



# Os fundamentos da macroeconomia local<sup>1</sup>

Romualdo Kohler<sup>2</sup>

## Resumo

Este artigo objetiva a reflexão sobre os fundamentos teóricos da macroeconomia local, a partir da constatação de que não se pode simplesmente reproduzir os fundamentos macroeconômicos nacionais no espaço municipal. No local, encontramos especificidades próprias, em especial, por se tratar de uma economia aberta por excelência, com livre fluxo de bens, serviços, rendas, capitais e fatores de produção. Neste contexto, a centralidade do debate recai no dimensionamento da poupança e do investimento, que, para uma economia nacional, segundo a literatura especializada, se traduz em uma identidade do investimento com o somatório das poupanças privada, pública e externa. Diferentemente, no local se propõe o desmembramento da poupança em produtiva e financeira, configurando a identidade do investimento apenas com a poupança produtiva. Já a poupança financeira é o resultado da balança de transações correntes com o exterior, se traduzindo na ampliação da riqueza monetária/financeira do local.

**Palavras-chave:** Economia local/regional; macroeconomia local; base monetária local

---

*Recebimento: 2/12/2010 • Aceite: 12/5/2011*

<sup>1</sup> Uma versão do artigo foi apresentada no 5º Encontro de Economia Gaúcha, promovido pela PUC-RS, 2010.

<sup>2</sup> Doutor em Administração pelo Universidad Nacional de Misiones, Argentina, Economista, Professor e Coordenador do Colegiado de Coordenação do Curso de Economia do DECon - Departamento de Economia e Contabilidade da UNIJUÍ - Universidade Regional do Noroeste do Estado do RS. End: Rua do Comércio, 3000, Bairro Universitário - Ijuí/RS - Brasil. CEP 98700-000 E-mail: romualdo@unijui.edu.br

---

## The fundamentals of local macroeconomics

### Abstract

This article aims to reflection on the theoretical foundations of macroeconomics location, from the fact that one cannot simply reproduce the national macroeconomic fundamentals in the municipal area. Onsite, find specific features, in particular, an open economy par excellence, with free flow of goods, services, income, capital and production factors. In this context, the centrality of the debate lies in the sizing of savings and investment, which, for a national economy, according to specialized literature, translates into an identity for the investment with the sum of private savings, public and external. Unlike on-site proposes the dismembering of productive and financial savings, configuring the identity of the investment only with productive savings. Financial savings Already is the result of the balance of current transactions with the exterior, if translating in expansion of monetary/financial wealth.

**Keywords:** local economy; local macroeconomics; local monetary base

## Introdução

Conforme amplamente divulgado na literatura econômica, os conceitos da contabilidade social, de inspiração keynesiana, são mensurados através de agregados econômicos, a partir do acadêmico fluxo real e monetário. No debate da economia local a questão que aflora é: os agregados macroeconômicos locais têm as mesmas definições e relações dos correspondentes nacionais?

No fluxo real e monetário nacional, os preceitos em termos de mensuração e análise dos agregados macroeconômicos, se dão a partir da identidade entre produto, despesa e renda. A ótica da despesa, ou da demanda, categoriza os agentes em consumidores, investidores, governo e setor externo, a da produção, ou da oferta, em valor bruto, consumo intermediário, produto interno e produto nacional e a da renda em seus fluxos de consumo, poupança, tributos e de renda com o exterior (PAULANI, 2000, p. 01-23).

Neste prisma, para não ficar na simples transfusão de conceitos, destacamos alguns questionamentos teóricos que merecem maior reflexão. Assim, passamos a abordar alguns tópicos que achamos providenciais na análise, como a correlação entre fluxos e estoques, a relação de causa-efeito entre poupança e investimento, a efetividade da gestão do Estado local via políticas monetária, fiscal e cambial, e o dimensionamento econômico do fluxo de rendas com o exterior.

## A relação entre fluxos e estoques

Antes de avançar nos fundamentos macroeconômicos da economia local, devemos destacar que a forma de contabilização da economia privilegia a mensuração dos fluxos em detrimento dos estoques. Produto, renda, despesa, consumo, investimento, gastos do governo, tributos, exportações e importações são exemplos da valorização dos fluxos.

Para facilitar o entendimento, podemos usar a metáfora do reservatório de água. O estoque se constitui na quantidade acumulada de líquido no reservatório, enquanto os fluxos representam o volume de ingresso e saída desses líquidos. Quando a água flui para o reservatório a uma velocidade maior do que sai, o estoque vai aumentando, enquanto que do contrário o estoque diminui, determinando uma relação direta, nessa lógica, entre fluxos e estoque.

Agora raciocinando em termos econômicos, se um agente tem em determinado ano uma renda de R\$ 100.000,00, teoricamente teria um incremento de seu estoque de riqueza. Contudo esta relação não se

dá de forma tão direta. Se o agente consumiu todo o valor ganho, o seu estoque de riqueza não se alterou, ou, se consumiu mais do que sua renda, via crédito, seu estoque líquido de riqueza, pelo endividamento, até diminuiu.

Agora, se outro agente, com renda anual de R\$ 80.000,00, consumiu apenas R\$ 60.000,00 e poupou o saldo, ampliou em R\$ 20.000,00 seu estoque de riqueza.

Na comparação entre os dois exemplos, as grandezas de fluxo não se traduziram diretamente no dimensionamento do estoque de riqueza, pelo contrário, o fluxo menor implicou em um estoque final relativamente maior.

A relação física da água no reservatório, não se reflete na relação econômica do fluxo de renda com o estoque de riqueza. Isso porque na primeira a relação se dá apenas por quantidades, enquanto na segunda temos um dimensionamento qualitativo, já indicando que consumo e estoque de riqueza são dimensões totalmente distintas.

Nessa mesma direção, podemos questionar o que é o PIB – Produto Interno Bruto, agregado mais utilizado para mensurar o comportamento de uma economia. O PIB, em última análise, se constitui no volume de bens e serviços produzidos por uma determinada economia, em certo período de tempo, se constituindo, portanto, em um fluxo de produção.

Na linha keynesiana, o PIB, em termos de demanda agregada, é destinado para atender o consumo, o investimento, os gastos do governo e as exportações, descontadas as respectivas importações, o que indica, por consequência, que todas essas variáveis sejam também enquadradas como fluxos.

De outra forma, na ótica da renda, que é a remuneração dos fatores de produção, os salários, aluguéis, juros, lucros e tributos, caminham na mesma estrada, assim como a destinação dessa renda para consumo, poupança, tributos e renda líquida com o exterior.

Todos esses agregados são variáveis de fluxo. A mensuração econômica ainda não se capacitou para dimensionar com maior relevância as variáveis de estoque, que seriam, em última análise, a medição da riqueza da economia, quer na dimensão financeira, quer na dimensão patrimonial, de sua capacidade produtiva.

