

# Sistema Financeiro no Brasil: aspectos regionais

Luiz Ricardo Mattos Teixeira Cavalcante

Doutor em Administração (Universidade Federal da Bahia / *University of Illinois at Urbana-Champaign*), Assessor Especial da Secretaria de Ciência, Tecnologia e Inovação do Estado da Bahia (SECTI) e professor em cursos de mestrado (Universidade Federal da Bahia) e pós-graduação (Universidade Salvador). E-mail: [ricardo@secti.ba.gov.br](mailto:ricardo@secti.ba.gov.br).

Endereço para Correspondência

Av. Tancredo Neves, n. 450, 23º andar,  
sl. 2301 / 2302, Caminho das Árvores  
Salvador (BA) 41.820-020  
Tel.: (71) 3116-5810  
Fax: (71) 3116-5803

## Resumo

O objetivo deste trabalho é analisar a produção teórica sobre finanças regionais e discutir o caso brasileiro no período que se estende de 1988 a 2003. Argumenta-se que duas correntes teóricas conseguem lidar com a heterogeneidade espacial do sistema financeiro e seus impactos sobre o desenvolvimento regional: a visão que procura explorar a relação entre o desenvolvimento regional e o sistema financeiro com base na existência de imperfeições nos mercados de capitais (muitas vezes chamada de visão novo-keynesiana) e a visão pós-keynesiana, de acordo com a qual a moeda e o crédito, não sendo neutros em relação aos fenômenos econômicos reais, atuam de forma distinta sobre os espaços subnacionais. Apesar das divergências metodológicas que se estabelecem entre estas escolas, ambas apontam a necessidade de se estender o conceito de regulação do sistema financeiro a sua dimensão regional. A análise empírica apoiou-se em indicadores regionalizados (i) da relação entre as operações de crédito e o PIB e (ii) da relação entre operações de crédito e depósitos à vista. Confirmou-se a expectativa inicial de um elevado nível de heterogeneidade regional do sistema financeiro no Brasil, mas não se verificou uma associação robusta entre os níveis de renda *per capita* e os níveis de desenvolvimento do sistema financeiro. Além disso, a relação créditos/depósitos observada nas macro-regiões brasileiras contradisse a expectativa inicial de que as regiões periféricas seriam exportadoras líquidas de depósitos. Contudo, a maior instabilidade da relação entre operações de crédito e depósitos à vista nas regiões periféricas postulada no âmbito da escola pós-keynesiana pôde ser confirmada para o caso brasileiro no período entre 1988 e 2003.

Palavras-Chave: finanças regionais, desigualdades regionais, pós-keynesianos.

## Abstract

The aim of this work is to analyze the theoretical production on regional finance and to discuss the Brazilian case in the period between 1988 and 2003. It is argued that two theoretical perspectives can cope with the spatial heterogeneity of the financial system and its impacts on the regional development patterns. The so-called New-Keynesian perspective tries to explain the association between regional development and the financial system using the concept of market failures in the capital markets. In the Post-Keynesian perspective, it is

argued that, provided money and credit are non-neutral to the real economy, they are non-neutral at a regional basis as well. In spite of the methodological divergences between these two perspectives, in both cases an extension of the concept of regulation to its regional dimension is recommended. The empirical analysis was based upon regional data on (i) the ratio between credit operations and GPD; and (ii) the ratio between credit operations and deposits. The expected high level of heterogeneity of the financial system in Brazil has been confirmed. However, no robust association between income per capita and the level of development of the financial system has been found. Oppositely to the initial expectations, the ratio between credit operations and deposits observed in the macro-regions of Brazil showed that the peripheral regions are not liquid deposits exporters. The higher levels of financial instability in the peripheral regions (as predicted by the post-Keynesian perspective) have been confirmed.

Key-words: regional finance, regional inequalities, Post-Keynesians.

Área Temática: Economia Monetária e Finanças Internacionais (11. Economia Monetária e Financeira)

## 1. Introdução

Os impactos regionais do sistema financeiro eram, até pouco mais de dez anos atrás, objeto de um número bastante reduzido de análises teóricas e empíricas. Mesmo após a formação da União Européia – que colocou os países membros em posição similar a estados de uma federação no que diz respeito a suas políticas monetária e cambial –, a produção teórica sobre finanças regionais pode ser considerada escassa. As razões para isto são facilmente identificáveis: uma vez que se supõe, na maioria dos modelos tradicionais, a convergência das taxas de juros entre os espaços subnacionais (como resultado da livre mobilidade do capital dentro de um mesmo país), não há porque admitir que a política monetária e o próprio sistema financeiro não sejam neutros do ponto de vista regional (GREENWALD, LEVINSON; STIGLITZ, 1993, p. 65). Mesmo no âmbito da produção teórica em economia regional com elementos de caráter keynesiano, como aquela de Myrdal (1957) ou Hirschman (1958), o sistema financeiro não parece ser considerado um elemento ativo no desenvolvimento regional<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Nos termos de Dow e Rodríguez-Fuentes (1997, p. 903) “*if money is non-neutral, it is so only at the national level*”. De acordo com estes autores, os únicos modelos em economia regional que incluem algum tipo de variável monetária em sua especificação são a teoria da base-exportação (na medida em que, neste modelo, o crescimento regional é explicado pelas exportações regionais, a política monetária, ao afetar as taxas nacionais de crescimento, indiretamente influenciaria também o crescimento regional) e alguns modelos econométricos regionais. Em nenhum dos casos, entretanto, captam-se as eventuais associações entre o sistema financeiro e o desenvolvimento de espaços subnacionais.

As evidências empíricas, entretanto, estão longe de confirmar a convergência das taxas de juros dentro de um mesmo país e a homogeneidade regional do sistema financeiro. Com efeito, Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993, p. 91) registram que flutuações regionais parecem ser um fenômeno cada vez mais importante nos Estados Unidos, enquanto Faini, Galli e Giannini (1993, p. 174) destacam que as taxas médias de empréstimos bancários em 1988 podiam apresentar diferenças de até 400 pontos-base entre as províncias da Itália. No Brasil, Amado (1996; 1998), Pinheiro e Cabral (1998; 1999), Jorge Neto e Freitas (2002), Barra (2002) e Barra e Crocco (2002), embora apoiados em perspectivas teóricas por vezes distintas, reafirmam a heterogeneidade regional do sistema financeiro.

À parte as evidências empíricas, limitadas, em muitos países, pela carência de dados estatísticos regionalizados sobre o sistema financeiro, alguns autores vinculados à escola novo-keynesiana, como Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993), procuram explorar a relação entre o desenvolvimento regional e o sistema financeiro com base na existência de imperfeições nos mercados de capitais<sup>2</sup>. Trata-se, fundamentalmente, da extensão do conceito de assimetrias de informação de Stiglitz e Weiss (1981) ao nível subnacional. No âmbito da escola pós-keynesiana, Dow (1982; 1987), ao assumir que a moeda e o crédito não são neutros em relação aos fenômenos econômicos reais, admite, da mesma forma, que podem atuar de maneira distinta sobre os espaços subnacionais. Mas é a partir da publicação do trabalho de Chick e Dow (1988), no qual os estágios de desenvolvimento do sistema financeiro originalmente propostos por Chick (1986) são aplicados a espaços subnacionais, que a análise pós-keynesiana sobre a questão passa a constituir um corpo teórico que se poderia chamar de autônomo.

