiu endogenamente.

É importante destacar que todos os municípios analisados, com exceção do Rio de Janeiro, Porto Real, Itaguaí, Santo Antônio de Pádua e Vassouras, tiveram seus valores de PLP e PLB reduzidos ao final do período entre 2002 e 2007. Isso mostra um aumento da confiança na liberação de créditos em 18/23 municípios.

No entanto, pode-se observar que a economia, exceto nas cidades petrolíferas, pouco cresceu neste período. Apesar do índice de PLP e PLB terem reduzido, eles ainda permaneceram elevados. Isso mostra que não houve investimento suficiente para impulsionar o crescimento da economia, inclusive no Centro financeiro da região, Rio de Janeiro, que não apresentou nenhuma evolução ou apesar dos investimentos realizados, houve fuga de capitais para outros centros financeiros mais importantes.

A análise complementar para o período entre 2007 e 2014 mostra que grande parte dos municípios tiveram os seus valores de preferência pela liquidez do público e dos bancos reduzidos (figura 4 e 5), fato que mostra um aumento da confiança no sistema bancário e na liberação de créditos por parte dos bancos.

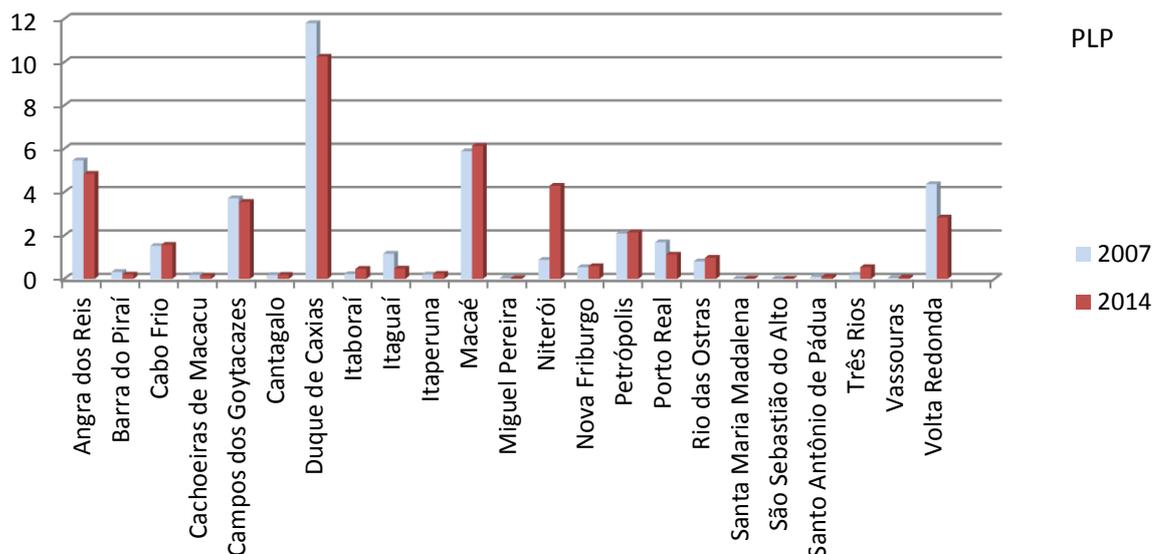


Figura 4: Preferência pela liquidez do público (PLP) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro. Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

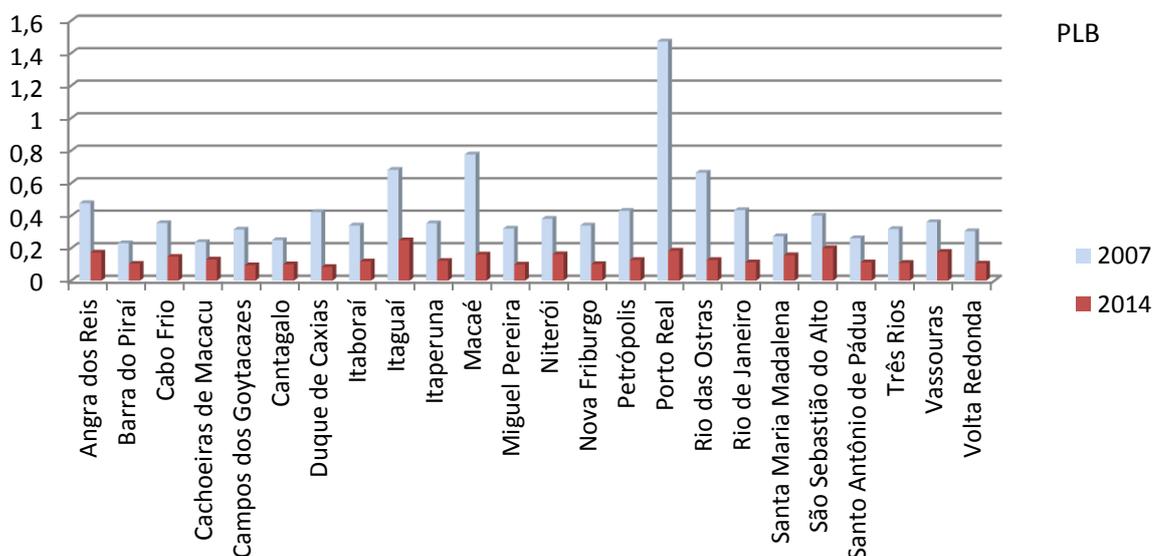


Figura 5: Preferência pela liquidez dos bancos (PLB) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro nos anos de 2007 e 2014. Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