Logicamente que algumas variáveis de estoque são monitoradas, como base monetária, meios de pagamento, endividamento público e externo, entre outras. Agora, existe uma lacuna no dimensionamento e valorização da capacidade produtiva,

seja quantitativa ou física, seja qualitativa, como, por exemplo, no potencial de trabalho.

Os fluxos indicam variações quantitativas entre dois pontos no tempo, enquanto os estoques indicam os saldos em um determinado ponto no tempo. Assim como, no destaque anterior, a quantia de R\$ 100.000,00 representa o fluxo anual de renda do agente, o PIB representa o fluxo de produção/renda de uma economia em um determinado período de tempo. Nem um, nem outro, simplesmente por seu volume, permitem uma análise mais qualitativa.

Logicamente que, quanto maior o fluxo, maior é o indicio de riqueza, de capacidade produtiva, pois o estoque influencia no fluxo. O que se está aqui questionando, é que não basta simplesmente analisar o fluxo pelo fluxo e, sim, se deve analisar também as variações que o fluxo produz no estoque, no sentido de ampliar ou reduzir a riqueza ou a capacidade produtiva da economia.

Assim, não basta a simples análise da evolução do PIB para dimensionar uma economia, mas, sim, também verificar que variação no estoque produtivo, ou de riqueza, o fluxo produziu. Estoques são alterados por eventos, por fluxos de entrada e de saída, todavia, em termos econômicos, nem todo o fluxo de produção/renda vai alterar o estoque produtivo ou de riqueza de uma economia. Descortina-se o palco para discutir as variáveis que podem interferir neste processo.

Conforme já referenciamos, no modelo keynesiano, o saldo do PIB mais as importações é destinado para atender o consumo, das famílias e do governo, os investimentos e as exportações. Como as exportações têm a função direta de agregar renda, sem aprofundar em outras implicações neste momento, restam como demanda interna o consumo e o investimento.

Os manuais de economia e, mais especificamente, os livros de contabilidade social, tratam o consumo como o montante da produção de bens e serviços destinados a atender as necessidades das famílias. Trata-se, portanto, de uma produção destinada para sua destruição pelos agentes econômicos. O próprio termo consumo, do verbo consumir, que indica destruir, eliminar, aponta nessa direção.

Senão vejamos, na didática indicação da literatura, para produzir um simples pão se aciona toda uma complexa cadeia produtiva, desde a panificadora, o moinho, o produtor rural, até as indústrias de matéria prima com seus desdobramentos *ex-ante*. E o pão, em poucas mordidas, é consumido em alguns instantes, encerrando todo um processo produtivo, em termos econômicos.

Logicamente, nem todos os produtos tem sua eliminação tão rápida. Os bens de consumo durável, como o automóvel, por exemplo, são consumidos em um período mais longo de tempo, mas, na essência, também são destruídos. A diferença simplesmente se dá de forma temporal e indica que o consumo se constitui no término do ciclo de um fluxo.

Por esse motivo, se enquadram todos os bens e serviços adquiridos pelas famílias como consumo<sup>3</sup>. Alguns são distinguidos como bens de consumo imediato, outros de consumo durável, contudo, todos são bens e serviços destinados ao consumo, ou seja, à destruição, independentemente do tempo de sua eliminação total.

Também, Keynes demonstrou ser o consumo uma variável dependente da renda, conforme aponta PAULANI:

Segundo sua teoria, portanto, o consumo das famílias varia com o nível de renda: quanto maior é a renda, maior é o consumo e vice-versa. No entanto, dado um aumento de renda, o aumento do consumo é menos do que proporcional àquele, uma vez que existe aquilo que Keynes chamou de **propensão a consumir**, a qual deriva de algo que ele denominou **lei psicológica fundamental**. Em outras palavras, Keynes constatou algo mais ou menos evidente (e por isso chamou de “lei”): dado um determinado nível de renda, as famílias consomem boa parte dela, mas também poupam uma parte. Obviamente, a propensão a consumir é muito maior nas famílias de baixa renda (no limite, as famílias de renda extremamente baixa não poupam nada de sua renda, consumindo-a integralmente) e muito maior nas famílias de renda mais elevada. Na média da economia, portanto, existe uma propensão ao consumo que podemos chamar de  $c$  ( $0 < c < 1$ ). Existe também uma parcela do consumo que não varia com o nível de renda (por constituir um mínimo de consumo sem o qual a sociedade pode perecer) e que podemos chamar de consumo autônomo, indicado por  $C_a$ . (PAULANI, 2000, p.56).

Incorporando esses ensinamentos, a função consumo se desdobra em duas parcelas: a do consumo autônomo, uma constante que independe da renda e a da propensão a consumir, variável dependente do comportamento da renda.

De outra forma, os bens finais que são produzidos e não destinados ao consumo, são enquadrados como investimento, pois são bens que ampliam a capacidade produtiva de uma economia, ou, de outro modo, são bens destinados à produção de outros bens e serviços.

---

<sup>3</sup> Por convenção, a exceção que se faz ao consumo das famílias é a construção civil.

Pela dificuldade de mensuração e avaliação, também por convenção, excluem-se todos os serviços.

Nesta dimensão, passamos a definir o investimento<sup>4</sup> como formação bruta de capital, já que são bens que se destinam à ampliação da capacidade de produção da economia e, dessa forma, ampliam o capital/riqueza da economia, pela maior possibilidade de geração de fluxos produtivos.

Assim, ao contrário do consumo, são bens com funções específicas, de dar retorno produtivo. É a ampliação da capacidade de criação de novos fluxos, ou de outra forma, é a possibilidade de início de um novo ciclo produtivo.

Queremos aqui, mais uma vez, referenciar que, teoricamente, nesta lógica, é inegável que os fluxos são delimitados pelos estoques e que a recíproca não necessariamente é verdadeira. Dessa forma, se tivermos uma produção destinada especificamente para o consumo, esse fluxo não ampliará o estoque, agora, o estoque, a capacidade produtiva, delimita o fluxo de produção.

Está colocado o desafio de questionarmos o que efetivamente é consumo e o que é investimento, o que é produção de fim de ciclo e o que tem capacidade de iniciar um novo ciclo de produção.

Referenciamos anteriormente, que, por convenção, os serviços não são considerados como investimentos. Todavia, será que os serviços não ampliam a capacidade produtiva de uma economia?

Se analisarmos o setor de informática, por exemplo, será que somente a produção de *hardware* pode ser considerada investimento, alocando-se a produção de *software* para uma rubrica de consumo<sup>5</sup>? Um novo *software* num velho *hardware* não pode alcançar maior produtividade? Será que um novo *hardware* num velho *software* sempre potencializa a produtividade?

E na área da educação, será que o conhecimento não amplia a capacidade produtiva? Como evoluiu a tecnologia sem o progresso do conhecimento? Não é necessário muito esforço intelectual para

---

<sup>4</sup> Para simplificar a análise nesse momento, deixamos de referenciar a formação de estoques, qual seja o excesso de produção sobre a demanda realizada, também considerada na contabilidade social como investimento, já que se constitui em uma reserva de produção.

