Política Monetária Regional e a contribuição pós-keynesiana: sistematização dos mecanismos de transmissão regional e seus efeitos estruturais e comportamentais

MURILO HENRIQUE ZUCOLOTTO ESCARDOVELLI, FCLAr-UNESP, Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE), murilo.escardovelli@unesp.br

Resumo: Este artigo investiga os mecanismos de transmissão da política monetária em perspectiva regional, sistematizando a contribuição pós-keynesiana ao debate. Parte-se da crítica aos modelos convencionais cujo pressupostos são insuficientes para explicar a heterogeneidade regional. Com base na abordagem pós-keynesiana de moeda endógena e creditícia, o trabalho classifica os canais de transmissão em dois grupos: efeitos estruturais e efeitos comportamentais. Os efeitos estruturais correspondem às diferenças regionais na sensibilidade a juros, inflação e câmbio, condicionadas pela composição setorial, grau de competição e estrutura produtiva. Já os efeitos comportamentais enfatizam o papel do crédito, da preferência pela liquidez, da organização centro-periferia do sistema bancário, da política fiscal e da incerteza na determinação da oferta e demanda regional de crédito. Conclui-se que a eficácia da política monetária depende do estágio de desenvolvimento financeiro, da geografia institucional do crédito e das expectativas regionais, sendo necessária uma atuação coordenada que reduza a concentração bancária e as restrições creditícias nas periferias.

Palavras-Chave: Política monetária regional, moeda endógena, estrutura bancária, Preferência pela liquidez, mecanismos de transmissão

Área Temática: Área 6. Economia Monetária e Financeira e Dinâmica Inflacionária

Regional Monetary Police and the post-keynesian contribution: systematization of regional transmission mechanisms and its structural and behavioral effects.

Abstract: This article investigates the transmission mechanisms of monetary policy from a regional perspective, systematizing the post-Keynesian contribution to the debate. It starts from a critique of conventional models, whose assumptions are insufficient to explain regional heterogeneity. Based on the post-Keynesian approach of endogenous, credit-based money, the study classifies transmission channels into two groups: structural effects and behavioral effects. Structural effects refer to regional differences in sensitivity to interest rates, inflation, and exchange rates, conditioned by sectoral composition, degree of competition, and productive structure. Behavioral effects, in turn, emphasize the role of credit, liquidity preference, the center–periphery organization of the banking system, fiscal policy, and uncertainty in shaping regional credit supply and demand. The article concludes that the effectiveness of monetary policy depends on the stage of financial development, the institutional geography of credit, and regional expectations, requiring coordinated action to reduce banking concentration and credit constraints in peripheral regions.

Key-Words: Regional monetary policy, endogenous money, banking structure, Liquidity preference, transmission mechanisms

Area of submission: Monetary and Financial Economics and Inflationary Dynamics

Introdução:

Desde que a estabilidade dos preços se tornou um objetivo central para as autoridades monetárias e os bancos centrais modernos passaram a utilizar a taxa de juros nominal de curto prazo como instrumento principal de política monetária ao invés de perseguir metas de agregados monetários, a discussão quanto aos mecanismos de transmissão da política monetária se tornou essencial (Strachman, 2022). As autoridades monetárias passam a demandar uma avaliação mais assertiva quanto ao tempo e ao efeito que as políticas produzem sobre a demanda agregada e sobre a oferta de moeda.

Os mecanismos de transmissão da política monetária podem ser entendidos como os canais percorridos pelos impulsos monetários, a partir das mudanças na taxa nominal de juros de curto prazo, até gerarem efeitos sobre as decisões de gastos dos agentes econômicos e sobre o nível e a estabilidade dos preços (Strachman, 2022). Diversas vertentes teóricas "*mainstream"* têm buscado explicar estes mecanismos, especialmente as tradições novo-clássicas e novo-keynesianas, que a partir dos pressupostos de oferta de moeda exógena e imperfeições de mercado, desenvolveram vasta literatura e modelagem quanto aos mecanismos de transmissão monetária.

Ao buscar compreender os efeitos regionais da política monetária, os pressupostos simplificadores e homogeneizadores dos modelos convencionais nem sempre são capazes de captar a extensa complexidade da estrutura local. Portanto, a ideia de uma política monetária regional e seus canais de transmissão, exige complementação do arcabouço teórico pós-keynesiano quanto a oferta de moeda endógena, incerteza e diferenças regionais na estrutura do mercado bancário.