O segundo período em análise, foi desequilibrado pela crise financeira americana que, posteriormente, se espalhou para Europa, fragilizando a economia do mundo inteiro. Inicialmente, a retração da economia americana,

seguida pela desaceleração da economia chinesa, teve fortes impactos na América Latina, especialmente Brasil, Argentina e Venezuela. No caso do Brasil, os primeiros resultados negativos foram observados no saldo da Balança Comercial, endividamento das famílias, queda do investimento público e privado e inflação.

Mesmo com o aprofundamento da crise internacional, as expectativas de investimento no país ainda eram positivas nos primeiros anos do mesmo período. A descoberta do pré-sal em 2007 ampliou os investimentos da Petrobrás em refinarias, além de investimentos privados na infraestrutura portuária, construção civil e construção naval.

Os investimentos públicos e privados previstos pela Firjan para a região petrolífera da Bacia de Campos nos biênios 2010-2012; 2011-2013 e 2012-2014 foram estimados em R\$12,9 bilhões, R\$14,0 bilhões e R\$26,0 bilhões sucessivamente.

O quadro, entretanto, começou a se deteriorar com a redução da capacidade de investimento da Petrobrás, em função da ingerência do Governo Federal, e com a crise do grupo EBX que coordenava os investimentos no Porto do Açu, fatos que derrubaram a intenção de investimento para o biênio 2014-2016 na região para R\$0,9 bilhão. A crise ainda se aprofunda no segundo semestre de 2014, quando o preço do barril de petróleo se desvaloriza internacionalmente em aproximadamente 50%. O caos começa a se instalar dando vida a um verdadeiro desastre fiscal no País, no estado do Rio de Janeiro e nos municípios produtores de petróleo da Bacia de Campos, aniquilando os fundamentos econômicos do país.

Neste contexto, somente Niterói apresentou uma evolução expressiva na participação do Valor Adicionado Fiscal, em função da reestruturação da construção naval, que foi beneficiada pelos investimentos dos primeiros anos do período. A participação do Valor Adicionado do município avança de 0,87 (que tinha caído fortemente em 2007 frente a 2002), para 4,29 em 2014.

Outros municípios como Itaboraí, Macaé e Três Rios também apresentaram uma melhora neste índice, como mostra a figura 6.

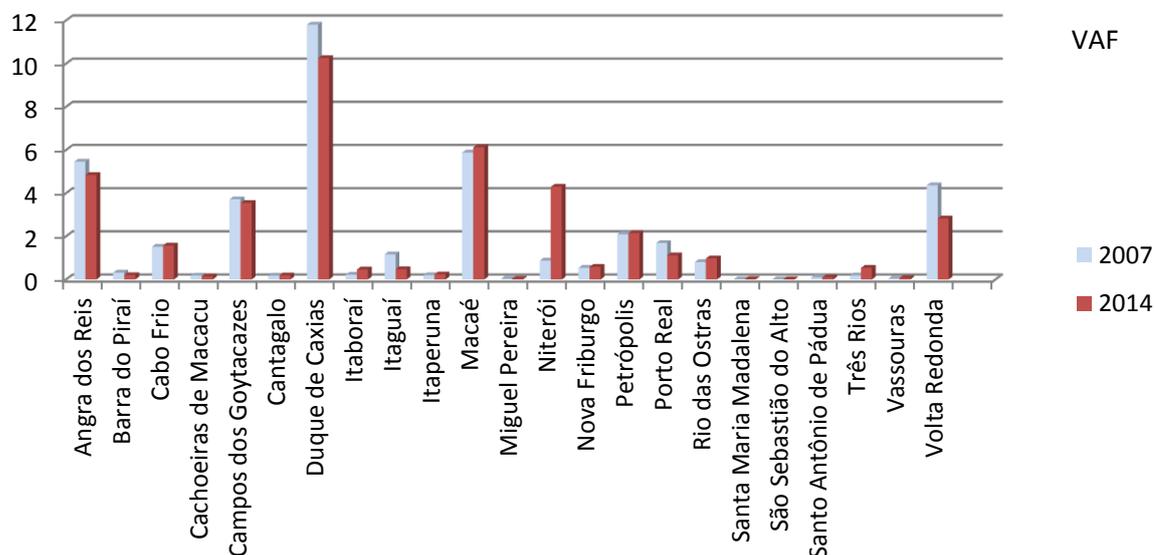


Figura 6: Participação no Valor Adicionado Fiscal (VAF) das microrregiões do estado do Rio de Janeiro nos anos de 2007 e 2014. Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