<sup>5</sup> O consumo até aqui tratado é destinado à reprodução das famílias, mas temos ainda o consumo intermediário que representa a produção consumida no processo produtivo, como, por exemplo, a farinha que é matéria-prima do pão e, portanto, ao ser transformada em pão é consumida no processo produtivo. O consumo intermediário faz parte da cadeia produtiva, porém é assim considerado para que não ocorra dupla contagem na mensuração da produção.

eliminar as dúvidas de que a educação, em especial, a técnica, tecnológica, profissionalizante, amplia diretamente a capacidade produtiva de uma economia.

Essa reflexão não é inédita nesse trabalho. Langoni apud Portugal (1998), por exemplo, em estudo sobre os determinantes do crescimento da economia brasileira no período 1960/70, identificou que o capital físico contribuiu em 32%, o trabalho em 47% (onde relaciona a contribuição da educação, que foi de 15,7%) e o progresso técnico em 21%. Cita, no estudo, o progresso técnico como derivado dos investimentos em capacitação tecnológica e no capital intelectual.

Assim, é questionável a convenção de que somente bens possam ser considerados investimento, assim como, de que todo o consumo das famílias seja conotado como uma destruição, um fim de ciclo. A produção de ciência e tecnologia, as despesas das famílias com educação, no mínimo, a profissional, não podem ser desconsideradas nessa convenção.

Nessa amplitude, procuramos demonstrar neste tópico que a relação entre fluxo e estoque e a convenção entre consumo e investimento carecem de uma reflexão mais aprofundada, quer em âmbito da macroeconomia nacional, quer no dimensionamento da macroeconomia local em especial.

### **A relação entre poupança e investimento na economia local**

O debate no âmago do pensamento econômico sobre a identidade entre poupança e investimento não se esgotou. A relação de causa e efeito entre as duas variáveis é campo fértil para incursões científicas, assim como, a determinação de qual seja a variável dependente.

Como já referenciamos, a escola clássica pregava que toda a produção gera uma renda de igual valor, de modo que qualquer produção teria a sua realização garantida, assertiva essa categorizada como uma lei, conhecida na literatura econômica como a Lei de Say. Assim, o único limite para acumulação de capital são os recursos disponíveis, entendidos como poupança própria.

A lógica do pensamento dos clássicos expressava sua contemporaneidade em que os recursos próprios financiavam a maior parte do investimento, visto a inexpressiva participação de recursos de terceiros, até pela ineficácia do incipiente sistema financeiro. Desta forma, defendiam que a taxa de juros não interferia na decisão de investir, assim como, a demanda não era obstáculo ao crescimento da produção.

A evolução do sistema financeiro, com o incremento da dinâmica de intermediação de recursos entre poupadores e investidores, foi o ambiente de análise dos neoclássicos, que consideravam a taxa de juros como o preço do capital regulado pelo jogo de mercado entre os dois grupos de agentes, assumindo o papel de regulador entre a poupança global e o investimento global. Embora o poupador e o investidor não sejam mais os mesmos agentes, defendiam a consistência da Lei de Say, com o equilíbrio global entre poupança e investimento. A preferência pela oferta e a precedência da poupança sobre o investimento estavam preservados.

O efeito causalidade se altera com os modelos de Keynes e Kalecki, onde o investimento não mais é visto como resultante da poupança, mas, sim, do contrário, como criador de poupança. A taxa de juros passa a ser interpretada como uma variável unicamente monetária, ao invés do conceito regulador.

Em Keynes, o determinante do investimento passa a ser a eficiência marginal do capital, que, por sua vez, é definida como a expectativa de lucro dada uma expectativa de demanda efetiva. Uma análise comparativa entre a taxa de juros de curto prazo e a eficiência marginal do capital seria a âncora da decisão de investir.

Já para Kalecki (1977), em seu modelo de dedução dos lucros chega a conclusão de que o lucro é uma variável *ex-post*, sendo resultado direto dos gastos dos capitalistas no período *ex-ante*. Referencia ainda na definição do investimento a diferença entre investimento efetivo e necessário e a influência direta do progresso tecnológico.

Assim, na contribuição desses dois pensadores, embora com abordagens diferentes, a demanda passa a assumir um papel determinante, em oposição à oferta dos preceitos da Lei de Say. Da mesma forma, ao invés da poupança preceder o investimento, este é defendido como gerador de poupança.

A questão que aqui se coloca é como este debate, direcionado para uma macroeconomia nacional, se coloca para a macroeconomia local, em especial, com a especificidade de ser uma economia totalmente aberta? Para esta reflexão nos apropriaremos dos conceitos de Contabilidade Social, de inspiração keynesiana, a partir dos quais faremos inferências que entendemos adequadas para a economia local.

Como referência didática, em um primeiro momento, se parte de uma economia fechada, nos moldes do sistema capitalista, em que os fatores de produção são de propriedade privada das famílias e que o

setor produtivo é encarregado na transformação destes fatores em bens (B) e serviços (S).

Conforme dito, o produto interno (PI) se dá a partir da transformação dos fatores de produção (FP) de propriedade das famílias que, para simplificar<sup>6</sup>, vamos categorizar como trabalho (T) e capital (K). Dessas assertivas, podemos deduzir:

$$PI = FP = T + K \quad (1)$$

A própria transformação desses fatores de produção em bens e serviços, já pressupõe que os fatores sejam variáveis *ex-ante*, indicando um estoque inicial de fatores de produção (EFPi) e, de pronto, na direção de corroborar com nossa hipótese anterior de que os estoques delimitam os fluxos, pelo princípio da anterioridade.

Nessa simplificação, toda a produção (PI) será dirigida para a demanda interna (DI), que, conforme vimos anteriormente, é destinada para o consumo (C) ou para o investimento (I), de acordo com a seguinte relação:

$$PI = DI = C + I \quad (2)$$

De outra forma, este fluxo real de fatores de produção ao produto e deste ao consumo e investimento, implica em um fluxo monetário no sentido inverso: a renda (RI) dos fatores de produção, salários (W) pelo trabalho e lucros (L) pelo capital, é recebida pelas famílias que a destinam ao consumo (C), ou, a partir de sua decisão autônoma de não consumir, reservam parte à poupança (S).

$$PI = RI = W + K \quad (3)$$

$$PI = RI = C + S \quad (4)$$

A equação (3) representa a renda em função da remuneração dos fatores de produção, enquanto a relação (4) indica a destinação da renda pelas famílias.

Por estas quatro equações se pode observar que a produção pode ser mensurada pelos bens e serviços produzidos, a partir dos fatores de produção, pela demanda interna, traduzida em consumo e investimento, e pela renda, quer através da remuneração dos fatores de produção, em salários e lucros, quer por sua destinação pelas famílias, em consumo e poupança.