Neste trabalho, analisam-se as diferentes perspectivas teóricas sobre os aspectos regionais do sistema financeiro e discute-se o caso brasileiro no período que se estende de 1988 a 2003. O trabalho está estruturado em mais três seções além desta introdução. Na Seção 2, discutem-se os fundamentos teóricos que dão suporte à análise. Examinam-se, inicialmente, os antecedentes das duas principais correntes teóricas que procuram analisar os impactos

---

<sup>2</sup> A inclusão de autores como Joseph Stiglitz na escola novo-keynesiana certamente dá margem a debates. Discute-se, inclusive, se este autor pertenceria ou não à própria corrente de pensamento keynesiana (CANUTO; FERREIRA JÚNIOR, 1999). Como discussões epistemológicas desta natureza não estão incluídas nos objetivos deste trabalho, e como os próprios autores não parecem estar preocupados em enquadrar-se em alguma corrente específica, optou-se por chamar a visão fundamentada no conceito de assimetrias de informação de “novo-keynesiana”. Para uma discussão epistemológica sobre os conceitos de neo, pós- e novo-keynesianismo, ver Fazzari (1989).

regionais do sistema financeiro: aquela que privilegia as assimetrias inter-regionais de informações e aquela que se apóia na visão pós-keynesiana. Ainda na segunda seção, cada uma destas duas perspectivas é discutida. Na Seção 3, analisa-se caso brasileiro tomando como base trabalhos anteriormente publicados e dados em nível subnacional divulgados pelo Banco Central. Esta análise empírica apóia-se, em particular, em dois indicadores obtidos em nível subnacional: (i) a relação entre as operações de crédito e o PIB; e (ii) a relação entre operações de crédito e depósitos à vista. Finalmente, na quarta seção, são apresentadas as principais conclusões do trabalho.

## **2. Fundamentos Teóricos**

### 2.1 Finanças Regionais: Antecedentes

Ao iniciarem o artigo no qual discutem a perspectiva pós-keynesiana sobre finanças regionais, Chick e Dow (1988, p. 219) afirmam que *“the tendency in the [regional development] literature is to ignore financial factors”*. Pouco menos de dez anos depois, Dow e Rodríguez-Fuentes (1997, p. 903), ainda que reconhecendo um crescente interesse sobre o tema, destacam que tanto a produção teórica em economia regional subestimou o papel da moeda e do sistema financeiro, como a produção teórica em macroeconomia e economia monetária *“oversimplified, if not misunderstood altogether, the real significance of the regional composition of their models”*. Este ponto de vista é compartilhado por Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993, p. 65), que afirmam que *“yet little attention has been paid to the impact of monetary and financial policy on the pattern of economic activity across regions of a particular national economy”*. Nesta seção, busca-se identificar as razões para o descaso com que as questões monetárias e financeiras foram tratadas no âmbito da produção teórica em economia regional e descrever algumas tentativas de incluir estas variáveis nas análises que antecederam os tratamentos novo e pós-keynesiano sobre o tema<sup>3</sup>.

A ausência de referências a aspectos monetários e financeiros na produção teórica em economia regional parece ter decorrido, fundamentalmente, do fato de que grande parte desta

---

<sup>3</sup> Há ainda uma terceira perspectiva que procura relacionar o desenvolvimento financeiro regional a aspectos institucionais (principalmente ao desempenho do judiciário no *enforcement* de contratos), replicando, em nível subnacional, as proposições de autores como La Porta et al. (1998). Este é o caso dos trabalhos de Pinheiro e Cabral (2002) mencionados na parte empírica deste artigo. Contudo, por se voltarem prioritariamente para as razões do desenvolvimento financeiro (e não para o impacto deste no desenvolvimento regional), estes trabalhos não foram incluídos na presente seção.

produção voltou-se para o setor real da economia. Sob esta perspectiva, a moeda, ainda que não necessariamente considerada neutra em nível nacional, seria passiva do ponto de vista regional, uma vez que, graças à perfeita mobilidade de capital entre espaços subnacionais assumida nos modelos, a arbitragem garantiria a homogeneidade das taxas de juros e demais variáveis monetárias entre as diferentes regiões. Ademais, conforme destaca Rodríguez-Fuentes (1998, p. 63), regiões subnacionais não dispõem de instrumentos para implementar suas próprias políticas monetárias, o que desestimularia o estudo de um campo sobre o qual não haveria margem de manobra.

Ainda assim, visões monetaristas dos impactos regionais da política monetária e do sistema financeiro têm sido publicadas desde a década de 1970<sup>4</sup>. Baere (1976) volta-se para a questão da oferta de moeda e conclui, com base na análise econométrica de três províncias canadenses, que seu impacto regional estaria limitado às fricções de curto prazo. No longo prazo, entretanto, as flutuações monetárias seriam “*principally (and perhaps totally) felt on the price level*”. Voltando-se para a questão do crédito (e não explicitamente da oferta monetária), alguns autores debruçam-se sobre a questão dos multiplicadores monetários regionais. Este é o caso, por exemplo, de Dow (1982), que compara os multiplicadores monetários de uma região “central” e de uma região “periférica”, argumentando que uma expansão monetária em nível nacional tenderia a apresentar efeitos mais intensos na primeira. A idéia básica é que, como nas regiões centrais (que apresentam maior sofisticação financeira) a preferência pela liquidez é menor do que nas regiões periféricas, aquelas tendem a apresentar um multiplicador bancário maior do que estas.

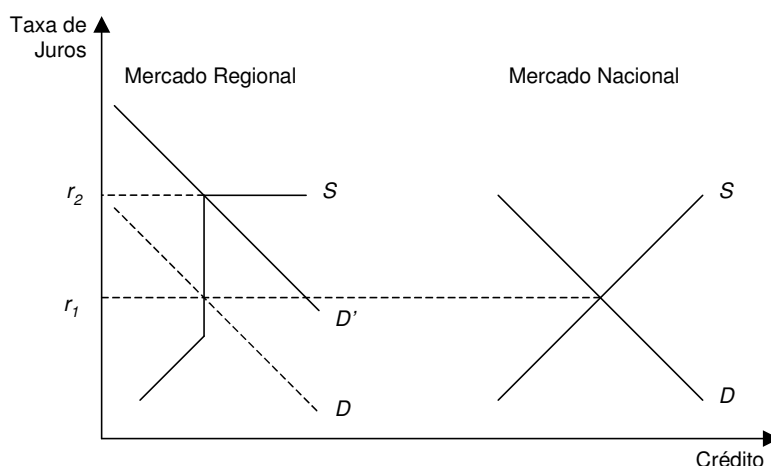
Fishkind (1977) e Roberts e Fishkind (1979) assumem a existência de diferentes taxas de juros entre regiões de um mesmo espaço nacional, e atribuem estas diferenças à segmentação regional dos mercados de crédito decorrentes (i) dos custos de obtenção de informações sobre condições financeiras fora de uma determinada região; (ii) da não-homogeneidade regional dos ativos financeiros; e (iii) das diferenças regionais na preferência pela liquidez e aversão ao risco. Mas é no trabalho de Moore e Hill (1982) que a questão da arbitragem entre os mercados financeiros regionais é tratada de forma explícita. Estes autores consideram que a oferta regional de fundos de empréstimos é determinada por um multiplicador bancário regional, sendo, portanto, limitada pela base local de depósitos. Moore e Hill (1982)

---

<sup>4</sup> Para uma revisão detalhada da produção monetarista pós-keynesiana sobre o tema, ver Dow (1987).

argumentam que, nas circunstâncias em que a demanda local por fundos de empréstimos encontra-se acima do nível que estabelecería um equilíbrio entre a taxa de juros na região e a taxa nacional de juros, nem todos os agentes têm acesso ao mercado nacional (principalmente por razões de escala), configurando aquilo que Dow e Rodríguez-Fuentes (1997, p. 912) chamam de “arbitragem menos que perfeita”, explicitada na Figura 1:

**Figura 1: A Análise de Moore e Hill (1982)**



Fonte: Dow e Rodríguez-Fuentes (1997, p. 912).