Macaé, que vinha apresentando altos índices de PLP e PLB, apesar da sua importância para a região, neste segundo momento teve o seu índice de preferência pela liquidez por parte do público reduzido de 0,70 para 0,30 e uma redução do índice de preferência pela liquidez dos bancos de 0,78 para 0,16 com a ampliação de 67% na sua estrutura bancária no período. Como reflexo da expansão bancária, o município avança na participação do Valor Adicionado de 5,88 em 2007 para 6,12 em 2014. Neste caso pode-se observar o papel da moeda agindo endogenamente no município.

Em Niterói, verificou-se uma situação também favorável onde o índice de preferência pela liquidez bancária reduziu de 0,38 em 2007 para 0,16 em 2014 com o acréscimo de mais 13 agências no período. A consequência deste processo se deu no crescimento da participação do Valor Adicionado Fiscal que saiu de 0,87 em 2007 para 4,29 em 2014. Como no exemplo de Macaé, a

moeda endógena cumpriu o seu papel ampliando a estrutura econômica destes municípios.

Em relação á geração de riqueza, pode-se observar que o Rio de Janeiro não apresentou um crescimento econômico visto pelo Valor Adicionado Fiscal, pelo contrário, ele reduziu estes valores no decorrer dos anos, declinando de 40,71 em 2007 para 37,26 em 2014, apesar de uma expansão de 14,6 % de sua estrutura bancária. Tal fato indica que há uma desconcentração de riqueza do grande centro para os demais municípios. No período completo de 2002 a 2014, a capital perdeu 10,199 pontos de participação do Valor Adicionado no estado. Porém, ele continua liderando a região em termos de importância econômica.

Importante ainda mencionar a forte queda de participação de Itaguaí de 1,16 em 2007 para 0,48 em 2014, em função do desmonte dos investimentos na refinaria da Petrobras. Ainda, da queda de participação em Volta Redonda de 4,37 em 2007 para 2,82 em 2014 pela desaceleração da atividade industrial do país.

Complementarmente, entendemos que a expectativa é que nos próximos anos a situação se deteriore fortemente, já que a crise do setor petrolífero tende a se agravar em função da corrupção e conseqüentemente, da falta de capacidade financeira para manter os investimentos necessários. Neste caso, os municípios produtores da Bacia de Campos tendem a amargar redução de suas receitas orçamentárias, já que apresentam dificuldades de reduzir a dependência aos royalties e participações especiais de petróleo.

5 CONCLUSÃO

O trabalho utilizou os preceitos teóricos pós-keynesianos para verificar a influência da preferência pela liquidez do público e dos bancos no desenvolvimento do município de Rio de Janeiro e suas microrregiões.

O município de Rio de Janeiro concentrou o maior volume de riqueza gerada na região e se caracterizou como o município mais importante economicamente segundo o critério do Valor Adicionado Fiscal e com o maior nível de sofisticação bancária. Entretanto, este nível de riqueza não evoluiu ao longo dos anos apesar dos importantes investimentos no setor de petróleo e infraestrutura portuária, ocorridos a partir de 2007. Conclui-se, então, que possa ter ocorrido o fenômeno de desconcentração de riqueza, devido ao fluxo monetário para as regiões mais periféricas. No entanto, analisando as cidades periféricas, foi possível observar que em termos de Valor Adicionado fiscal, estas cidades também não apresentaram uma evolução significativa, exceto Macaé e Niterói.

Apesar da natureza especial do município de Macaé que opera um sistema econômico diferente dos outros municípios, pois existe no local a atividade petrolífera que produz em torno de 70% do petróleo do País, Macaé apresentou elevados valores de PLP e PLB em 2002 e em 2007, reduzindo significativamente ao final do período analisado. Esta peculiaridade diz respeito à forte movimentação proveniente de atores de fora que preferem investir os seus recursos em outros centros, por não ter confiança suficiente no ambiente econômico local, ocorrendo, assim, o fenômeno “fuga de riqueza” para outros centros. Apesar da riqueza gerada nestes espaços, o acesso ao crédito fica prejudicado interferindo no dinamismo da economia interna. Porém, em 2014, Macaé passa a apresentar excelentes resultados, tanto na sofisticação da sua estrutura bancária e liberação de créditos quando no índice de PLP e PLB, indicando que a moeda exerceu o seu papel endógeno no local.