Assim, o produto, a demanda e a renda conformam uma identidade:

$$PI = DI = RI \quad (5)$$

---

<sup>6</sup> No modelo keynesiano os fatores de produção são o trabalho, a terra, o capital financeiro e a tecnologia, remunerados respectivamente por salários, aluguéis, juros e lucros. Na simplificação, terra, capital financeiro e tecnologia são considerados capital, remunerado pelo lucro.

Agora, concentrando a análise nas relações (2) e (4), podemos derivar mais uma identidade:

$$I = S \quad (6)$$

Esta identidade entre investimento e poupança passa a ter um papel decisivo no comportamento de uma economia, se constituindo, como epigrafamos, um dos divisores de águas no pensamento econômico, na tentativa de explicar os seguintes questionamentos: qual a relação de causalidade entre poupança e investimento? Qual a variável *ex-ante*?

No intuito de contribuir no debate, entendemos que primeiro se deve atentar para os conceitos de cada variável. Assim, por definição e seguindo os argumentos já defendidos neste trabalho, consumo é a parcela da produção de bens e serviços destinados à destruição pelas famílias; investimento é a parcela da produção que amplia a capacidade produtiva da economia; e, poupança é o saldo da renda não consumida.

Agregamos a isto o pensamento keynesiano de que o total de gastos determina a renda/produção. Keynes (Dillard, 1986), no princípio de demanda efetiva, ao separar a demanda agregada em investimento e consumo, demonstrou que a oferta inicial pode ser diferente da demanda final, porque os produtores organizam sua oferta a partir de sua percepção de demanda. Esta demanda esperada pode ser diferente da demanda realizada, resultando em erro de planejamento, que implica em variação nos estoques<sup>7</sup>. Assim, ao contrário dos clássicos, é a demanda, ou melhor, as expectativas da demanda, que determinam a oferta.

Neste contexto, o setor produtivo adquire fatores de produção (1) e transforma-os em bens e serviços, para atender as expectativas de demanda de consumo e investimento. Aquilo que foi transformado para consumo e investimento (2) representa a renda dos fatores de produção (3), que, por sua vez, é destinada para cobrir os gastos das famílias em consumo, “sobrando” a poupança (4), a parcela da renda não consumida.

Assim, um aumento no investimento, mantendo o consumo na condição constante, irá implicar em aumento proporcional na renda real, por aquisição correspondente de fatores de produção. Vai provocar, por consequência, aumento na poupança, no mesmo montante da elevação da produção, ou, se a economia já operar no

---

<sup>7</sup> A variação de estoques se origina na percepção equivocada dos produtores em relação à demanda efetiva. A oferta se dá por essa percepção de demanda esperada, que pode ser diferente da demanda realizada.

pleno emprego, o aumento da demanda agregada, via inflação, vai reduzir relativamente o consumo, abrindo espaço para a expansão da poupança.

Agora, se as famílias reduzirem o consumo no curto prazo, para uma dada produção, no princípio da demanda efetiva, aumenta a poupança nos termos dessa redução, não implicando, porém, em nova produção de bens de capital para investimento e, sim, variação de estoques, enquadrada como investimento por retratar uma “sobra” da oferta a ser realizada no futuro. Dessa forma, a poupança expressa, por atitude autônoma das famílias em redução de seu consumo, um erro de planejamento dos produtores e não a decisão autônoma de investir, pela ampliação da capacidade de produção da economia.

Para simplificar a análise, cabe deixar de lado as variações de estoque, considerando somente os bens de capital como investimento.

Portanto, o consumo e o investimento são variáveis *ex-ante*, enquanto a poupança é uma variável *ex-post*. O consumo realizado despendeu uma renda das famílias, enquanto que o investimento realizado gerou uma poupança de igual valor, pelo hiato entre renda e consumo. Essa variável poupança (S), da equação (6), passaremos agora a chamar de poupança produtiva ( $S_p$ ), pela sua intrínseca relação com o investimento produtivo (I).

Essa poupança produtiva é, assim, resultado direto do investimento produtivo e, não, fonte de financiamento do investimento, como apregoavam os clássicos. A poupança produtiva é a expressão do aumento da riqueza da economia, via capacidade produtiva, não se constituindo, porém, em geração de novos recursos financeiros.

A questão do financiamento do investimento assume outra dimensão. Em uma visão macroeconômica, cabe ao sistema financeiro, conforme referenciado nos preceitos keynesianos, a competência de disponibilizar meios de pagamento que atendam as necessidades dos investidores.

Isto também indica que os meios de pagamento são variáveis *ex-ante* ao processo produtivo, pois pressupõe um estoque de meios de pagamento disponível, que nada mais é do que a prévia disponibilidade de fatores de produção, pois os recursos financeiros são expressão do fator capital de produção.

O hiato temporal entre a disponibilidade e o ressarcimento de recursos, neste olhar macroeconômico, não deve comprometer o raciocínio, ou melhor, o crédito deve ser analisado em termos de disponibilidade e, não, pelo seu prazo de efetividade entre tomada e devolução dos financiamentos.

Em uma economia fechada, os fluxos de produção, renda e despesa não criam novas disponibilidades monetárias e financeiras, pelo contrário, essas disponibilidades é que permitem a realização dos fluxos. Em outras palavras, na economia fechada a oferta de moeda e crédito não é endógena, quer dizer não é definida pelos fluxos de produção e, sim, os fluxos de produção são condicionados pela oferta de moeda, variável *ex-ante*.

Os argumentos trabalhados neste tópico, a nosso ver, são suficientes para corroborar algumas hipóteses já referenciadas: de que os estoques condicionam os fluxos, o que implica dizer que, pelo princípio da anterioridade, os estoques potencializam ou limitam os fluxos de produção; de que a expectativa de demanda determina a produção<sup>8</sup>, negando a clássica lei de Say; e, de que o investimento cria uma poupança de igual valor, aqui definida como poupança produtiva.

Contudo, já epigrafamos que a economia local é uma economia aberta por excelência, o que nos leva a avançar na abstração, abrindo a economia para as relações com seu exterior. Todavia, antes desta abertura vamos discutir o papel do Estado na economia local, visto a valorização que este setor econômico recebe na estrutura keynesiana aqui adotada.

### **O reducionismo no papel do Estado na economia local**

No sistema capitalista de produção, o Estado assume funções econômicas diferenciadas, de tal forma que a economia não pode abdicar dessa figura, em especial, na gestão de seu desempenho econômico, apesar de algumas correntes do pensamento econômico advogar por um Estado mínimo, exacerbando o papel do mercado.

Esta afirmativa, também nos perfila aos ensinamentos keynesianos, colocando o Estado como um dos componentes da demanda agregada. Keynes (Dillard, 1986) mostrou que a economia não se encontra sempre em equilíbrio de pleno emprego e que o Estado pode estimular a demanda efetiva, usando o déficit público e a taxa de juros, para fazer a economia crescer e reduzir o desemprego de mão-de-obra.