A tradição pós-keynesiana, por entender que o lado monetário e real estão intimamente ligados em uma economia, nem sempre especificam os canais pelos quais os efeitos monetários são transmitidos aos agentes. Neste sentido, o presente trabalho tem como objetivo sistematizar e categorizar os mecanismos de transmissão regional da política monetária e seus desdobramentos comportamentais, de modo a apresentar de maneira simplificada e consolidada a contribuição pós-keynesiana ao debate.

Para isso, o presente artigo se divide em quatro seções. A primeira, apresenta os mecanismos de transmissão da política monetária *mainstream*. A seção 2, introduz o arcabouço teórico e a contribuição da escola pós-keynesiana. A seção 3, discute os mecanismos de transmissão regional da política monetária. Fica a cargo da última seção resumir os principais achados e contribuições investigadas no estudo.

1. Mecanismos convencionais e "não convencionais" de transmissão da política monetária

A discussão quanto aos tipos de mecanismos de transmissão da política monetária parte de um pressuposto básico e comum na grande maioria das escolas de pensamento convencionais. Rodríguez-Fuentes (2006), mostra que a ideia da existência de canais de transmissão de uma política, neste caso a monetária, parte de uma visão dicotomizada do processo econômico, em outros termos, de que o lado monetário da economia pode ser claramente distinguido do lado real da economia. Neste sentido, os mecanismos de transmissão da política monetária são uma espécie de "acordo de conciliação" entre os dois lados da economia, permitindo que os efeitos monetários cheguem até os agregados reais. Nota-se que, nesta visão mais tradicional, a oferta de moeda é determinada de maneira exógena e unidirecional pelo banco central.

Apesar de um pressuposto básico em comum, Rodríguez-Fuentes (2006), destaca a existência de um debate entre duas escolas de pensamento econômico quanto à especificação dos mecanismos de transmissão da política monetária: o debate entre Monetaristas (e suas vertentes) e os Neokeynesianos.

O arcabouço teórico monetarista parte do pressuposto de que a economia é naturalmente estável, e que valendo a lei de Say, o produto de equilíbrio dessa economia se encontra no pleno emprego, dada suas dotações reais de fatores de produção (capital e trabalho), não havendo ociosidade de recursos pois os mercados são competitivos e funcionam bem. Sendo a economia liderada pelo lado da oferta, a moeda para estes autores é meramente um "*input* técnico" do processo de produção, um facilitador e acelerador das trocas de bens nos mercados.

Tendo a moeda, apenas caráter transacional, qualquer variação na quantidade ofertada de moeda incompatível com a demanda para transações, afetam a renda monetária dos agentes econômicos produzindo um desequilíbrio em seus portfólios, onde estes passam a trocar dinheiro por outros ativos, influenciando no perfil do gasto privado e portanto, na demanda agregada. Na visão monetarista, portanto, o efeito de transmissão da política monetária é direto, uma vez que, os choques na oferta monetária impactam diretamente na renda monetária dos agentes e portanto, na demanda e no nível de preços na economia. Vale ressaltar que estes efeitos acontecem somente no curto prazo, a partir de mudanças de política monetária não previstas.

A política monetária ideal dentro desta visão, é aquela que é capaz de promover uma base estável para o crescimento econômico e para a estabilidade de preços, sendo neutra em efeitos reais de longo prazo, e deve vigorar somente quando há distorções na economia vindas da competição imperfeita, assimetria de informações e rigidezes nominais. Essa visão ganha força e se difunde na literatura macroeconômica e principalmente, no comportamento dos Bancos Centrais modernos, com o surgimento da Síntese Novo Neoclássica a partir do final dos anos 80. O objetivo das

autoridades monetárias passa a ser ajustar as taxas nominais de juros a fim de remover as sinalizações de expectativas inflacionárias de curto e médio prazo nos mercados.

Alguns mecanismos de transmissão da política monetária compatíveis com os modelos monetaristas e da Síntese Novo Neoclássica, são identificados nos trabalhos de Mishkin (1996), Borio e Zhu (2012) e Strachman (2022). Sabe-se que, os bancos centrais modernos, adotam como instrumento principal de política monetária, as taxas de juros nominais de curto prazo, um mecanismo tradicional da política monetária e presente também na tradição keynesiana.

Um primeiro mecanismo convencional de transmissão da política monetária é o canal da taxa de câmbio, que com as taxas de juros flexíveis nas economias, possui alta sensibilidade aos movimentos de capitais dado o diferencial de juros (Strachman, 2022). Mishkin (1996), demonstra que a queda dos juros reais torna os depósitos domésticos menos atrativos do que depósitos em outros câmbios, depreciando a moeda americana, o que por sua vez, torna os bens domésticos mais competitivos externamente, aumentando as exportações líquidas e elevando a renda doméstica. Strachman (2022), ainda destaca que as variações cambiais, dado os movimentos de juros e a política monetária, afetam os movimentos de capitais e consequentemente o balanço de pagamentos, impactando diretamente o nível de preços e inflação.