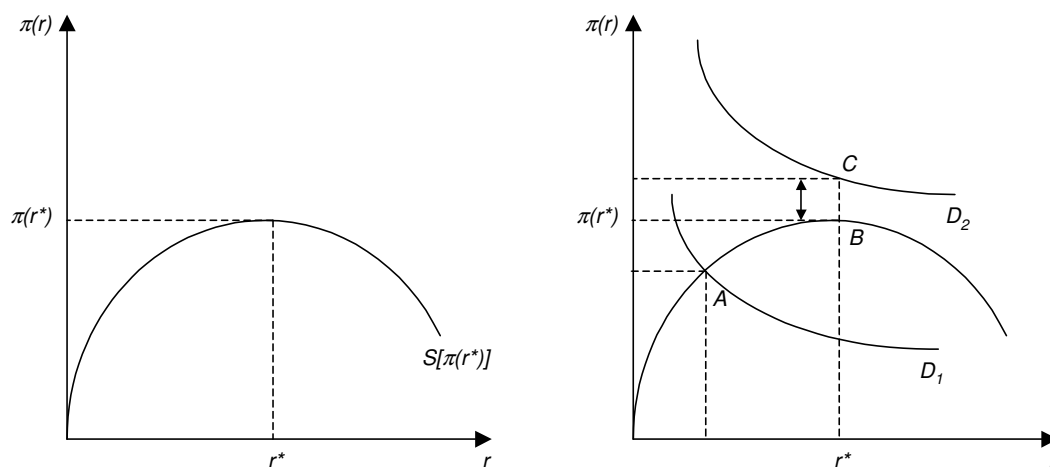
No modelo de Moore e Hill (1982), a oferta regional de fundos de empréstimos é determinada pelo multiplicador bancário e pela base regional de depósitos (daí porque a oferta de crédito no gráfico à esquerda é inelástica a partir de uma certa taxa de juros). Quando a demanda por crédito no mercado regional  $D'$  encontra-se acima de  $D$ , a taxa de juros  $r_2$  que estabelece o equilíbrio naquela região situa-se acima da taxa nacional de juros  $r_1$ , uma vez que uma parte da demanda regional (empresas de menor porte, por exemplo) não tem acesso ao mercado nacional de crédito. A diferença entre as taxas de juros regional ( $r_2$ ) e nacional ( $r_1$ ) seria justificada, na análise de Moore e Hill (1982), por um conceito que se assemelha àquele que, mais tarde, Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993) chamariam de assimetria de informações entre os agentes locais e nacionais. Embora elogiando a opção destes autores pela análise dos fundos de empréstimos (e não da moeda) em cada região, Dow (1987) critica o fato de trabalharem com uma oferta inelástica de fundos em nível regional, uma vez que a moeda estaria atendendo unicamente à chamada função transação. Neste mesmo trabalho, Dow (1987) argumenta que a hipótese básica por trás das conclusões de Fishkind (1977), Roberts e Fishkind (1979) e Moore e Hill (1982) é que a segmentação regional dos mercados financeiros decorreria das preferências de *portfolio* e de imperfeições de mercado. A autora

procura então explorar estas hipóteses usando a teoria monetária pós-keynesiana. O contra-argumento básico é que a disponibilidade de crédito nas diferentes regiões decorreria dos diferentes níveis de preferência pela liquidez demonstrados pelos agentes. A preferência pela liquidez, por sua vez, estaria associada ao grau de incerteza quando ao desempenho da economia na região. Assim, a integração nacional do sistema financeiro tenderia a aumentar a volatilidade nas regiões periféricas, uma vez que facilitaria a mobilidade inter-regional de depósitos e créditos. Dow (1987), entretanto, não chega a propor um modelo pós-keynesiano de finanças regionais. Conforme será visto adiante, isto somente será feito um ano mais tarde, em um trabalho de autoria de Chick e Dow (1988).

## 2.2 A Visão Novo-Keynesiana

A visão novo-keynesiana sobre os aspectos regionais do sistema financeiro é apresentada pela primeira vez em um artigo incluído em um volume cuja publicação foi motivada pela unificação monetária da Europa Ocidental (GIOVANNINI, 1993). Neste artigo, Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993) procuram dar uma dimensão subnacional ao trabalho original de Stiglitz e Weiss (1981). Estes autores demonstram que a seleção adversa ocorre porque, quando as taxas de juros ( $r$ ) são muito altas, as operações de crédito tendem a concentrar-se em projetos de maior risco, o que aumenta a probabilidade de inadimplência, reduzindo o retorno esperado pelo banco ( $\pi$ ), conforme evidenciado no gráfico à esquerda na Figura 2 abaixo:

**Figura 2: Retorno Esperado, Taxa de Juros e Racionamento de Crédito**



Fonte: Elaboração própria com base em Stiglitz e Weiss (1981) e Braga (2000).

Evidencia-se, assim, que a partir de uma taxa de juros igual a  $r^*$  o retorno esperado pelo banco ( $\pi$ ) passa a apresentar um comportamento decrescente com o incremento da taxa de juros. Para uma curva de demanda de crédito  $D_1$ , conforme indicado no gráfico à direita na Figura 2, isso não significaria um problema de racionamento de crédito, uma vez que haveria uma taxa de juros  $r_A$  que equilibraria a oferta e demanda de recursos. Já para uma curva de demanda de crédito  $D_2$ , percebe-se a inexistência de oferta suficiente para atendê-la, configurando, conforme indica Braga (2000, p. 7), uma situação de “equilíbrio com racionamento” representado pelo segmento  $CB$ . Assim, em certas circunstâncias, ainda que haja tomadores dispostos a arcar com taxas de juros mais altas, as instituições financeiras podem optar simplesmente por não conceder o crédito. Desta forma, o mercado de crédito é incompleto pela própria natureza do processo de intermediação.

Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993) admitem que os mercados regionais de crédito são segmentados porque os bancos locais dispõem de melhor informação sobre os projetos nas regiões em que atuam e porque têm menores custos de monitoramento. Embora apoiado nos trabalhos anteriores da escola novo-keynesiana, o argumento básico é convergente com as visões de Fishkind (1977), Roberts e Fishkind (1979) e Moore e Hill (1982), para os quais a informação desempenha um papel fundamental na oferta regional de fundos de empréstimos. Assim, no modelo proposto por Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993), os bancos locais teriam maior propensão a emprestar em suas regiões, exercendo, portanto, uma importante função no desenvolvimento regional e colocando-se como alternativa ao uso de investimentos diretos do governo no sentido de dinamizar economias mais atrasadas. Nos termos dos próprios Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993, p. 66), “*an alternative to direct investment is to support local financial which, based on their access to local information, would then lend to firms*”.