A partir desses pressupostos e de acordo com os manuais de economia, assumimos que o Estado, na macroeconomia nacional, cumpre três funções econômicas: *alocativa*, pela produção de bens e serviços não fornecidos ou não disponibilizados adequadamente pelo

---

<sup>8</sup> - A diferença entre a oferta e a demanda realizada, à luz do princípio da demanda efetiva, é a variação dos estoques, conforme destacamos anteriormente.

sistema de mercado; *distributiva*, para corrigir as imperfeições do mercado para uma distribuição eqüitativa da renda; e, *estabilizadora*, relacionada com a intervenção do Estado na economia, para regular, em especial, preços e emprego.

Para atender essas funções o Estado se utiliza de três políticas básicas: fiscal, referente às suas receitas e aos seus gastos; monetária, manipulando a oferta de moeda e a taxa de juros; e, cambial/comercial, regulando câmbio e o comércio com seu exterior. Agora, como se dá a ação do Estado na economia local, na contemporânea estrutura federada brasileira?

Administrativamente, o Estado brasileiro divide-se em três esferas: federal, estadual e municipal, cada qual com sua atuação definida na Constituição. No âmbito local, o Setor Público Municipal é refém das determinações das instâncias administrativas hierárquicas, possibilitando até afirmar categoricamente que, no máximo, é gestor das contas públicas locais, nem de longe em condições de gestar a economia local, quer por não dispor de instrumentos para tal, quer por inexistência de capacidade instalada para, no mínimo, conhecer tecnicamente sua economia.

Defendemos que as três políticas econômicas de atuação do Estado na economia inexistem na esfera local. A política fiscal é praticamente inócua, visto o engessamento das receitas pela estrutura tributária nacional e a rigidez dos gastos pela Lei de Responsabilidade Fiscal, que categoriza as despesas e impede déficits. Assim, políticas fiscais keynesianas para manipular os movimentos da economia estão descartadas.

A utilização do padrão monetário único no território nacional, o direito de ir e vir, ou melhor, a inexistência de quaisquer barreiras ao ingresso e à saída de bens, serviços, rendas, capitais e fatores de produção, impossibilitam a ação por meio de políticas cambial e comercial.

Da mesma forma, a política monetária é inviabilizada, já que a oferta de moeda e a taxa de juros são elementos de manipulação por autoridades monetárias nacionais, inexistindo por parte do Setor Público Municipal qualquer ação nesse sentido. Embora essa impossibilidade do Estado local em gerir monetariamente sua economia, a questão da definição da oferta de moeda e da manipulação da taxa de juros, merece maior destaque nesse momento, visto a especificidade da economia local.

A exogeneidade da oferta de moeda em uma economia nacional é defendida pelas diferentes vertentes do pensamento econômico,

sendo uma das questões sem muita controversa na literatura econômica, até porque a existência de uma política monetária pressupõe ação de manipulação da oferta de moeda.

Todavia, no dimensionamento local, pelas particularidades já elencadas, a oferta de moeda se torna endógena, ou melhor, é determinada pelo comportamento da economia. Kohler (2003), através de simulações, defendeu a hipótese da endogeneidade da oferta de moeda local, como um resultado do fluxo de rendas com o exterior, mais especificamente, do desempenho da balança das transações correntes e da balança de capitais.

Assim, a base monetária de uma economia aberta nessas características se altera a partir dos movimentos econômicos com seu exterior, em um processo dinâmico de ingresso e saída de papel-moeda, e, não, por uma ação de política monetária.

Kohler (2003, p.85) destacou ainda, na definição do volume de meios de pagamento, a impossibilidade, em função do sistema bancário nacional, da garantia de aplicação relativa da moeda escritural gerada pelos bancos comerciais, apontando “que os recursos podem ser captados localmente e aplicados em outras localidades”.

No outro preceito keynesiano, de definição da taxa de juros como uma função da quantidade de moeda, de forma direta e objetiva, passamos a assumir a hipótese de que, por sua pequenez, a economia local não tem capacidade de influenciar a taxa corrente nacional. Isto quer dizer, que os agentes econômicos locais se inserem em um contexto mais amplo de captação e alocação de recursos, sem possibilidade de inferir com maior propriedade no processo.

No mesmo trabalho, Kohler defendeu outro ensinamento keynesiano, de que a disponibilidade da moeda afeta o desempenho da parte real da economia. Isto posto, nos deparamos com uma questão central na determinação do crescimento econômico local e, que, contemporaneamente, é órfão em termos de gestão, a questão monetária.

Neste contexto, para atender os propósitos dessa investigação, passamos a convencionar o Setor Público Municipal como um agente econômico produtor de bens e serviços, por um lado e, por outro, consumidor e investidor, nos moldes dos conceitos de consumo e investimento definidos anteriormente.

Isto implica que, por conveniência, não vamos considerar os gastos municipais com rubrica própria na demanda agregada, nem os tributos municipais na alocação da renda. Assim, os gastos do Setor Público Local serão referenciados como consumo ou investimento e os

tributos municipais como contrapartida monetária por serviços prestados. Os tributos e gastos estaduais e federais serão tratados a seguir, como fluxo de rendas com o exterior, visto as especificidades da abertura das economias locais.

### **Implicações na economia local dos fluxos com o exterior**

O exercício de abstração, com a abertura da economia local, permite a análise de uma realidade mais palpável, porque, a nosso ver, é a especificidade mais marcante dessas economias. Avançar do modelo fechado para o modelo aberto, com a ressalva do enquadramento do Estado Municipal, conforme definido no tópico anterior, vai nos permitir, nesta parte do trabalho, sintetizar todos os movimentos macroeconômicos característicos da economia local.

Desta forma, abrindo a economia para relações com seu exterior, nossa produção interna e a renda interna devem incorporar os bens e serviços enviados para o exterior, os bens e serviços recebidos do exterior e o saldo da renda dos fatores de produção enviada e recebida, além dos fluxos de capitais e movimentação das reservas.

Para que possamos avançar nessa direção, vamos estruturar uma balança de pagamentos local que retrate todos os movimentos possíveis com o exterior, à luz do modelo de balança de pagamentos para uma economia nacional, usual na literatura econômica, contudo com especificidades que achamos pertinentes às características inerentes dessa economia diferenciada.

Entre essas especificidades destacamos, em especial, na conta de transações correntes a incorporação do balanço de rendas e no balanço monetário os depósitos bancários. Também registramos a preferência de alguns termos não usualmente utilizados, como balanço de bens, de serviços de não fatores, de rendas e monetário, agregação e desagregação, reservas em papel-moeda e bancárias, que entendemos mais adequados para marcar as movimentações convergentes e divergentes de renda, nessa economia particular.