Um segundo canal de transmissão é aquele que se dá sobre o preço dos ativos e sua composição no portfólio dos agentes econômicos. Mishkin (1996), divide esse canal em três desdobramentos. O primeiro deles é a relação entre o valor de mercado das firmas (preço de suas ações) e seu custo de reposição de capital (preço de outros ativos reais), conhecido na literatura como “q-Tobin”. Uma política monetária expansionista, por exemplo, torna os títulos menos atrativos, aumentando o valor de mercado das firmas (um q-Tobin maior) e a capacidade de financiamento destas, o que por sua vez, as incentivam a novos investimentos em capital fixo, impactando o produto.

O segundo desdobramento se dá pelos efeitos de riqueza sobre o consumo, com base no ciclo de vida de Modigliani, onde o consumo é determinado pela riqueza dos agentes ao longo do seu tempo de vida e pelas necessidades de cada fase. Uma política expansionista que aumenta os preços dos ativos, portanto, também gera aumentos de riqueza no portfólio dos agentes ao longo do ciclo de vida, favorecendo o consumo e a demanda. Por fim, o terceiro e último desdobramento feito pelo autor, é através do canal de preços de terras e imóveis, extremamente importantes como componente de riqueza privada. Uma expansão monetária aumenta os preços da terra e imóveis, assim como visto com o ativo das firmas, o que por sua vez, aumenta a riqueza pessoal das famílias ao longo do seu tempo de vida, impactando indiretamente o consumo.

O terceiro mecanismo de transmissão descrito por Mishkin (1996) e Borio e Zhu (2012), são os efeitos da política monetária sobre o crédito. Dada a existência de assimetria de informações nos mercados financeiros e de crédito, um aumento ou corte na taxa de juros de curto prazo, influencia diretamente as condições de oferta de crédito através das mudanças nos preços e na rentabilidade comparada dos ativos, modificando o valor do colateral exigido nas operações e a disposição dos bancos a ofertar.

Por fim, o último canal, descrito por Borio e Zhu (2012) é "risk taking channel". Sendo os agentes econômicos racionais e otimizadores de suas decisões, suas percepções e cálculos intertemporais de risco são diretamente influenciados pela política monetária, uma vez que esta sinaliza a percepção macroeconômica das autoridades monetárias. Isto altera o prêmio de risco dos agentes privados, influenciando a disposição dos tomadores e emprestadores de crédito.

A literatura monetarista, porém, enfrenta fortes críticas quanto aos efeitos diretos da política monetária sobre a renda e quanto aos seus mecanismos de transmissão. Como argumentado por Strachman (2022), não há razão para crer que há estabilidade direta na relação entre moeda para transação e renda, uma vez que a maior parte das transações econômicas se dão por meio de trocas de ativos e reorganização dos balanços dos agentes privados, o que nem sempre se convertem em fluxos de renda. A tradição keynesiana sugere que a moeda, para além do simples motivo transacional, também é demandada por motivos de especulação e de precaução.

Portanto, na teoria keynesiana, a transmissão da política monetária não é direta da moeda para renda, mas sim indireta, onde a partir das variações na taxa de juros de curto prazo, há efeitos sobre os gastos e decisões de investimento e especulação dos agentes. A teoria monetária novo keynesiana ou neo-keynesiana, que se difundiu na literatura e prática econômica, considera que a política monetária tem efeitos concretos de curto prazo em economias com rigidez de preços ou segmentação de mercado (sindicatos, contratos de longo prazo, indexação salarial, entre outros).

Para Rodríguez-Fuentes (2006), apesar das conclusões dos modelos novo-keynesianos não serem significativamente diferentes das conclusões novo-clássicas, especialmente no que diz respeito à neutralidade de longo prazo da política monetária, a vertente keynesiana pressupõe que a política monetária afeta a renda indiretamente, através das decisões de alocação de ativos nos balanços pessoais dos agentes econômicos e seus desdobramentos sobre o crédito. Dentro deste arcabouço teórico, é possível elencar alguns mecanismos não convencionais de transmissão da política monetária, chamados por Strachman (2022) de "não-neoclássicos".

O primeiro mecanismo não convencional de transmissão monetária, também descrito por Mishkin (1996), é o canal de oferta de empréstimos bancários. O crédito bancário é um substituto imperfeito para outras formas de financiamento, especialmente para micro e pequenas empresas,

que são extremamente dependentes dos bancos comerciais. Variações positivas nas taxas de juros, por exemplo, aumentam o volume de depósitos bancários e as emissões de dívidas, interferindo positivamente, através do multiplicador bancário, no custo do empréstimo e nas decisões de investimento.