Pôde-se observar também que os municípios que apresentaram uma melhor estrutura bancária e uma considerável evolução desta, foram Angra dos Reis,

Cabo Frio, Campos dos Goytacazes, Duque de Caxias, Itaboraí, Macaé, Niterói e Rio das Ostras, municípios estes onde existe uma estrutura petrolífera. Constatou-se que a Preferência pela Liquidez dos Bancos acompanhou este crescimento, principalmente de 2007 em diante, onde foram gerados mais esforços em investir no estado do Rio de Janeiro. Então, os investimentos refletiram no desenvolvimento do sistema financeiro e a moeda exerceu um papel endógeno através de créditos disponibilizados pelos bancos.

Os demais municípios analisados não apresentaram melhora em sua estrutura bancária e evolução na geração de riqueza em termos de Valor Adicionado Fiscal. Desta forma, parcialmente, se mantém a tese de concentração da riqueza nos espaços centrais (cidades petrolíferas) e o aprofundamento da desigualdade, reforçado pelo ciclo vicioso que alimenta o empobrecimento dos espaços periféricos.

Deve-se também ressaltar que no primeiro período analisado (2002 á 2007) a conjuntura financeira era favorável, com indicadores fortes na economia Nacional e, no entanto, os valores de PLP e PLB mostraram-se elevados. Já no segundo período (2007 á 2014), marcado por um momento problemático em função da crise Americana e posteriormente a crise na Europa, estes indicadores de preferência pela liquidez foram significativamente reduzidos. Pode-se constatar a partir dessa observação que as mudanças ocorridas na conjuntura financeira nacional não afetaram efetivamente a economia regional.

É importante observar que a análise é quantitativa e identifica o crescimento da atividade econômica e não o aspecto qualitativo da distribuição da riqueza gerada. Os resultados obtidos por este trabalho podem ser importantes orientadores para a busca das causas dos problemas inibidores do desenvolvimento regional, assim como, para a formulação de estratégias contributivas no contexto das políticas públicas regionais.

6 TRABALHOS FUTUROS

Para dar continuidade a este trabalho, de modo a permitir um aprimoramento e aperfeiçoamento dos estudos e resultados alcançados, pode-se considerar a proposta de operacionalização dos aspectos metodológicos.

7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMADO, A. Disparate Regional Development in Brazil. Aldershot: Ashgate, 1997.

AMADO, A. A. (a) Questão Regional e o Sistema Financeiro no Brasil: uma interpretação Pós- Keynesiana, Estudos Econômicos, vol. 27, n.2, 1998.

AMADO, A. (b) Impactos Regionais do Recente Processo de Concentração Bancária no Brasil, 1998.

AMADO, A. Moeda, Sistema Financeiro e Trajetórias de Desenvolvimento Regional Desigual. In: Lima, G. et. al. (eds.) Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea. Campus: Rio de Janeiro, 1999.

AMADO, A, Mollo, M.L; Liberalização e Financialização das Economias: A Teoria da Preferência pela Liquidez e a Necessidade de Controles Regulatórios, 2007.

AMADO, Adriana M. Bancos privados e públicos regionais em uma perspectiva de desenvolvimento regional. In: JAYME JR., Frederico G.; CROCCO, Marco (Org.). Bancos públicos e desenvolvimento. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. cap. 7.

AMADO, A. M.; MOLLO, M. L. R. The 'developmentalism' debate in Brazil: some economic and political issues. Review of Keynesian Economics, Vol. 3 No. 1, pp. 77–89, Spring 2015.

Banco Central do Brasil – Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/fis/cosif/estban.asp>>
Acesso em: 10/09/2015.

BLOCH, H. Prices in Motion: Schumpeter's Contribution to Price Theory. School of Economics and Finance, Curtin University, 1987.

CAÇADOR, S. B. Impactos socioeconômicos do microcrédito: o caso do Nossocrédito no Espírito Santo. Rev. Adm. Pública — Rio de Janeiro 48 (6): 1475-1502, nov./dez., 2014.

CAETITÉ, A. N.; STRACHMAN, E. e COSTA, G.; Convenções, preferência pela liquidez e volume de crédito bancário, no Brasil, no período 1996-2008. II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira – Setembro/2009.

CARVALHO, F. J.; Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana. Ensaios FEE, Porto Alegre, 1996.

CAVALCANTE, A., CROCCO, M., e GONZAGA, F.; Preferência pela Liquidez, sistema bancário e disponibilidade de crédito regional. IX Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política realizada de 08 a 11 de junho de 2004 em Uberlândia / MG. In: Anais da IX SEP..., 2004, p.01-20.

CAVALCANTE, A; Crocco, M; Brito, M.A; Impactos Macroeconômicos na Variação Regional da Oferta de Crédito, 2005.

CAVALCANTE, A. T. M.; CROCCO, M. e BRITO, M.; Impactos macroeconômicos na variação regional da oferta de crédito. Revista Análise Econômica, Porto Alegre, ano 25, n.47, p.85-120, março de 2007.

CHICK, V. (1983). Macroeconomics after Keynes. Cambridge, MA: The MIT Press.

CHICK, V. & DOW, S. C. Post-Keynesian perspective on the relation between banking and regional development. In: ARESTIS, P. (ed), Post Keynesian monetary economics. Egar, Aldersho, 1988.