Em resumo, o ponto central da análise novo-keynesiana é a assimetria inter-regional de informações e seus impactos sobre a oferta de crédito em diferentes espaços subnacionais. Estes conceitos são empregados, por exemplo, por Faini, Galli e Giannini (1993) em um extenso trabalho em que discutem as desigualdades regionais na Itália buscando identificar o papel do sistema financeiro neste contexto. Estes autores conseguem mostrar que as taxas de juros praticadas nas regiões menos desenvolvidas do país são superiores às aquelas praticadas



nas regiões mais avançadas, e que estas diferenças estão fundamentalmente associadas a problemas de informação nos mercados financeiros do sul da Itália.

As críticas aos modelos novo-keynesianos são formuladas basicamente no âmbito da própria escola pós-keynesiana. O argumento fundamental é que a escola novo-keynesiana, ao limitar sua análise apenas à oferta de recursos financeiros, não é capaz de explicar o que determina os depósitos em nível regional. Um outro ponto levantado é que a análise novo-keynesiana não leva em conta a competição interbancária e os incentivos que os bancos teriam para explorar mercados regionais não atendidos em decorrência da assimetria de informações. Quanto a este aspecto, pode-se fazer uma analogia entre a análise novo-keynesiana e alguns tópicos da teoria da localização e da nova geografia econômica (ver a Seção 2.3 adiante). Assim como os custos de transporte tendem a aumentar o preço dos produtos nas regiões mais distantes, os maiores custos de aquisição de informações nas regiões mais remotas explicariam as taxas de juros mais elevadas nestes locais. Entretanto, ao se estabelecer esta analogia, percebe-se que não fica clara a razão pela qual os bancos não se moveriam em direção às regiões que têm mercados não atendidos. Seria preciso, portanto, modelar a competição bancária (e as vantagens da aglomeração dos bancos nas regiões centrais) para responder a esta questão.

### 2.3 A Visão Pós-Keynesiana

No âmbito da escola pós-keynesiana, são os trabalhos de Sheila Dow (1982; 1987) aqueles que inicialmente se debruçaram de maneira explícita sobre a dimensão regional da moeda e do crédito. Estes trabalhos registram a evolução da perspectiva pós-keynesiana sobre o tema ao longo da década de 1980. No entanto, é apenas no final daquela década, com um trabalho de autoria de Victoria Chick e da própria Sheila Dow (CHICK; DOW, 1988), que a visão pós-keynesiana da relação entre o sistema financeiro e o desenvolvimento regional efetivamente passa a constituir um corpo teórico autônomo. Neste trabalho, Chick e Dow (1988), revisando as diversas teorias de desenvolvimento regional (neoclássica, marxista, teoria da dependência e teorias keynesianas) manifestam sua simpatia pelas teorias keynesianas de multiplicadores regionais e causação cumulativa e pela teoria neo-marxista da dependência (CHICK; DOW, 1988, p. 222)<sup>5</sup>. No primeiro caso, assume-se que o desenvolvimento regional ocorre em consequência de um processo de auto-reforço que Myrdal (1957) chamou de causação

---

<sup>5</sup> Conforme destaca Arestis (1997, p. 9), o conceito de causação cumulativa e a geração e manutenção de relações centro / periferia são elementos fundamentais da análise pós-keynesiana.

circular e cumulativa. No segundo caso, a distinção entre os conceitos de “centro” e “periferia” explicaria o porquê do desenvolvimento desigual entre diferentes regiões geográficas. Em ambos os casos, os aspectos financeiros associados ao desenvolvimento regional são, quando muito, apenas tangenciados. De fato, embora de natureza claramente keynesiana, a teoria da causação cumulativa praticamente não trata do papel da moeda e do crédito no processo de desenvolvimento. Nos termos de Chick e Dow (1988, p. 229): *“not much has been made of the financial aspects of the cumulative causation theory, except to argue that financial institutions share in the dynamic economies of scale which characterize business in the centre”*. Da mesma forma, as autoras argumentam que a teoria da dependência não trata dos aspectos monetários associados à criação e manutenção de regiões centrais e periféricas.

É para buscar uma associação entre o desenvolvimento regional e o sistema financeiro que as autoras recorrem a um trabalho anterior de Victoria Chick (1986), que segmenta a evolução do sistema bancário em cinco estágios distintos. A idéia básica é que à medida que o sistema bancário evolui, a poupança vai deixando de ser um requisito para o investimento, uma vez que certificados de depósito passam a ser aceitos também como moeda. É este argumento que a leva a afirmar que “a inversão da causalidade entre poupança e investimento, proposta por Keynes, não devia ser vista como a teoria correta triunfando sobre o erro, mas como uma mudança no que constituía a teoria correta, devido ao desenvolvimento do sistema bancário” (Chick, 1986, p. 10). No primeiro estágio descrito por Chick (1986), o sistema bancário atua apenas como um intermediário entre poupadores e investidores. Os empréstimos são limitados pela poupança captada pelo sistema, atuando, assim, como um requisito para o investimento. No segundo estágio, certificados de depósito passam a ser aceitos como moeda, e não mais a poupança, mas as reservas, passam a ser o requisito básico para o volume de empréstimos que o sistema bancário é capaz de fazer. O terceiro e quarto estágios caracterizam-se, respectivamente, pelo aparecimento de empréstimos interbancários e de uma autoridade monetária que assume a condição de prestador em última instância. Estes dois mecanismos adicionais possibilitam um volume ainda maior de empréstimos a partir de uma base limitada de depósitos. No quinto estágio, a competição interbancária e a integração dos sistemas financeiros levam a um ambiente progressivamente especulativo e a margens de manobra reduzidas para as autoridades monetárias.

Chick e Dow (1988) argumentam que os estágios do desenvolvimento bancário podem trazer uma contribuição às teorias da dependência e da causação circular no que se refere à compreensão dos fenômenos associados ao desenvolvimento regional. O argumento básico é que, no primeiro estágio, quando a poupança é considerada précondição para o investimento, de fato os recursos tenderiam a fluir das regiões onde são abundantes para aquelas onde são escassos, assegurando a convergência entre as regiões centrais e periféricas. As disparidades regionais são reforçadas, entretanto, quando o sistema financeiro atinge seu segundo estágio de desenvolvimento. Neste momento, o crédito passa a ser um múltiplo das reservas bancárias, de modo que diferenças regionais na preferência pela liquidez podem levar a assimetrias na capacidade dos bancos criarem moeda. Ao assumirem que nas regiões menos desenvolvidas a preferência pela liquidez é maior, as autoras concluem que haveria, então, uma tendência à concentração do sistema financeiro nas regiões centrais. É neste momento que Chick e Dow (1988, p. 238) asseveram que os bancos concentrados nestas regiões, pela ausência de informações sobre projetos nas regiões periféricas, tendem a concentrar seus créditos no centro, mesmo nas circunstâncias em que os bancos ali sediados mantenham agências nas áreas menos desenvolvidas, uma vez o que processo de decisão sobre as operações de crédito concentra-se nas regiões centrais. No terceiro estágio, Chick e Dow (1988, p. 241) afirmam que, embora havendo a possibilidade de empréstimos interbancários reduzirem as limitações de reservas dos bancos nas regiões periféricas (sem o requisito de que bancos situados nas regiões centrais mantenham agências bancárias nas regiões periféricas), persistiriam os problemas de diferentes graus de informação sobre os projetos. No quarto estágio, Chick e Dow (1988, p. 243) argumentam que, em que pese a disponibilidade de reservas provenientes de uma autoridade monetária central, a vulnerabilidade das regiões periféricas a oscilações é maior do que aquela exibida pelas regiões centrais. Por fim, no quinto estágio, observado apenas em alguns países desenvolvidos, também a volatilidade tenderia a ser maior nas regiões periféricas.