Um segundo mecanismo de transmissão se dá por meio dos balanços dos tomadores de empréstimos. Esse canal surge da assimetria de informações no mercado de crédito, onde a depender do patrimônio líquido das firmas, os emprestadores atuam com uma maior seleção adversa e risco moral. Quanto menor o patrimônio líquido dos tomadores de crédito, menores são os colaterais que os emprestadores podem oferecer para essas operações, levando a um decréscimo do volume de crédito (Mishkin, 1996). Seguindo este exemplo, uma política monetária contracionista tende a desvalorizar o patrimônio líquido das firmas, ao reduzir o preço do *equity* destas, o que por sua vez, aumenta a seleção adversa e o risco moral nos mercados, gerando racionamento de crédito e redução do financiamento para o investimento.

Os mecanismos de transmissão dos balanços também podem aparecer no caso das famílias, expressas no consumo de bens duráveis e imóveis. Mishkin (1996), mostra que declínios nos empréstimos bancários induzidos pela contração monetária, podem causar também um declínio na demanda agregada devido a redução dos gastos com bens duráveis. A capacidade das famílias em obter crédito nos bancos depende da proporção de ativos financeiros líquidos dos consumidores em relação a suas dívidas. Quanto maior esta relação, menor a probabilidade de inadimplência, o que reduz o risco moral e a seleção adversa dos emprestadores, permitindo maiores volumes de crédito e consequentemente maiores gastos em bens duráveis e imóveis. Portanto, a política monetária age sobre o preço desses ativos líquidos das famílias, impactando indiretamente na demanda e no consumo de duráveis.

A tabela 1, apresenta uma sistematização dos principais mecanismos convencionais e não convencionais de transmissão da política monetária.

Vale ressaltar que ambas as escolas de pensamento econômico não abandonam alguns pressupostos em comum: exogeneidade da oferta de moeda, efeito neutro da política monetária no longo prazo e algum grau de separação entre o lado monetário e real da economia. Alguns desses pressupostos deverão ser reavaliados e remodelados para compreender os efeitos regionais da política monetária, tarefa que ficará a cargo da abordagem pós-keynesiana, discutida nas próximas subseções.

Tabela 1. Mecanismos de transmissão da política monetária: convencionais e não convencionais

Teoria	Instrumento de Política	Mecanismos de Transmissão	Desdobramentos
Monetaristas, Novo Clássicos e Novo Neoclássicos (Mecanismos convencionais)	Taxa de Juros nominal de curto prazo via efeitos sobre os agregado monetários	Taxa de câmbio	1) Movimento de capitais internacionais; 2) balanço de pagamentos; 3) Exportações líquidas
		Preço dos ativos	1) Preço do equity das firmas (q-Tobin); 2) Efeito riqueza sobre o consumo (ciclo de vida de Modigliani); 3) Consumo de imóveis e bens de consumo duráveis
		Canal de Crédito	1) Racionamento de crédito e enxugamento de liquidez; 2) Assimetria de informação no mercado financeiro
		"Risk taking channel"	Prêmio de risco dos emprestadores e tomadores de crédito.
Novo-keynesianos ou neo-keynesianos (Mecanismos não convencionais)	Taxa de Juros nominal de curto prazo via efeitos sobre os balanços e ativos.	Empréstimos bancários	Substitutos imperfeitos para outras formas de financiamento especialmente para micro e pequenas empresas
		Balanços dos tomadores de empréstimos	Atua em uma maior ou menor seleção adversa e risco moral dos emprestadores
		Balanços familiares	Atua em uma maior ou menor seleção adversa e risco moral dos emprestadores

Fonte: Elaborado pelo autor.

1.2 Além dos mecanismos de transmissão: a contribuição pós-keynesiana para o debate da política monetária e seus efeitos sobre o desenvolvimento regional.

Para compreender de maneira mais adequada os efeitos regionais da política monetária, é necessário avançar no debate para além dos pressupostos convencionais presentes nos mecanismos de transmissão discutidos anteriormente. Se faz necessário compreender os fatores latentes que impactam na eficácia da política monetária. Uma economia regional, especialmente se tratada em menores níveis de desagregação, possui um grau de complexidade estrutural e institucional nada desprezível. Portanto, para entender os efeitos regionais é necessário um arcabouço teórico que lide com essas complexidades, o que pode ser encontrado na contribuição pós-keynesiana.