CROCCO, M.; CASTRO, C.; CAVALCANTE, A. e VAL, V.; Acesso bancário e preferência pela liquidez nas mesorregiões de Minas Gerais. CEDEPLAR – UFMG. X Seminário sobre a Economia Mineira, 2002.

CROCCO, M.; CASTRO, C.; CAVALCANTE, A. e VAL, V.; Desenvolvimento econômico, preferência pela liquidez e acesso bancário: um estudo de caso das mesorregiões de Minas Gerais. CEDEPLAR – UFMG. Revista Análise Econômica, ano 21, n.40, Setembro/2003.

CROCCO, M. Centralidade e hierarquia do sistema financeiro brasileiro. Nova Economia_Belo Horizonte, 22 (1), 31-79, janeiro-abril de 2012.

DAVIDSON, P. (1978). Money and the real world. 2nd ed. London: MacMillan.

Davidson, P. (1994). Post Keynesian Macroeconomic Theory. Edward Elgar, Cheltenham.

DOW, S. C. The regional composition of the money multiplier process. *Scottish Journal of Political Economy*, v. 19, n. 1, 1982.

DOW, S. C. The treatment of money in regional economics. *Journal of Regional Science*, v. 27, n. 1, 1987.

DOW, S. C. Financial markets and regional economic development: the Canadian experience. Aldershot, Avebury, 1990.

DOW, S. C. Money and the Economic Process. Aldershot: Elgar, 1993.

FRAGA, J. Uma abordagem pós-keynesiana de preferência pela liquidez: o sistema bancário e a concessão de crédito. São Paulo. *RACE, Unoesc*, v.8, n.1, p.155-174, jan./jun. 2009.

FREITAS, A. P. e PAULA, L. F.; Concentração Regional do Crédito e Consolidação Bancária no Brasil: Uma Análise Pós-Real. *FCE-UERJ. Revista Economia*, Janeiro/Abril, 2010.

GRASSI, R. A; ARAÚJO, R. F. Sistema financeiro, crescimento econômico e desigualdades regionais no Espírito Santo: uma análise espacial para os municípios. *RDE - Revista de Desenvolvimento Econômico*. Ano XV Nº 28, Salvador, BA, Dezembro de 2013.

HICKS, J. R. (1962). Liquidity. *The Economic Journal*, 72(288): 787-802.

HICKS, J. R. (1989). A market theory of money. Oxford: Oxford University Press.

KEYNES, J. M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vvol. VII, Cambridge, Macmillan.

Keynes, J.M. (1937), *A Teoria Geral do Emprego em Economia e Ciências Sociais*, Lucas, Fábio (ed.), Rio de Janeiro: Zahar.

Keynes, J.M. (1983), 'Alternative Theories of the Rate of Interest,' *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 14, London: Macmillan and Cambridge University Press.

LEITE, F.; *Da demanda por moeda à preferência pela liquidez: uma interpretação pós-keynesiana*. Campinas, 2008.

MAROUVO, C. C. e RIBEIRO, A. C.; *O papel da moeda no processo de desenvolvimento econômico regional*. Fórum BNB de Desenvolvimento. XVI Encontro Regional de Economia, 2011.

MAROUVO, C. C. e RIBEIRO, A. C. *Endogenous Money and Regional Growth: The Case of Baixada Fluminense - Rio De Janeiro - International Journal of Business and Commerce Vol. 2, No.10: Jun 2013a[95-103]*.

MAROUVO, C. and RIBEIRO, A. "Endogenous Money and Regional Development: The reflections in the region of Baixada Fluminense-RJ". LAP LAMBERT Academic Publishing. Saarbrucken, Deutschland – Germany, 2013b.

MYRDAL, G. *Economic Theory and Under-Developed Regions*. London: Gerald Duckworth, apud SANTOS, 2002a, p. 190, 1957.

MYRDAL, G. *Teoria econômica e regiões subdesenvolvidas*. Rio de Janeiro: ISEB, caps.2, 3 e 4, 1960.

NEVES FILHO, A. N. *A Institucionalização da Preferência pela Liquidez: uma contribuição ao debate*. *Análise Econômica*, v. 12, p. 35-46, mar./set. 1995.

PAULA, T. H. P; CROCCO, M. *Instabilidade financeira no espaço: uma abordagem monetária da dinâmica econômica regional*. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 23, n. 3 (52), p. 793-817, Dezembro 2014.

PLIHON, D. *A Economia de Fundos Próprios: Um Novo Regime de Acumulação Financeira*, *Economia e Sociedade*, n. 13, dezembro, 1995.

RESENDE, M. e AMADO, A.; Liquidez internacional e ciclo reflexo: algumas observações para a América Latina. Revista de Economia Política, vol. 27, nº 1 (105), pp. 41-59, janeiro-março/2007.