Embora haja evidentes pontos de contato entre as visões novo-keynesiana e pós-keynesiana, esta última parece estar mais apoiada no conceito de preferência pela liquidez (que tende a ser mais elevada nas regiões periféricas) do que propriamente na assimetria de informações. Conforme destaca Rodríguez-Fuentes (1997, p. 68) “*Post-Keynesian theory does not claim a long-run decreasing tendency in regional credit shares for peripheral regions. It rather claims a more unstable pattern in regional credit creation in these regions in comparison to*

*more developed regions*”. Neste sentido, a relação entre o sistema financeiro e o desenvolvimento regional envolveria não apenas a oferta de fundos de empréstimos, mas também sua demanda, associada ao ciclo de negócios nas regiões centrais e periféricas e aos diferentes níveis de preferência pela liquidez exibidos em cada uma delas.

### **3. Uma Análise do Caso Brasileiro**

Conforme discutido na seção anterior, em que pese a pressuposta neutralidade regional do sistema financeiro – que resultaria da livre mobilidade de capital dentro de um mesmo país –, as evidências empíricas mostram que as taxas de juros apresentam um comportamento fortemente assimétrico ao se confrontarem diferentes espaços subnacionais (GREENWALD; LEVINSON; STIGLITZ, 1993, p. 91; FAINI; GALLI; GIANNINI, 1993, p. 174). No Brasil, em particular, trabalhos vinculados à corrente institucionalista (PINHEIRO; CABRAL, 1998; 1999), novo-keynesiana (JORGE NETO; FREITAS, 2002) e pós-keynesiana (AMADO, 1996; 1998; BARRA, 2002; BARRA; CROCCO, 2002) demonstram a heterogeneidade regional do sistema financeiro no que diz respeito a indicadores como a relação entre o estoque de crédito e o PIB e a relação entre créditos e depósitos.

Para subsidiar a análise do caso brasileiro, esses indicadores podem ser construídos a partir de dados divulgados pelo Banco Central, que disponibiliza séries agregadas das operações de créditos e depósitos nas unidades da federação desde 1988<sup>6</sup>. As séries estão disponíveis no Sisbacen<sup>7</sup>, nas informações da estatística bancária mensal, e contemplam dados regionalizados com base na localização das agências<sup>8</sup>. Todavia, como as informações referem-se aos estoques de crédito, os fluxos regionais de recursos (inclusive os desembolsos) não estão disponíveis. Além disso, não há informações sobre as taxas regionais de juros em decorrência, inclusive, das dificuldades metodológicas de se controlar todos os fatores não regionais que as afetariam. Em que pesem estas limitações, é possível empregar os dados disponíveis e os trabalhos já publicados sobre o tema para se fazerem algumas inferências

---

<sup>6</sup> Amado (1996, p. 509) apresenta também dados para os anos de 1960, 1970 e 1980 segmentados por grandes regiões.

<sup>7</sup> Sisbacen (Sistema de Informações Banco Central) é a denominação dada ao conjunto de sistemas que fazem recepção, tratamento, processamento, armazenamento e recuperação de informações no Banco Central do Brasil.

<sup>8</sup> As agências são segmentadas nas seguintes categorias: BB, FED, COM, MULT, CX.EST e CEF. Esta divisão possibilita uma análise regionalizada da evolução da estrutura do sistema financeiro no Brasil.

sobre os aspectos regionais do sistema financeiro no Brasil, conforme apresentado nas subseções seguintes.

### 3.1 A Relação entre as Operações de Crédito e o PIB

A relação entre as operações de crédito e o PIB pode ajudar a entender o quão desenvolvido é o sistema financeiro nos estados e regiões. Este indicador assemelha-se àquele adotado nas análises neoclássicas, que procuram, por meio de regressões econométricas, estabelecer uma correlação entre crescimento econômico e desenvolvimento financeiro. Naturalmente, este tipo de indicador tem limitações óbvias, pois não capta a estrutura financeira e a funcionalidade macroeconômica do sistema (isto é, o quanto o sistema financeiro estaria apoiando o desenvolvimento econômico). Em que pesem estas limitações, a relação entre as operações de crédito e o PIB efetivamente parece maior nas unidades da federação mais ricas, conforme se pode observar na Figura 3 a seguir.

**Figura 3: Operações de Crédito / PIB e PIB per Capita**



Fonte: IBGE / Sisbacen.

Pode-se verificar que, no Distrito Federal e em São Paulo, a média da relação entre as operações de crédito e o PIB para o período entre 1997 e 2001 ultrapassa 100% e 40%,

respectivamente, enquanto na Bahia situa-se em torno de 20%. Isso, entretanto, não quer dizer que se possa simplesmente correlacionar o PIB *per capita* com quociente entre as operações de crédito e o PIB nos estados brasileiros. Com efeito, o baixo coeficiente de determinação (da ordem de 0,30) sugere ser impróprio afirmar que os estados mais desenvolvidos seriam aqueles necessariamente marcados por maiores relações crédito/PIB. Na verdade, a manipulação de dados desta natureza exige cautela em virtude de, pelo menos, duas razões principais. Em primeiro lugar, os dados não captam a trajetória nem as especificidades do desenvolvimento econômico dos estados. É claro que não se pode atribuir o PIB *per capita* relativamente mais elevado de São Paulo, por exemplo, apenas a seu desenvolvimento financeiro. Uma outra razão diz respeito ao significado dos dados relativos às operações de crédito contabilizadas pelo Banco Central. Estas operações, mensuradas como estoques, podem ser “contaminadas” pela natureza do processo contábil utilizado em sua determinação. Operações inadimplentes ainda não registradas como prejuízo, mas sobre as quais se capitalizam os juros, por exemplo, podem elevar os estoques regionais de crédito sem que haja criação de novos créditos. Assim, elevados níveis de inadimplência, ainda que tendam a motivar o racionamento de crédito pelo sistema financeiro, podem aumentar o volume contabilizado de operações de crédito de um determinado estado enquanto não forem assumidos os prejuízos. Grandes amortizações em períodos discretos, renegociações e saneamento de carteiras (possivelmente mais comuns nas regiões periféricas, onde as carteiras de crédito tendem a apresentar maiores níveis de concentração), por outro lado, podem reduzir os estoques de crédito sem que isto signifique que as instituições bancárias se tornaram mais restritivas e sem que isto de fato represente uma menor funcionalidade macroeconômica do sistema financeiro<sup>9</sup>. Eventos desta natureza implicam cuidados adicionais na análise de dados empíricos sobre as assimetrias regionais do sistema financeiro. A despeito de todas estas ressalvas, as estatísticas indicadas na Figura 1 deixam claro que, no Brasil, há uma grande heterogeneidade regional com respeito também ao sistema financeiro.