A primeira e significativa diferença teórica na abordagem pós-keynesiana, está na forma de entender o papel da moeda, sua oferta e o processo de criação de liquidez dentro de uma economia. Para os teóricos dessa linha, não há uma distinção clara entre as forças monetárias e reais na economia. As forças monetárias são uma parte inseparável do setor produtivo real, uma vez que a moeda é integral no processo capitalista, presente em todas as etapas do processo produtivo, e não apenas como um facilitador de trocas (Fullwiler, 2013).

Rodríguez-Fuentes (2006), demonstra que a moeda entra no sistema financeiro desde o começo do processo de produção na forma de crédito para financiar o investimento. A moeda, neste caso, creditícia, é o modo como as firmas têm de financiar seu fluxo de caixa e minimizar a incerteza durante o tempo requerido entre a contração do investimento, produção dos bens e serviços e a realização da demanda. Deste modo, a variação na quantidade da moeda na economia é endógena e depende integralmente das decisões de investimento do setor privado e suas necessidades de financiamento.

Neste sentido, a abordagem pós-keynesiana da moeda entende que o crédito exerce um papel fundamental na criação de liquidez na economia e portanto na expansão da oferta de moeda. Rodríguez-Fuentes (2006) e Fullwiler (2013) demonstram que a oferta de moeda é endógena em uma economia, pois é "direcionada pelo crédito" e "determinada pela demanda". Em primeiro lugar, é direcionada pelo crédito, pois o dinheiro é um resultado do processo de produção, que por sua vez foi criado pela disponibilidade prévia de crédito no início do processo de investimento e produção. A oferta de moeda também é determinada pela demanda no sentido de que, a expansão do crédito prévio e sua posterior demanda, dependem da expectativa dos agentes quanto ao retorno dos investimentos e da sua preferência pela liquidez.

Portanto, a moeda na teoria pós-keynesiana não é neutra tanto no curto quanto no longo prazo, uma vez que a sua oferta é endógena. Isso implica que, a visão de que um Banco Central determina unilateralmente a oferta de moeda através da política monetária já não é sempre verdadeira, mas sim que esta é apenas um dos fatores que estão envolvidos no processo de criação de liquidez. A teoria econômica, portanto, passa a exigir novas interpretações e novos moldes para a política monetária.

Outra variável que deve ser levada em conta ao elaborar uma política monetária, segundo Dow (1990), é o grau e o estágio de desenvolvimento do sistema bancário e financeiro. Amado (1998), mostra que à medida que o sistema bancário vai avançando para estágios mais desenvolvidos, a moeda gradualmente se torna menos neutra e mais endógena, dando relevância ainda maior ao papel dos bancos e do sistema creditício, especialmente nas economias regionais. Dow (1990) e Amado (1998), apresenta cinco estágios do desenvolvimento bancário a partir dos trabalhos desenvolvidos por Chick (1986). A tabela 2, apresenta os estágios e suas respectivas características.

Por fim, a política monetária regional deve levar em conta as diferenças estruturais da relação centro-periferia, a qual Amado (1997, 1998), faz uma boa caracterização. Os centros são aqueles que possuem maior estabilidade no desenvolvimento, menores graus de incerteza e sistemas financeiros mais desenvolvidos. Em geral, as inovações financeiras ocorrem nas regiões centrais, as

quais são responsáveis pelo desenvolvimento do sistema bancário. A periferia, por sua vez, é caracterizada pelos baixos níveis de renda, maior instabilidade do crescimento, e portanto, maior incerteza. Estas regiões estão sujeitas a uma posição dependente na absorção das inovações financeiras geradas nas regiões centrais.

Tabela 2. Estágios de desenvolvimento bancários

Estágio de Desenvolvimento	Característica central	Implicações
Primeiro	Bancos são intermediários entre poupadores e investidores	Depósitos são elementos limitadores do sistema, pois geram as reservas e o crédito. Crédito depende da poupança e a taxa de juros harmoniza investimento e poupança.
Segundo	Notas bancárias e/ou depósitos são usados como dinheiro	Dado um depósito inicial, os bancos emprestam um múltiplo desse valor, financiado investimento, "criando" depósitos e gerando renda e poupança.
Terceiro	Desenvolvimento do empréstimo interbancário	Os bancos individuais, ao emprestarem acima das suas reservas iniciais, podem ter reservas complementadas pelo crédito de outros bancos.
Quarto	Surgimento de um Banco Central emprestado de última instância	Os bancos podem expandir o crédito coletivamente sem risco de ficarem sem reservas, pois o BC supre o possível déficit.
Quinto	Bancos buscam ativamente oportunidades de crédito e depósitos.	O motor da expansão do financiamento e do volume de depósitos depende da luta agressiva dos bancos pela demanda.