RIBEIRO, A.; Aplicação do postulado financeiro pós-keynesiano de preferência pela liquidez e seus reflexos no sistema econômico da Região Norte Fluminense – RJ. XV SIMPEP, novembro/2008.

RODRIGUES, N.; A Preferência pela Liquidez e seus reflexos no desenvolvimento regional: o caso da região Noroeste Fluminense – RJ. Trabalho de Conclusão de Curso - Universidade Estadual do Norte Fluminense Darcy Ribeiro, 2013.

Secretaria Estadual da Fazenda - SEFAZ-RJ. Disponível em: <<http://www.fazenda.rj.gov.br>> Acesso em: 10/09/2015.

STUDART, Rogério. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional, Campus, 1995.

APÊNDICE A – VARIÁVEIS FINANCEIRAS

Neste apêndice é apresentada a movimentação financeira (depósitos á vista, depósitos a prazo e operações de créditos) das Microrregiões do Estado do Rio de Janeiro, que foram utilizadas nos cálculos realizados no trabalho.

Tabela 1: Depósitos a vista do Governo (R\$).

Municípios	2002	2007	2014
Angra dos Reis	11.148.601,00	4.581.179,00	2.710.910,00
Barra do Piraí	1.136.357,00	3.634.455,00	2.710.165,00
Cabo Frio	5.739.514,00	2.273.255,00	1.674.910,00
Cachoeiras de Macacu	757.516,00	2.155.514,00	424.784,00
Campos dos Goytacazes	8.331.746,00	4.022.642,00	17.288.092,00
Cantagalo	3.270.192,00	3.086.190,00	89.239,00
Itaguaí	5.305.862,00	933.913,00	2.838.118,00
Itaperuna	1.402.373,00	940.625,00	440.690,00
Macaé	142.791.791,00	7.725.236,00	1.748.289,00
Nova Friburgo	842.403,00	2.479.010,00	4.744.286,00
Petrópolis	2.670.972,00	5.010.715,00	7.422.562,00
Rio das Ostras	1.832.678,00	1.051.303,00	1.032.641,00
Rio de Janeiro	796.723.328,00	1.308.560.055,00	1.282.087.199,00
Duque de Caxias	4.457.832,00	29.917.212,00	12.781.059,00
Santa Maria Madalena	833.323,00	442.164,00	512.744,00
São Sebastião do Alto	435.527,00	448.122,00	368.046,00
Santo Antônio de Pádua	1.752.218,00	1.473.200,00	1.170.487,00
Três Rios	2.175.110,00	2.254.311,00	512.717,00
Volta Redonda	8.398.803,00	4.697.718,00	3.513.034,00
Porto Real	162.396,00	24.800,00	1.128.288,00
Vassouras	890.672,00	2.241.186,00	158.948,00
Miguel Pereira	2.199.821,00	5.925.744,00	188.649,00
Niterói	15.981.199,00	23.938.581,00	45.472.859,00

Itaboraí	2.803.298,00	2.735.914,00	907.599,00
----------	--------------	--------------	------------

Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

Tabela 2: Depósitos à vista do Setor Privado (R\$).

Municípios	2002	2007	2014
Angra dos Reis	27.904.694,00	53.703.269,00	81.384.168,00
Barra do Piraí	16.107.050,00	23.989.011,00	29.463.585,00
Cabo Frio	29.733.455,00	58.048.612,00	116.174.556,00
Cachoeiras de Macacu	5.072.079,00	8.313.418,00	14.205.328,00
Campos dos Goytacazes	81.304.455,00	181.916.329,00	236.392.795,00
Cantagalo	4.516.405,00	8.031.631,00	14.924.579,00
Itaguaí	21.120.194,00	75.296.697,00	117.403.331,00
Itaperuna	16.113.228,00	37.225.251,00	57.860.824,00
Macaé	109.124.401,00	285.022.643,00	321.224.993,00
Nova Friburgo	45.870.367,00	94.307.939,00	118.280.269,00
Petrópolis	87.453.286,00	155.767.270,00	210.583.957,00
Rio das Ostras	10.899.791,00	40.118.126,00	76.916.939,00
Rio de Janeiro	6.939.678.333,00,00	18.554.348.731,00	15.699.318.913,00
Duque de Caxias	114.355.634,00	245.190.709,00	321.699.028,00
Santa Maria Madalena	988.053,00	1.633.999,00	3.579.526,00
São Sebastião do Alto	369.400,00	462.819,00	1.381.430,00
Santo Antônio de Pádua	6.812.221,00	13.823.955,00	20.403.948,00
Três Rios	17.611.341,00	26.978.174,00	39.299.946,00
Volta Redonda	66.446.750,00	155.869.101,00	184.267.306,00
Porto Real	3.940.508,00	28.833.451,00	7.673.508,00
Vassouras	6.357.881,00	10.005.054,00	25.191.353,00
Miguel Pereira	5.113.590,00	11.479.529,00	13.351.825,00
Niterói	291.663.124,00	649.782.964,00	786.687.488,00
Itaboraí	14.483.208,00	25.210.511,00	49.400.212,00

Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

Tabela 3: Depósitos a prazo (R\$).