Esta conclusão, em si, já havia sido discutida nos trabalhos mencionados na introdução desta seção. Em particular, os trabalhos de Pinheiro e Cabral (1998; 1999), que remetem a uma síntese teórica de perspectiva institucionalista da relação entre a performance do sistema

---

<sup>9</sup> Algum fenômeno desta natureza está certamente por trás do caso de Sergipe, cujo valor médio elevado das operações de crédito é consequência do valor referente a 1997.

judiciário e o desenvolvimento econômico<sup>10</sup>, reafirmam a heterogeneidade regional do sistema financeiro no Brasil e a associam à heterogeneidade regional do sistema judiciário. Estes autores procuram avaliar se o tamanho do mercado de crédito estaria associado à eficiência do sistema judiciário, beneficiando-se do sistema político federal existente no Brasil, onde as leis que definem os direitos dos credores são federais, mas aplicadas por tribunais estaduais. Desta forma, Pinheiro e Cabral (1998; 1999) observam as diferenças interestaduais no tamanho dos mercados de crédito e testam se a performance do Judiciário explicaria essas diferenças. Estes autores partem da hipótese de que a morosidade do judiciário (que pode transformar uma ação de cobrança em um processo de dez anos, em alguns casos na região Nordeste) levou os bancos de varejo a reduzirem suas operações em determinados estados. Pinheiro e Cabral (1998) empregam dados de duas pesquisas feitas pelo Instituto de Estudos Econômicos, Sociais e Políticos de São Paulo (IDESP) que registram a impressão de empresários nas diferentes unidades da federação sobre a performance do sistema judiciário no que diz respeito ao cumprimento de contratos para construir aquilo que chamaram de índice de ineficiência judicial. Com este índice, os autores podem então regredir “a razão de créditos total, rural e não-rural em relação ao PIB como variáveis dependentes e com o PIB *per capita* e a ineficiência judicial como variáveis independentes” (PINHEIRO; CABRAL, 1998, p. 32). Os autores concluem então que “as regressões apresentam evidências empíricas persuasivas de que a ineficiência judicial tem um claro impacto negativo sobre o volume de crédito concedido pelas instituições financeiras” (PINHEIRO; CABRAL, 1998, p. 34). Estas mesmas conclusões são defendidas por Pinheiro e Cabral (1999, p. 9) em um trabalho publicado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

### 3.2 A Relação entre Operações de Crédito e Depósitos à Vista

Da mesma forma que as operações de crédito, os depósitos à vista estão disponíveis no Sisbacen em base mensal e segmentados por unidades da federação. É com base nestes dados que alguns autores procuraram entender a heterogeneidade regional que se observa na relação entre operações de crédito e depósitos à vista no Brasil.

---

<sup>10</sup> Para uma revisão teórica desta relação, ver Pinheiro (1996) e La Porta et al. (1998). Para uma discussão sobre a relação entre o mercado de crédito e o sistema judicial no Brasil (sem se debruçar sobre a questão regional), ver também Fachada, Figueiredo e Lundberg (2003).

Em um trabalho em que empregam um referencial teórico claramente novo-keynesiano<sup>11</sup> para discutir as imperfeições no mercado regional de crédito no Brasil, Jorge Neto e Freitas (2002) constataam a inversão, em nível nacional, da relação entre operações de crédito e depósitos à vista ao longo da década de 1990. Com efeito, no período anterior ao Plano Real, os depósitos à vista são superiores às operações de crédito, invertendo-se a relação no período subsequente. Embora a discussão sobre as razões desta inversão extrapole os propósitos deste artigo, uma comparação do comportamento desta relação nas grandes regiões em que está segmentado o país (conforme indicado na Tabela 1) pode fornecer elementos para a compreensão da heterogeneidade regional do sistema financeiro no Brasil.

**Tabela 1: Operações de Crédito / Depósitos à Vista, Regiões, 1988-2003**

	Norte	Nordeste	Sudeste	Sul	Centro-Oeste	Brasil
1988	1,83	1,97	1,20	1,46	2,92	1,42
1989	1,76	1,46	0,90	0,91	1,11	0,95
1990	1,66	2,52	1,60	1,92	2,84	1,80
1991	2,15	2,22	1,59	2,09	2,62	1,79
1992	2,02	1,63	1,16	2,04	2,40	1,37
1993	2,24	1,57	1,09	1,82	2,54	1,27
1994	1,47	1,51	0,92	1,41	0,83	1,00
1995	0,94	1,72	0,72	1,14	0,70	0,82
1996	2,90	0,69	0,73	1,18	0,78	0,79
1997	1,15	1,25	0,59	0,90	0,88	0,70
1998	1,15	1,05	0,70	0,82	0,86	0,77
1999	0,78	0,99	0,74	0,95	0,91	0,80
2000	0,73	0,89	0,74	0,95	0,82	0,78
2001	0,56	0,57	0,74	0,76	0,46	0,69
2002	0,46	0,54	0,71	0,69	0,31	0,63
2003	0,60	0,63	0,69	0,74	0,31	0,62
Média	1,40	1,33	0,93	1,24	1,33	1,01
Desvio Padrão	0,72	0,60	0,32	0,49	0,96	0,39

Notas: Dados de dezembro de cada ano; dados de 2003 até outubro daquele ano.  
Fonte: Sisbacen.

<sup>11</sup> Os próprios autores (JORGE NETO; FREITAS, 2002, p. 3) afirmam empregar a metodologia de Greenwald, Levinson e Stiglitz (1993).



Com base na análise da Tabela 1, é possível concluir que as regiões menos desenvolvidas (ou periféricas, nos termos das análises pós-keynesianas) apresentaram, em média, maiores relações entre operações de crédito e depósitos à vista, embora se pudesse supor, com base em argumentos teóricos, que esta relação tendesse a ser maior nas regiões mais desenvolvidas ou centrais. Amado (1996), apoiada em um referencial teórico pós-keynesiano, atribui esta aparente contradição, entre outros fatores, (i) ao reduzido número de agências bancárias nas regiões periféricas, o que dificulta a captação de depósitos; (ii) à retenção de moeda por agentes das regiões periféricas, cuja preferência pela liquidez se mostra muito elevada; (iii) ao maior nível de informalidade observado nas regiões periféricas, o que mais uma vez reduz as possibilidades de captação de depósitos; e (iv) à presença de bancos públicos de caráter regional, como o Banco do Nordeste e o Banco da Amazônia<sup>12</sup>. Amado (1996) argumenta também que os redepósitos decorrentes de operações de crédito nas regiões periféricas tenderiam a dirigir-se para as regiões centrais. As teses de Amado (1996) parecem sensatas e ajustadas ao caso brasileiro, mas não parecem estar incluídas, *a priori*, nos modelos teóricos discutidos na Subseção 2.3, em que pese sua filiação à escola pós-keynesiana.