No contexto de abrir a economia local para relações com o resto do mundo, se verifica um fluxo contínuo real de bens, serviços e rendas e um respectivo fluxo monetário inverso de capitais, de tal forma que a todo débito real corresponde um crédito monetário e vice-versa.

A estrutura proposta a seguir procura contemplar esses movimentos a partir de duas contas básicas: a conta de transações correntes, que contempla todos os movimentos reais da economia com seu exterior; e, a conta de capitais, com os movimentos monetários e

financeiros, que se constituem na contrapartida monetária aos fluxos reais das transações correntes<sup>9</sup>.

Assim, a primeira conta, a de transações correntes, tem o propósito de abarcar os movimentos reais de bens, serviços e rendas, de igual forma à estrutura tradicional. A principal inovação proposta está na categorização das rendas dos fatores de produção como um balanço de rendas<sup>10</sup>, visto a especificidade da economia local na nossa estrutura federada. Entendemos que, nessas economias, a movimentação de rendas de fatores de produção e, em especial, de tributos, por nossa convenção, assume uma dimensão considerável em relação ao produto, merecendo uma deferência especial.

Desta forma, os bens ou produtos tangíveis que entram e saem da economia se expressam no balanço de bens, assim como, no balanço de serviços de não-fatores os produtos intangíveis compreendido pelos diversos serviços. No balanço de rendas, a agregação e desagregação por fatores de produção, trabalho (salários) e capital (aluguéis, juros e lucros), e por transferências privadas (como donativos, previdência privada, seguros) e públicas (como tributos, benefícios sociais).

---

<sup>9</sup> Fugindo a regra, embora sejam casos menos freqüentes, podem ocorrer fluxos financeiros com contrapartida monetária registrados apenas na Conta de Capitais, ou seja, um movimento no Balanço de Capitais Autônomos pode implicar simplesmente um fluxo monetário no Balanço Monetário, por não envolver uma transação real corrente. De outra forma, uma mercadoria doada pelo/ao exterior, é registrada sua contrapartida no Balanço de Rendas, sem movimentar a Conta de Capitais, por não envolver recursos financeiros nem monetários.

<sup>10</sup> Na literatura econômica a estrutura do balanço de transações correntes está disposta em balanço comercial, balanço de serviços e transferência unilaterais. A renda dos fatores de produção está classificada no balanço de serviços.

**Quadro 1: Modelo de Balança de Pagamentos para a economia local**

<b>BALANÇA DE PAGAMENTOS DA ECONOMIA LOCAL</b>
<b>I - Conta de Transações Correntes (CTC) = (Bb + Bs + Br)</b>
1- Balanço de Bens (Bb)
1.1- (Xb) Agregação por exportação de bens
1.2- (Mb) Desagregação por importações de bens
2- Balanço de Serviços de Não-Fatores (Bs)
2.1- (Xs) Agregação por exportações de serviços
2.2- (Ms) Desagregação por importações de serviços
3- Balanço de Rendas (Br)
3.1- (Rr) Agregação de rendas (transferências públicas, juros, lucros)
3.2- (Re) Desagregação de rendas (tributos estaduais e federais, juros, lucros)
<b>II - Conta de Capitais (CK) = (Bka + Bm) = (-) (CTC)</b>
4- Balanço de Capitais Autônomos (Bka)
4.1- Empréstimos e Financiamentos
4.2- Amortizações de Dívidas
4.3- Investimentos Diretos
5- Balanço monetário (Bm) = (-) (CTC + Bka)
5.1- Reservas em papel-moeda
5.2- Reservas bancárias
Movimentos no Estoque Financeiro (Ef) = (CTC) = (-) (CK)
Movimentos no Estoque Monetário (Em) = (-) (Bm) = (CTC+ Bka)

Fonte: elaboração própria.

Nesta estrutura, entendemos mais adequada a utilização dos termos agregação e desagregação para indicar os movimentos de entrada e saída, já que, ao produto interno, expresso na função (2), devemos incorporar toda a agregação e descontar toda a desagregação por bens (Xb e Mb) e serviços de não-fatores (Mb e Ms), porque parte da produção de bens e serviços interna é destinada ao exterior, assim como, o consumo, o investimento e as exportações abarcam em parte os bens e serviços produzidos no exterior:

$$PI = DA = C + I + (X - M) \quad (7)$$

$$X = X_b + X_s \quad (8)$$

$$M = M_b + M_s \quad (9)$$

Assim, a identidade entre o produto e a despesa (7) assume nova dimensão, pela diferenciação entre demanda interna, que continua com o mesmo conceito, e demanda agregada agora representada pelo total da demanda, ou seja, para se equiparar ao produto interno, a demanda agregada passa a incorporar as todas as exportações (8), sendo necessário suprimir as importações (9).

De outra forma, a relação (10) nos mostra que o produto interno mais as desagregações por bens e serviços têm identidade com a demanda interna agora incorporando as agregações por bens e serviços com o exterior:

$$PI + M = C + I + X = DI + X \quad (10)$$

Merece frisar, que as exportações incorporam todas as exportações de bens e serviços não-fatores, assim como, respectivamente as importações, o que significa que o produto interno se iguala ao somatório do consumo, do investimento e do saldo do balanço de bens e serviços.

Deste modo, o balanço de rendas não compõe o produto interno, pois não representa um fluxo de produção, somente vai se traduzir em um fluxo de rendas por remuneração de fatores de produção e transferências públicas e privadas, razão pela qual passa somente a integrar a renda municipal, como veremos mais adiante.

Portanto, o produto interno se conceitua como toda a produção interna de bens e serviços de não-fatores, destinada a atender a demanda interna e externa da economia (10), em um determinado espaço de tempo.

Nesta dimensão, deduzimos a equação (11), que indica que se o produto interno exceder a despesa interna, a economia local exportou a diferença líquida, pois a relação entre exportação e importação será positiva, criando um crédito de realização de produção com o exterior. Do contrário, se a despesa interna for superior ao produto se importou a diferença, onde a relação será negativa e, portanto, de débito com o exterior, por realização líquida de importação.

$$(X - M) = PI - (C + I) = PI - DI \quad (11)$$

De outro modo, a estruturação da balança de pagamentos nos permite acrescentar o conceito de renda municipal (RM), que incorpora à produção interna a renda agregada por transferências recebidas de residentes<sup>11</sup> do local, descontada a renda desagregada por

<sup>11</sup> Define-se como residentes em nossa economia particular todos as pessoas com residência fixa no local, no período de análise.

transferências enviadas para não-residentes<sup>12</sup>. Em outras palavras, a renda municipal corresponde ao produto interno mais o saldo do balanço de rendas:

$$RM = PI + Br \quad (12)$$

A equação (12) indica que, quando o balanço de rendas for positivo, o produto interno será menor do que o produto municipal, implicando na agregação líquida de rendas por fatores de produção e/ou transferências, ou, do contrário, o produto interno será maior que o produto municipal quando as rendas desagregadas forem maiores que as agregadas. Portanto, quanto maior a capacidade da economia local de agregar renda do exterior, respectivamente maior é sua renda municipal.