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Dow (1990) e Amado (1998)

A relação Centro-Periferia impacta diretamente no que Dow (1990), chama de padrão locacional de concentração bancária e criação regional de crédito. Os bancos se concentram na região central, onde são tomadas a maioria das decisões financeiras devido ao fácil acesso às inovações bancárias, o que eleva a disponibilidade de crédito e conduz a um processo de concentração industrial nos centros. A região periférica, por sua vez, apresenta uma tendência a saídas de capital de curto e médio prazo em direção ao centro, gerando maiores restrições ao crédito e a atuação dos bancos nessas regiões.

Na seção seguinte, discutiremos algumas formas de ação da política monetária regional dentro do arcabouço pós-keynesiano, indicando canais de indução da política monetária sobre a atividade econômica regional.

3. Mecanismos de transmissão regional da política monetária: efeitos estruturais e comportamentais.

A presente seção tem por objetivo caracterizar, dentro do arcabouço teórico pós-keynesiano, os principais canais de efeito de uma política monetária regional. Segundo Amado (1998), a política monetária tem por objetivo central a intervenção exógena das autoridades monetárias de modo a corrigir as desigualdades regionais e dirimir os processos de concentração bancária, creditícia e industrial nas regiões centrais, rompendo as expectativas negativas quanto à periferia e movendo fluxos de financiamentos em sua direção.

Rodríguez-Fuentes (2006), aponta duas formas as quais os bancos centrais podem atuar para influenciar na liquidez do sistema financeiro. O "canal direto", geralmente aplicado a estágios embrionários de desenvolvimento bancário, se vale de operações que afetem os mecanismos multiplicadores dos bancos privados, exercendo um controle exógeno sobre a moeda. A segunda forma é o "canal indireto", quando o banco central afeta a liquidez através da influência sobre os agentes econômicos e suas expectativas, por meio de mudanças nos parâmetros comportamentais, especialmente no das instituições financeiras. Neste segundo canal, os instrumentos de política monetária passam a ser sinalizadores de direção para as expectativas dos agentes privados.

É possível ampliar a classificação quanto aos tipos de atuação dos bancos centrais, a partir do trabalho de Azevedo, Silva e Silva (2025), que identifica na política monetária regional pós-keynesiana dois tipos de efeitos de propagação: efeitos estruturais e efeitos comportamentais.

Os efeitos estruturais podem ser vistos como um desdobramento dos canais diretos de propagação da política monetária, e focam nas diferenças das respostas regionais aos instrumentos monetários em termos de intensidade e duração, dada às diferenças nas estruturas econômicas existentes, como por exemplo, a sensibilidade regional aos ciclos econômicos, a sensibilidade às alterações na taxa de juros e as estruturas de mercado e competição das firmas. Em certa medida, a vertente de efeitos estruturais está em linha com as teorias convencionais discutidas na seção 1, sendo uma extensão regional dos mecanismos de transmissão monetária. Dada a proximidade conceitual com os mecanismos convencionais de transmissão da política monetária, alguns canais de impacto podem ser elencados dentro dos efeitos estruturais.

O primeiro deles é a taxa de juros, cujas variações em seu valor tendem a apresentar incidência diferencial entre as regiões a depender da estrutura vigente. Nestes casos, os efeitos estruturais determinantes são aqueles ligados à composição setorial industrial da região e a sensibilidade das firmas às mudanças nos juros. Essas variáveis dependem diretamente do grau de facilidade das firmas em obter financiamento bancário ao longo dos ciclos econômicos, que varia de

acordo com o porte, localização geográfica e especialização produtiva das firmas, resultando em maior ou menor capacidade de acomodação de variações de demanda e de taxa de juros.

Um segundo canal de transmissão é a inflação, uma vez que a política monetária continua atrelada ao objetivo de estabilidade de preços. Os efeitos de transmissão via inflação estão diretamente associados às estruturas de competição dos mercados regionais, uma vez que estas afetam a capacidade das firmas em transferir para seus preços, os custos financeiros das variações na taxa de juros da política monetária. Azevedo, Silva e Silva (2025) mostram que as firmas nas regiões centrais, que tendem a ser oligopolistas, são capazes de transferir variações nos custos para os preços, o que produz inflação. A inflação, por sua vez, impacta no poder de compra, nas decisões de balanços financeiros privados e nas decisões de gastos de consumo, gerando efeitos sobre a demanda. As firmas da periferia não possuem a mesma capacidade, pois estão expostas à maior competição de mercado e a maior vulnerabilidade financeira.