Uma outra conclusão que pode ser extraída da Tabela 1 diz respeito à maior instabilidade da relação entre operações de crédito e depósitos à vista nas regiões periféricas. De fato, as regiões Sul e Sudeste são aquelas que apresentam menor desvio padrão no conjunto das regiões do país, ao passo que as regiões periféricas exibem desvios mais elevados<sup>13</sup>. O fato é que, independentemente do grau de abstração da formulação teórica adotada, as regiões periféricas, conforme assinala Amado (1996), “possuem uma dinâmica monetária que efetivamente entrava seu crescimento”. É interessante notar que as conclusões que podem ser extraídas da Tabela 1 convergem com a expectativa pós-keynesiana discutida na Subseção 2.3, de acordo com a qual as regiões periféricas não teriam, necessariamente, menores participações nos mercados de crédito, mas exibiriam um padrão mais instável de oferta de crédito em relação às regiões mais desenvolvidas.

---

<sup>12</sup> Amado (1996) menciona ainda a possibilidade de haver distorções pelo fato de que os depósitos do Banco do Brasil, embora captados em várias regiões, seriam contabilizados em Brasília. De acordo com a autora, esta hipótese justificaria os elevados valores observados para o Distrito Federal. Esta explicação requer, contudo, cautela, uma vez que, de acordo com o Banco Central do Brasil, os dados regionalizados são obtidos por meio de informações prestadas pelas instituições financeiras em formulário próprio para fins de levantamento estatístico e levam em conta a região onde ocorreu a operação.

<sup>13</sup> A hipótese de que a região Centro-Oeste apresentaria maior instabilidade devido a alguma distorção institucional decorrente do fato de conter o Distrito Federal, o que seria convergente com os argumentos de Amado (1996) explicitados na nota anterior, requereria uma pesquisa específica que extrapola os propósitos deste trabalho.

Conciliando a análise pós-keynesiana com um delineamento geoeconômico que associa áreas-pólo com suas regiões complementares, Barra (2002) e Barra e Crocco (2002) reafirmam a maior preferência pela liquidez e menor capacidade de captação de depósitos das regiões periféricas. Diferentemente de Amado (1996), cuja definição de região está diretamente vinculada à divisão administrativa do país, Barra (2002) e Barra e Crocco (2002) utilizam um delineamento geoeconômico que se apóia no trabalho de Lemos, Guerra e Moro (2000), que delimitam áreas de polarização para um conjunto de regiões metropolitanas. Barra (2002) e Barra e Crocco (2002) comparam então regiões que pertencem ao polígono de desenvolvimento proposto por Diniz (1993) – cujos vértices são Belo Horizonte, Uberlândia, Londrina, Porto Alegre e Florianópolis –, e regiões que estão fora deste espaço<sup>14</sup>. Barra (2002) e Barra e Crocco (2002) constataam ainda uma menor presença bancária nas regiões periféricas. O resultado é que as regiões centrais têm, de acordo com Barra (2002) e Barra e Crocco (2002), maior facilidade relativa para geração de crédito, o que aprofundaria as desigualdades entre estas regiões e as regiões periféricas.

O reconhecimento de que as regiões periféricas não necessariamente apresentam menor representatividade no mercado de crédito (em que pese a trajetória mais instável destas regiões) confirma a hipótese, de resto reconhecida pela própria escola pós-keynesiana, de que não há um modelo teórico único capaz de descrever as especificidades do processo de formação de economias estruturalmente distintas. A implicação imediata desta constatação é que não se pode esperar prescrições de políticas públicas passíveis de aplicação generalizada, sem que se levem em conta aspectos de natureza institucional e histórica na determinação do sistema de regulação mais adequado ao estabelecimento de um sistema financeiro regional mais efetivo do ponto de vista de seu suporte ao desenvolvimento econômico de espaços subnacionais.

#### **4. Conclusões**

No presente trabalho, buscou-se analisar a produção teórica sobre finanças regionais e discutir o caso brasileiro no período que se estende de 1988 a 2003. Do ponto de vista teórico, argumentou-se que, fundamentalmente, são as visões novo- e pós-keynesiana aquelas que conseguem lidar com a heterogeneidade regional do sistema financeiro e seus impactos sobre

---

<sup>14</sup> Diniz (1993) identifica uma tendência à perda de hegemonia de São Paulo e a expansão de regiões contidas no polígono que propôs, que inclui as regiões metropolitanas de Belo Horizonte e Curitiba, por exemplo, mas exclui regiões metropolitanas como as de Salvador e do Rio de Janeiro.

o desenvolvimento regional. Demonstrou-se que enquanto a primeira restringe sua análise à oferta de fundos de empréstimos e suas assimetrias inter-regionais, a segunda estende a discussão também à demanda regional por recursos para investimento. Neste sentido, a visão pós-keynesiana é seguramente mais abrangente do que a novo-keynesiana. Contudo, pela própria natureza do método de análise pós-keynesiano – que reconhece o caráter cumulativo do processo de desenvolvimento econômico –, os autores associados a esta corrente não propõem “modelos imaginários” aplicáveis a qualquer região, mas sim “abstrações realísticas” obtidas a partir da observação (ARESTIS, 1997, p. 38). Isto quer dizer que não se pode esperar da perspectiva pós-keynesiana uma teoria geral que determine, *a priori*, os mecanismos através dos quais o sistema financeiro e o desenvolvimento regional associam-se sem levar em conta a trajetória seguida pelos objetos de estudo específicos.

Apesar das divergências metodológicas que se estabelecem entre as escolas novo- e pós-keynesiana, ambas apontam a necessidade de se estender o conceito de regulação do sistema financeiro a sua dimensão regional. Mesmo os autores novo-keynesianos reconhecem que o apoio a instituições financeiras locais capazes de conceder créditos em suas regiões pode ser uma alternativa aos investimentos diretos do Estado como forma de promover o desenvolvimento regional. Sem dúvida, conclusões desta natureza representam um avanço significativo em relação às visões mais ortodoxas, na medida em que reconhecem que as forças de mercado dificilmente atuam sobre os sistemas financeiros regionais de forma a garantir um desenvolvimento econômico mais homogêneo entre os espaços subnacionais. Em que pese o avanço que representam, as visões novo- e pós-keynesiana sobre finanças regionais aqui apresentadas, inclusive pelo fato de serem bastante recentes, parecem ter muito a avançar no que diz respeito à parte empírica e à prescrição de políticas que vão além de proposição genérica de regulação regional do setor financeiro.

Com relação ao teste empírico das hipóteses formuladas no âmbito das duas escolas, ressentem-se ainda da falta de dados regionalizados sobre as principais variáveis presentes nas análises. De fato, dados sobre diferenciais de taxas de juros e fluxos inter-regionais de capitais são bastante escassos na maioria dos países. Mesmo dados usualmente disponíveis, como os estoques de créditos e depósitos em diferentes regiões administrativas, requerem cautela em sua interpretação, conforme indicado na Subseção 3.1. Apesar disso, foi possível empregar dados em nível subnacional divulgados pelo Banco Central para subsidiar a análise dos aspectos regionais do sistema financeiro no Brasil. Em particular, a análise empírica

apoiou-se em indicadores regionalizados (i) da relação entre as operações de crédito e o PIB e (ii) da relação entre operações de crédito e depósitos à vista. Estes dados confirmaram a expectativa inicial de um elevado nível de heterogeneidade regional do sistema financeiro no Brasil, mas não se verificou, no período recente, uma associação robusta entre os níveis de renda *per capita* e os níveis de desenvolvimento do sistema financeiro (aferidos com base na relação entre os estoques de operações de crédito e o PIB). Além disso, a relação créditos/depósitos observada nas macro-regiões brasileiras contradisse a expectativa inicial de que as regiões periféricas seriam exportadoras líquidas de depósitos, uma vez que as regiões menos desenvolvidas foram aquelas que apresentaram, em média, maiores relações entre operações de crédito e depósitos à vista. Contudo, a maior instabilidade da relação entre operações de crédito e depósitos à vista nas regiões periféricas – postulada no âmbito da escola pós-keynesiana – pôde ser confirmada para o caso brasileiro no período entre 1988 e 2003.