Isso nos permite apontar que o saldo da balança de transações correntes representa um fluxo líquido de ingresso ou saída de pagamentos, pelo desempenho conjunto dos balanços de bens, de serviços de não-fatores e de rendas. Esse fluxo sendo positivo indica uma renda não consumida internamente e, portanto, uma poupança, que passaremos a chamar a partir de agora de poupança financeira. Do contrário, um fluxo negativo, aponta que o exterior está emprestando para a economia interna parte de seus estoques financeiros, ou melhor, a economia local assume um passivo financeiro com o exterior:

$$CTC = (X - M) + (Rr - Re) = (X - M) + Br \quad (13)$$

Assim, o conceito de poupança da função (4), para manter a identidade entre produto interno e renda municipal, deve incorporar um conceito mais amplo de poupança, que chamaremos de poupança total ( $St$ ), expresso pela poupança produtiva ( $Sp$ ), como vimos, determinada pelo investimento produtivo, e pela poupança financeira ( $Sf$ ), resultado do desempenho da conta de transações correntes.

$$St = Sp + Sf \quad (14)$$

Substituindo a equação (12) com as funções (4) e (13):

$$RM = C + St = C + Sp + Sf \quad (15)$$

$$PI = RM - Br = C + Sp + Sf - Br \quad (16)$$

$$PI = RM - Br = C + I + (X - M) = C + St + Sf - Br \quad (17)$$

$$Sf = (X - M) + Br = CTC \quad (18)$$

Como o investimento tem identidade com a poupança produtiva (6), o saldo da conta de transações correntes é expressão da poupança financeira (18). Ao contrário da poupança produtiva, que amplia a capacidade produtiva da economia, essa poupança financeira

<sup>12</sup> Quando referenciarmos renda agregada e desagregada estamos nos referindo a todas as rendas registradas no Balanço de Rendias.

representa o financiamento das transações correntes, apontado pela conta de capitais, logicamente com sinal inverso<sup>13</sup>. Essa poupança financeira corresponde a ampliação da moeda e/ou crédito na economia local, conforme apontado por KOHLER (2003) na defesa da endogeneidade da moeda na economia local aberta:

$$Sf = - (Bka + Bm) \quad (19)$$

Isso indica que a conta de capitais significa o financiamento, ou a contrapartida de crédito e/ou monetária, das transações correntes efetivadas com o exterior. Esse financiamento se dá através de movimentos de capitais, apontados no balanço de capitais (Bka) e/ou nas reservas monetárias, expressas no balanço monetário (Bm) e que dão significado à poupança financeira (Sf), conforme a expressão (19).

Portanto, a renda municipal passa a ser destinada pelas famílias residentes ao consumo e poupança total (15), e esta se dimensiona na forma produtiva, fruto do investimento efetivo e na forma financeira, fruto do saldo dos movimentos líquidos de bens, serviços e rendas, que é financiado pela conta de capital. A poupança, neste contexto, incorpora as duas dimensões de riqueza: elevação da capacidade de produção (estoques de riqueza produtiva) e elevação/redução dos haveres e obrigações com o exterior (estoques monetários e de crédito financeiro).

Assim, a condição básica para que o fluxo de produção altere positivamente o estoque de riqueza produtiva, monetária e/ou financeira é a geração de poupanças, de acordo com a delimitação anterior de suas especificidades.

Neste contexto, o balanço de capitais autônomos tem a função de apontar três dimensões básicas nos movimentos de capitais: os empréstimos e financiamentos com o exterior, na dimensão de curto e longo prazos, respectivamente, que *ex-post* agregam ou desagregam juros em (Br); as amortizações que representam as devoluções do capital de empréstimos e financiamento, portanto pagamentos ou recebimentos *ex-post* em (Bk); e os investimentos<sup>14</sup> diretos, que representam inversões produtivas na economia local e que vão agregar ou desagregar lucros *ex-post*, em (Br).

---

<sup>13</sup> O sinal negativo, como a conta de caixa da contabilidade empresarial, expressa um crédito com o exterior ou um aumento de reservas, assim como o positivo indica um débito.

<sup>14</sup> Os investimentos diretos implicam em inversões financeiras no setor produtivo local. Não se deve confundir com ampliação da capacidade produtiva da economia determinada pelo investimento produtivo.

Já as reservas em papel-moeda, que se traduzem no papel-moeda em poder do público residente e os depósitos bancários à vista, quais sejam os movimentos nas contas correntes de residentes nos bancos comerciais, registram os ingressos e saídas de papel-moeda e saldos bancários dessa economia.

Aqui temos mais um registro de particularidade da economia local, a base monetária e os meios de pagamento são iguais, pois não existe a garantia de criação local de moeda escritural e, se houver, se formata como um empréstimo na Balança de Capitais Autônomos que altera positivamente o Balanço Monetário. Ocorre assim, porque, em nossa economia aberta e pela estrutura financeira nacional, um depósito local à vista não implica necessariamente em um empréstimo local à prazo para desencadear a mecânica do multiplicador dos bancos, fonte primária da moeda escritural na macroeconomia nacional (KOHLER, 2003).

Os movimentos no estoque financeiro (Ef), dessa forma, são conformados então, com sinal trocado, pelos movimentos financeiros de capitais autônomos e pelos movimentos monetários. De outro modo, o saldo da conta de transações correntes mais o balanço de capitais autônomos apontam o ingresso ou a saída de meios de pagamento ou o movimento, positivo ou negativo, no estoque monetário (Em).

$$Ef = CTC = (-) CK = (-) (Bka + Bm) \quad (20)$$

$$Em = (-) (CTC + Bka) \quad (21)$$

Registre-se assim também a particularidade de que o estoque financeiro e o estoque monetário são grandezas diferentes, por serem afetados de forma diferenciada pelos fluxos com o exterior: o primeiro pelo desempenho das transações correntes (20) e o segundo pelo cotejo das transações correntes com os movimentos de capitais autônomos<sup>15</sup> (21).

Por fim, para fechar este tópico, retornamos à análise das funções (14), (15), (16), (18) e (19) a fim de esgotarmos a relação entre poupança e investimento. Com a introdução dos conceitos de poupança produtiva, de poupança financeira e poupança total, cremos facilitada a análise do financiamento do investimento.

Os livros-texto de macroeconomia e contabilidade social trazem que o investimento é financiado pela poupança privada e pela poupança externa<sup>16</sup>, se constituindo esse somatório na poupança total.

<sup>15</sup> Quando sinal positivo indica redução no estoque monetário e vice-versa.

<sup>16</sup> Incluem ainda a poupança pública, representada pela relação entre arrecadação e gastos públicos, que aqui estão desconsiderados, conforme convencionamos anteriormente.