Por fim, aparece o canal da taxa de câmbio, onde as variações de política monetária causam variações na taxa de câmbio e consequentemente, nos preços das exportações e importações e nos fluxos de capitais. Neste sentido, as estruturas regionais como o perfil especialização regressiva, a inserção comercial e financeira externa, a desindustrialização e o grau de dependência de insumos importados, impactam no quanto a política monetária é capaz de afetar a demanda agregada a partir das variações cambiais e do perfil do setor externo. A facilidade em lidar com os fluxos financeiros externos também varia regionalmente de acordo com o grau de segmentação e localização do sistema bancário. O sistema bancário nos centros, tendem a ter mais acesso e inovações financeiras para lidar com os movimentos de capitais estrangeiros.

Passemos agora aos chamados efeitos comportamentais da política monetária regional, cujos canais de propagação estão mais alinhados com as teorias pós-keynesianas e com a noção de moeda endógena. Nesta abordagem, a questão central se torna o comportamento financeiro dos agentes econômicos e suas diferenças a partir da estrutura financeira regional e o estágio de desenvolvimento bancário. Nesta linha, portanto, a moeda não é neutra e os agentes econômicos e suas decisões de investimento, produção e acumulação de capital, são afetadas tanto no curto quanto no longo prazo (Azevedo; Silva; Silva, 2025).

Quando se trata da política monetária e seus efeitos comportamentais, especialmente na abordagem pós-keynesiana, estamos falando do importante papel do crédito ou moeda creditícia. A questão central é entender que bancos estão dispostos a emprestar de formas e em quantidades diferentes em cada região, levando algumas regiões a uma oferta inelástica de crédito, enquanto outras possuem uma oferta elástica. A disponibilidade do crédito nas regiões, segundo Rodríguez-Fuentes (2006), depende de três fatores: a) capacidade e disponibilidade dos bancos em

expandir a oferta de crédito; b) preferência pela liquidez dos tomadores de empréstimos; c) influência da autoridade monetária e sua política sobre a oferta e demanda de crédito.

Iniciemos pelo primeiro fator, o lado da oferta de crédito regional, ou seja, a disposição dos bancos em expandir o crédito frente ao cenário econômico de incertezas. Em primeiro lugar, a disposição dos bancos em expandir o crédito tem influência direta do estágio de desenvolvimento bancário, uma vez que, sistemas mais desenvolvidos são capazes de ampliar mais a oferta de crédito do que os sistemas menos desenvolvidos (Rodríguez-Fuentes, 2006). Novamente, conforme visto com os trabalhos de Dow (1990) e Amado (1998), nos estágio superiores de desenvolvimento bancário, os emprestadores já não dependem da existência de depósitos prévios, nem de um volume de reservas pré-determinados, uma vez que o mercado interbancário e a presença de um emprestador de última instância, asseguram estes fundos.

Um fator essencial para a decisão de oferta de crédito dos bancos está no que Jayme Jr. e Crocco (2005), chamam de "circuito geográfico da moeda", que nada mais é do que a estrutura de segmentação institucional do sistema bancário. Segundo os autores, a estrutura locacional do sistema financeiro está diretamente relacionada à estrutura urbana vigente em uma região e seu grau de importância na relação Centro-Periferia. A geografia institucional do sistema financeiro se divide em duas: Bancos locais (unidades regionais) e Bancos nacionais (agências regionais).

Os bancos locais ou unidades regionais são aquelas que estão comprometidas com a economia local, cuja criação de crédito ocorre dentro das condições regionais. Nestes bancos, a oferta de crédito é menos elástica, devido um menor estágio de desenvolvimento bancário e restrições na obtenção de reservas e depósitos para encaixes em seus balanços. Além disso, por serem altamente regionalizados, estão mais expostos a flutuações econômicas e, portanto, mais prováveis a praticarem racionamento de crédito, o que faz com que seus ativos e títulos sejam menos atrativos e suas taxas de juros e empréstimos maiores (Jayme Jr.; Crocco, 2005). Sendo a confiança dos seus títulos menor, os agentes preferem comprar títulos nas economias centrais, assim como, o próprio banco prefere fazer se financiar fora da região, levando a um vazamento dos fluxos financeiros regionais, limitando ainda mais a oferta de crédito.

Por outro lado, os chamados bancos nacionais, são aqueles que estão em operação por inteiro em uma nação, porém possuem filiais locais. Estes bancos, em geral, têm sede nos centros econômicos, onde há maior dinamismo e inovações financeiras, o que aumenta as capacidades de atuação destes bancos a nível regional. As filiais locais conseguem expandir crédito mesmo frente a situações adversas, pois tomam emprestados fundos de seus escritórios centrais (Rodríguez-Fuentes, 2006). Neste sentido, as taxas de juros praticadas para empréstimos podem ser menores e mais compatíveis com as taxas nacionais ou vigentes em outras regiões.