Municípios	2002	2007	2014
Angra dos Reis	19902984	64971755	367404685
Barra do Piraí	25598596	64484833	136240056
Cabo Frio	12411268	64041956	246972988
Cachoeiras de Macacu	893456	7749718	39349287
Campos dos Goytacazes	101577974	364772808	862043278
Cantagalo	466701	5816312	24358013
Itaguaí	7298654	35749580	293643744
Itaperuna	8408222	36199974	138802829
Macaé	23500564	124317211	767521216
Nova Friburgo	40483036	192488104	443945050
Petrópolis	131907655	305693711	851514710
Rio das Ostras	134967030	14156116	132021089
Rio de Janeiro	16237699127	29066051180	65032049739
Duque de Caxias	90336483	238028128	1081594539
Santa Maria Madalena	6464	1998193	6369619
São Sebastião do Alto	0	183506	5204690
Santo Antônio de Pádua	1632142	8106176	19773325
Três Rios	13094630	56816986	167154551
Volta Redonda	62734951	175142554	638074088
Porto Real	1644290	3104527	20303461
Vassouras	928985	7061069	31149231
Miguel Pereira	3391060	10197680	36757205
Niterói	462625838	1047611863	2839066807
Itaboraí	9260176	34705638	247674139

Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

Tabela 4: Operações de Créditos (R\$).

Municípios	2002	2007	2014
Angra dos Reis	50.514.437,00	122.199.082,00	486.019.196,00
Barra do Piraí	42.078.648,00	119.791.217,00	309.866.925,00
Cabo Frio	86.440.219,00	170.165.661,00	803.016.952,00
Cachoeiras de Macacu	21.887.549,00	44.154.242,00	112.634.330,00
Campos dos Goytacazes	179.101.976,00	591.659.282,00	2.672.004.794,00
Cantagalo	20.691.661,00	44.545.849,00	149.486.811,00
Itaguaí	50.124.287,00	111.814.259,00	484.951.515,00
Itaperuna	38.027.671,00	108.106.436,00	478.908.967,00
Macaé	90.330.868,00	377.081.864,00	2.006.411.783,00
Nova Friburgo	127.058.398,00	285.588.450,00	1.206.412.258,00
Petrópolis	179.692.712,00	374.818.834,00	1.718.939.777,00
Rio das Ostras	16.362.451,00	61.955.750,00	616.650.129,00
Rio de Janeiro	31.046.573.427,00	45.757.350.813,00	151.110.000.000,00
Duque de Caxias	253.921.963,00	651.581.199,00	3.962.508.548,00
Santa Maria Madalena	2.870.996,00	7.609.154,00	26.240.147,00
São Sebastião do Alto	941.048,00	2.275.061,00	8.773.485,00
Santo Antônio de Pádua	34.303.116,00	58.525.913,00	191.665.315,00
Três Rios	37.276.833,00	92.230.479,00	363.847.254,00
Volta Redonda	188.213.182,00	527.322.596,00	1.781.870.556,00
Porto Real	2.825.902,00	19.611.931,00	47.834.411,00
Vassouras	25.184.282,00	34.030.022,00	143.573.689,00
Miguel Pereira	13.542.497,00	54.357.224,00	137.702.283,00
Niterói	537.430.366,00	1.771.502.127,00	5.131.376.731,00
Itaboraí	32.825.875,00	82.277.165,00	428.597.310,00

Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

APÊNDICE B – TABELAS DE ANÁLISE

Neste apêndice são apresentadas as tabelas com os valores encontrados, através de cálculos de preferência pela liquidez dos bancos e do público obtidos através da equação (1.1) e (1.2). São apresentados também o Valor Adicionado Fiscal das Microrregiões do estado do RJ e também o número de agências de cada município, utilizados para a análise do trabalho.

Tabela 5: Valores de preferência pela liquidez do público, dos bancos, participação relativa no Valor Adicionado Fiscal e números de agências nos anos 2002 e 2007