Isto implica na relação de dependência do investimento para com a poupança.

Pelos argumentos já utilizados, entendemos que, para a economia local, sendo fiel ao nosso foco, o investimento não se constitui em identidade com a poupança total e, sim, com a poupança produtiva, sendo esta uma variável *ex-post*. A estruturação da balança de pagamentos nos permite essa melhor análise, pela demonstração de que a poupança financeira é simplesmente o resultado de todas as transações correntes com o exterior, do cotejo entre agregação e desagregação, sem ligação direta e restrita com o investimento produtivo da economia.

$$PI + Br = C + I + CTC = RM = C + Sp + Sf = DI + Sf \quad (22)$$

Um resultado positivo na conta de transações correntes com o exterior é a expressão do excesso de renda municipal em relação à renda destruída pelo consumo interno mais a poupança produtiva, ou de agregação líquida de renda pelos movimentos com o exterior, ou de poupança financeira positiva. Já um resultado negativo implica no excesso de consumo e poupança produtiva sobre a renda municipal, ou uma poupança financeira negativa, implicando assim em débito com o exterior ou redução de reservas monetárias e/ou bancárias.

Esse é um resultado estritamente financeiro e/ou monetário, implicando na expansão ou redução do estoque financeiro e/ou monetário da economia local e não na decisão autônoma de consumir ou investir dos agentes, até porque, no caso da poupança externa financiar a despesa interna, não indica, de forma alguma, uma relação direta, seja com o investimento, seja com o consumo.

As decisões de consumir e investir são decisões autônomas, embora condicionadas pela disponibilidade de crédito, à vista via reservas monetárias ou bancárias, ou à prazo via empréstimos e financiamentos, portanto uma disponibilidade *ex-ante* de estoques monetários e/ou financeiros, quer interna, quer externamente.

Pode afetar ainda o montante dos investimentos, a decisão exógena via investimentos diretos. Todavia, se deve epigrafar que, neste caso, os investimentos diretos representam os financiamentos de investimentos específicos, e que assim se corporificam e são registrados, também como podem ser resultado de aquisição de capacidade produtiva instalada e, não necessariamente, por ampliação dessa capacidade, sendo, dessa forma, um fluxo de capitais e não um fluxo produtivo.

De outro modo, a estrutura da balança de pagamentos nos permite inferir ainda que uma decisão de poupar na economia aberta

não implica diretamente em uma ação de investir, visto o sistema bancário nos moldes atuais, conforme já referenciado, não necessariamente capta e empresta no local. Também assim, a decisão de poupar não afeta diretamente a poupança produtiva, somente pode ter reflexos em cadeia na poupança financeira, via redução de importações, e, por consequência, na poupança total.

Neste contexto, entendemos pertinente a separação da poupança total em poupança produtiva, variável *ex-post* do investimento realizado, e poupança financeira, variável *ex-post* do desempenho das transações correntes com o exterior. Um incremento na poupança total indica uma ampliação da capacidade produtiva e/ou uma expansão do estoque financeiro e/ou monetário e, assim, quantitativamente, representando, de uma ou outra forma, um incremento na riqueza total dessa economia.

### Considerações finais

Nesta reflexão se buscou verificar a adequação dos fundamentos macroeconômicos de uma economia nacional para uma economia local, esta extremamente aberta ao livre fluxo de bens e serviços, de fatores de produção, de rendas e de capitais, no contexto da estrutura federada brasileira.

A centralidade do debate recaiu no dimensionamento da poupança e do investimento na economia local. Enquanto na literatura econômica se trata o investimento com identidade ao somatório da poupança interna e externa, se entendeu que, no local, a identidade se dá apenas entre o investimento e a poupança produtiva, ficando a poupança financeira como definidora do estoque monetário/financeiro.

Portanto, aqui se defendeu que o investimento é uma variável *ex-post* em relação ao estoque monetário e financeiro, interno ou externo, e *ex-ante* em relação à poupança produtiva, enquanto que a poupança financeira é variável *ex-post* em relação às transações correntes da economia com seu exterior. A poupança total expressa esses dois movimentos gerados no fluxo de produção, produtivo e financeiro, sendo, por consequência, também uma variável *ex-post* e, não, fonte de financiamento do investimento, como aponta a literatura referenciada.

Isto justifica a construção/adequação de um modelo de Balança de Pagamentos para entender as especificidades da economia local, o que instrumentaliza a leitura sobre o estágio de desenvolvimento neste recorte territorial.

## Referências

- BERCHUELLI, Francisco O. **Economia Monetária**. São Paulo: Saraiva, 2000.
- CARVALHO, F. C., et. al. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Prática**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista**. São Paulo: Makron Books, 1999.
- DILLARD, Dudley. **A Teoria Econômica de John Mainard Keynes**. 7<sup>a</sup> ed., São Paulo: Pioneira, 1986.
- FEIJÓ, C. A., et. al. **Contabilidade Social: O Novo Sistema de Contas Nacionais do Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- GORDON, R. J. **Macroeconomia**. Tradução de Eliane Kanner, Porto Alegre: Boochman, 2000.
- HOWELLS, P., BAIN, K. **Economia Monetária: Moedas e Bancos**. Rio de Janeiro: LTC, 2001.
- JOBIN, Antônio J. G. **A Macrodinâmica de Michal Kalecki**. Rio de Janeiro: Graal, 1984.
- KALECKI, Michal. **Teoria da Dinâmica Capitalista – Ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista**. São Paulo: Nova Cultural, 1977.
- KOHLER, Romualdo. **Simulações acerca da relação entre oferta de moeda e crescimento de pequenas economias abertas**. Santa Cruz do Sul, EDUNISC, 2003.
- LOPES, J. C., ROSSETTI, J. P. **Economia Monetária**. 6<sup>a</sup> ed., São Paulo: Atlas, 1992.
- MANKIN, Gregory N. **Macroeconomia**. 3<sup>a</sup> ed., Rio de Janeiro: LTC, 1998.
- MIGLIOLI, Jorge. **Acumulação de Capital e Demanda Efetiva**. São Paulo: BBCS, 1993.
- MISHKIN, F. S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. 5<sup>a</sup> ed., Rio de Janeiro: LTC, 2000.
- PAULANI, L. M., BRAGA, M. B. **A Nova Contabilidade Social**. São Paulo: Saraiva, 2000.

---

PORTUGAL, M. S. & SOUZA, N. J. **Fatores de crescimento da Região Sul, 1960/1995**. Série Textos para Discussão nº 98/06, 1998. Disponível em: [www.ufrgs.br/cpge/](http://www.ufrgs.br/cpge/)

ROSSETTI, José P. **Contabilidade Social**. 5ª ed., São Paulo: Atlas, 1990.

SKIDELSKI, Robert. **Keynes**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1999.

SOUZA, Nali de Jesus. **Desenvolvimento Econômico**. 4ª ed., São Paulo: Atlas, 1999.