## Referências

AMADO, Adriana M. A Questão Regional e o Sistema Financeiro no Brasil: uma interpretação pós-keynesiana. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA – ANPEC, 24., Águas de Lindóia, São Paulo, 1996. **Anais...** Águas de Lindóia: ANPEC, 1996. 2 CD-ROM.

AMADO, Adriana M. Moeda, financiamento, sistema financeiro e trajetórias de desenvolvimento regional desigual: a perspectiva pós-keynesiana. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 1, p. 76-89, 1998.

ARESTIS, Philip. **Money, pricing, distribution and economic integration**. New York: St. Martin's Press, 1997.

BAERE, J. B. A monetarist model of regional business cycles. **Journal of Regional Science**, v. 16, p. 57-63, 1977.

BARRA, Cláudio. **Moeda e espaço**: os casos das Áreas Metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Curitiba, Salvador e suas áreas de polarização. 2002. 131 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2002.

BARRA, Cláudio; CROCCO, Marco Aurélio. **Moeda e espaço no Brasil**: uma análise pós-keynesiana. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2002 (Texto para discussão, n. 181).

BRAGA, Márcio Bobik. **Algumas considerações teóricas e implicações decorrentes da relação contratual entre credor e devedor sob a hipótese de existência de assimetria de informação**. Campinas: Unicamp, 2000 (Texto para discussão, Série economia, n. 5).

CANUTO, Otaviano; FERREIRA JÚNIOR, Reynaldo R. **Assimetrias de informação e ciclos econômicos**: Stiglitz é keynesiano? Campinas: IE/UNICAMP, maio 1999 (Texto para discussão, n. 73).

CHICK, Victoria. A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 15, n. 1, p. 9-23, 1994 (Edição original: 1986).

CHICK, Victoria; DOW, Sheila C. A Post-Keynesian perspective on the relation between banking and regional development. In: ARESTIS, Philip (Ed.) **Post-Keynesian monetary economics**. Aldershot: Edward Elgar, 1988.

DINIZ, Clelio Campolina. Desenvolvimento poligonal no Brasil: nem desconcentração, nem contínua polarização. **Nova Economia**, Belo Horizonte, FACE/UFMG, v. 3, n. 1, p. 35-64, 1993.

DOW, Sheila C. The regional composition of the money multiplier process. **Scottish Journal of Political Economy**, n. 29, p. 22-44, 1982.

DOW, Sheila C. The treatment of money in regional economics. **Journal of Regional Science**, v. 27, n. 1, p. 13-24, 1987.

DOW, Sheila C.; RODRÍGUEZ-FUENTES, Carlos J. Regional finance: a survey. **Regional Studies**, v. 31, n. 9, p. 903-920, 1997.

FACHADA, Pedro; FIGUEIREDO, Luiz Fernando; LUNDBERG, Eduardo. **Sistema Judicial e Mercado de Crédito no Brasil**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2003 (Notas técnicas do Banco Central do Brasil, n. 35).

FAINI, Riccardo; GALLI, Giampaolo; GIANNINI, Curzio. Finance and development: the case of Southern Italy. In: GIOVANNINI, Alberto (Ed.) **Finance and development**: issues and experience. Cambridge: Center for Economic Policy Research – Cambridge University Press, 1993.

FAZZARI, Steven. Keynesian theories of investment: neo, post- and new. **Revista de Economia Política**, v. 9, n. 4, p. 101-111, 1989.

FISHKIND, H. H. The regional impact of monetary policy: an economic simulation study of Indiana 1958-1973. **Journal of Regional Science**, v. 17, p. 77-88, 1977.

GIOVANNINI, Alberto (Ed.) **Finance and development**: issues and experience. Cambridge: Center for Economic Policy Research – Cambridge University Press, 1993.

GREENWALD, Bruce C.; LEVINSON, Alec; STIGLITZ, Joseph E. Capital market imperfections and regional economic development. In: GIOVANNINI, Alberto (Ed.) **Finance and development**: issues and experience. Cambridge: Center for Economic Policy Research – Cambridge University Press, 1993.

HIRSCHMAN, Albert O. **Estratégia do desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961 (Edição original: 1958).

JORGE NETO, Paulo de Melo; FREITAS, Tiaraju A. Mercados financeiros imperfeitos: uma evidência para o caso brasileiro. In: ENCONTRO REGIONAL DE ECONOMIA NORDESTE, 7., 2000, Fortaleza, Ceará. **Anais...** Fortaleza: BNB, 2000. Disponível em <[http://www.bnb.gov.br/projforumeconomia/docs/MESA\\_7\\_ART\\_21.pdf](http://www.bnb.gov.br/projforumeconomia/docs/MESA_7_ART_21.pdf)>. Acesso em: 15 ago. 2000.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILIANEZ, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Law and Finance. **The Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1.113-1.155, 1998.

LEMONS, M.; GUERRA, L.; MORO, S. A nova configuração regional brasileira: sua geografia econômica e os determinantes locais da indústria. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA – ANPEC, 28., 2000, Campinas. **Anais...** Campinas: ANPEC, 2000. 1 CD-ROM.

MOORE, Craig L.; HILL, Joanne M. Interregional arbitrage and the supply of loanable funds. **Journal of Regional Science**, v. 22, p. 499-512, 1982.

MYRDAL, Gunnar. **Teoria econômica e regiões subdesenvolvidas**. Belo Horizonte: Editora da UFMG, 1960 (Biblioteca Universitária) (Edição original: 1957).

PINHEIRO, Armando Castelar. **Judicial system performance and economic development**. Rio de Janeiro: BNDES, 1996 (Ensaio BNDES, n. 2).

PINHEIRO, Armando Castelar; CABRAL, Célia. **Mercado de crédito no Brasil**: o papel do judiciário e de outras instituições. Rio de Janeiro: BNDES, 1998 (Ensaio BNDES, n. 9).

PINHEIRO, Armando Castelar; CABRAL, Célia. **Credit markets in Brazil**: the role of judicial enforcement and other institutions. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, jun. 1999 (Documento de Trabajo, R-368).

ROBERTS, R. B.; FISHKIND, H. The role of monetary forces in regional economic activity: an econometric simulation analysis. **Journal of Regional Science**, v. 19, p. 15-19, 1979.

RODRÍGUEZ-FUENTES, Carlos J. Credit availability and regional development. **Papers in Regional Science**, v. 77, n. 1, p. 63-75, 1998.

STIGLITZ, Joseph. E.; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.