Municípios	2002				2007			
	PLP	PLB	P.R. VAF	Nº de Ag.	PLP	PLB	P.R. VAF	Nº de Ag.
Angra dos Reis	0,6624	0,7731	4,129	9	0,4729	0,477	5,46	9
Barra do Pirai	0,4025	0,4098	0,2696	8	0,2999	0,2306	0,3207	7
Cabo Frio	0,7408	0,4104	1,2916	8	0,485	0,3545	1,5182	9
Cachoeiras de Macacu	0,8671	0,2663	0,1294	4	0,5746	0,2371	0,1805	5
Campos dos Goytacazes	0,4688	0,5005	3,2409	23	0,3376	0,3143	3,7132	24
Cantagalo	0,9435	0,3763	0,4017	5	0,6565	0,2496	0,1706	4
Duque de Caxias	0,5681	0,4679	11,6107	35	0,5361	0,4222	11,8059	38
Itaboraí	0,6512	0,5266	0,2522	7	0,446	0,3397	0,2227	9
Itaguaí	0,7836	0,5272	1,1723	9	0,6808	0,6818	1,1612	8
Itaperuna	0,6757	0,4606	0,1481	7	0,5132	0,353	0,1945	7
Macaé	0,9147	2,7888	3,4933	9	0,7019	0,7764	5,8779	18
Miguel Pereira	0,6832	0,54	0,0396	5	0,6306	0,3202	0,0292	5
Niterói	0,3993	0,5724	2,2	75	0,3914	0,3803	0,873	87
Nova Friburgo	0,5357	0,3676	0,6031	17	0,3346	0,3389	0,5367	20
Petrópolis	0,4059	0,5015	1,142	29	0,3447	0,4289	2,0926	30
Porto Real	0,7139	1,4519	2,1293	2	0,9029	1,4715	1,6868	3
Rio das Ostras	0,862	0,7782	0,5919	4	0,7441	0,6645	0,809	6
Rio de Janeiro	0,3227	0,2492	47,4546	1070	0,406	0,4341	40,7074	1089
Santa Maria Madalena	0,9965	0,6344	0,0089	2	0,5096	0,2729	0,0071	2
São Sebastião do Alto	1	0,8554	0,0064	1	0,8323	0,4004	0,0071	2

Santo Antônio de Pádua	0,8399	0,2497	0,0708	5	0,6536	0,2614	0,0926	4
Três Rios	0,6018	0,5308	0,2183	8	0,3397	0,317	0,1869	7
Vassouras	0,8864	0,2878	0,0466	5	0,6343	0,3599	0,0363	5
Volta Redonda	0,544	0,3977	4,391	23	0,4783	0,3045	4,3639	30

Fonte: Banco Central do Brasil (2016).

Tabela 6: Valores de preferência pela liquidez do público, dos bancos, participação relativa no Valor Adicionado Fiscal e números de agências nos anos 2007 e 2014.

Municípios	2007				2014			
	PLP	PLB	P.R. VAF	Nº de Ag.	PLP	PLB	P.R. VAF	Nº de Ag.
Angra dos Reis	0,4729	0,477	5,46	9	0,1862	0,1730	4,8385	13
Barra do Piraí	0,2999	0,2306	0,3207	7	0,1910	0,1038	0,2020	7
Cabo Frio	0,485	0,3545	1,5182	9	0,3230	0,1467	1,5727	16
Cachoeiras de Macacu	0,5746	0,2371	0,1805	5	0,2710	0,1299	0,1460	5
Campos dos Goytacazes	0,3376	0,3143	3,7132	24	0,2274	0,0949	3,5445	40
Cantagalo	0,6565	0,2496	0,1706	4	0,3813	0,1004	0,1898	4
Duque de Caxias	0,5361	0,4222	11,8059	38	0,2362	0,0844	10,2559	58
Itaboraí	0,446	0,3397	0,2227	9	0,1688	0,1174	0,4611	14
Itaguaí	0,6808	0,6818	1,1612	8	0,2905	0,2479	0,4759	11
Itaperuna	0,5132	0,353	0,1945	7	0,2958	0,1217	0,2355	10
Macaé	0,7019	0,7764	5,8779	18	0,2962	0,1610	6,1230	30
Miguel Pereira	0,6306	0,3202	0,0292	5	0,2692	0,0983	0,0339	5
Niterói	0,3914	0,3803	0,873	87	0,2267	0,1622	4,2936	100
Nova Friburgo	0,3346	0,3389	0,5367	20	0,2170	0,1020	0,5813	22
Petrópolis	0,3447	0,4289	2,0926	30	0,2038	0,1268	2,1426	38
Porto Real	0,9029	1,4715	1,6868	3	0,3024	0,1840	1,1201	4
Rio das Ostras	0,7441	0,6645	0,809	6	0,3712	0,1264	0,9737	11
Rio de Janeiro	0,406	0,4341	40,7074	1089	0,2070	0,1124	37,2560	1248
Santa Maria Madalena	0,5096	0,2729	0,0071	2	0,3911	0,1559	0,0156	3
São Sebastião do Alto	0,8323	0,4004	0,0071	2	0,2516	0,1994	0,0123	3
Santo Antônio de	0,6536	0,2614	0,0926	4	0,5218	0,1126	0,1004	4

Pádua								
Três Rios	0,3397	0,317	0,1869	7	0,1924	0,1094	0,5391	9
Vassouras	0,6343	0,3599	0,0363	5	0,4487	0,1766	0,0666	4
Volta Redonda	0,4783	0,3045	4,3639	30	0,2274	0,1054	2,8252	33

Fonte: Banco Central do Brasil (2016).