Dow (1987) argumenta que, a expansão inter-regional de bancos nacionais, permite que as agências locais financiem uma região acima de sua própria capacidade, uma vez que estão integradas, através de sua matriz, ao mercado financeiro nacional. O multiplicador bancário de uma região não funciona como restrição a criação de crédito nas regiões, mas sim, o valor deste multiplicador é resultado das limitações de criação de crédito impostas pela preferência pela liquidez das matrizes dos bancos nacionais.

Em resumo, a oferta de crédito depende, em grande medida, do montante que as filiais locais são capazes de gerar fora da região, como em mercados nacionais e internacionais, matrizes na região central e na securitização das operações (Rodríguez-Fuentes, 2006). As conclusões de Dow (1987) acrescentam ao debate, mostrando que um sistema bancário baseado em agências, em vez do sistema baseado em unidades regionais, torna a curva de oferta de crédito horizontal. Portanto, a oferta de crédito está, em grande medida, condicionada à importância da preferência pela liquidez dos bancos em expandir empréstimos além de suas reservas.

Um segundo aspecto a ser discutido, é quanto a demanda regional por crédito. Jayme Jr. e Crocco (2005) afirmam que uma região econômica é um um "locus" de formação de expectativas, aos quais o investimento privado é extremamente sensível. Dada a volatilidade dos investimentos, processos ligados a insuficiência de demanda efetiva em algumas regiões, elevam o grau de incerteza e com isso a sua preferência pela liquidez, especialmente nas periferias, onde esse processo é mais pronunciado. Dow (1987) mostra que a demanda regional por crédito é guiada pela preferência pela liquidez, sendo que esta última, é determinada pela estrutura financeira local ao mesmo tempo em que determina o nível de oferta de crédito.

A começar pela estrutura financeira, Dow (1987) destaca que a demanda local de crédito é forte durante os períodos de expansão econômica, mas são igualmente procurados para financiar o capital de giro quando a economia desacelera. Apesar disto, a disponibilidade de crédito nunca é garantida na periferia, como já discutido, o que faz com que a preferência pela liquidez dos demandantes de crédito seja maior. Deste modo, estes reduzem o volume de depósitos locais e buscam se financiar com títulos nacionais mais seguros e com maior remuneração do que os ativos regionais. O vazamento de fluxos financeiros somados à restrição da oferta de crédito local, reforça o aumento da preferência pela liquidez na periferia.

A demanda por crédito, segundo Dow (1987), também exerce efeito sobre a própria oferta de crédito. Quanto maior for a propensão do público ou dos próprios bancos em investir em ativos não regionais, ou seja, demandar ativos e crédito externos, menor será o multiplicador bancário nessas regiões e maior será a onda de pessimismo quanto à economia local, resultando em uma maior preferência pela liquidez dos ofertantes de crédito, deslocando a curva de oferta. Em resumo,

regiões que enfrentam uma maior preferência pela liquidez da demanda por crédito, também influenciam no aumento da preferência pela liquidez dos ofertantes de crédito, o que corrobora para o círculo vicioso de restrição do crédito na periferia.

Se faz necessário, portanto, uma política monetária que atue sobre a preferência pela liquidez da economia, especialmente sobre a dos ofertantes de crédito. Rodríguez-Fuentes (2006), argumenta a favor dessa necessidade ao afirmar que os bancos sabem como a autoridade monetária trabalha e como as ações de política monetária geram efeitos psicológicos sobre os agentes do mercado financeiro, e moldam sua oferta de crédito conforme o grau de confiança nas ações de política monetária dos bancos centrais. É neste sentido que Jayme Jr. e Crocco (2005) defendem que o estado tem papel fundamental na promoção e melhoria das condições de oferta de crédito e gestão da preferência pela liquidez regional, de modo a criar janelas de oportunidades nas regiões periféricas para promover o desenvolvimento econômico regional.

Para uma atuação mais efetiva do banco central, se faz necessário conhecer canais pelos quais a política monetária caminha até gerar efeitos comportamentais sobre os agentes econômicos. Estes mecanismos de transmissão de política monetária, dentro de um arcabouço pós-keynesiano e de efeito comportamental, é apresentado por Azevedo, Silva e Silva (2025), a partir de quatro mecanismos centrais: preço dos ativos, estrutura do mercado bancário e creditício regional, política fiscal e Incerteza fundamental. Semelhantes canais já haviam sido identificados por Dow (1982) em seu trabalho sobre os multiplicadores monetários regionais.

O primeiro canal de transmissão é referente ao preço dos ativos e a composição de portfólio dos agentes. A vantagem que os bancos nacionais com agências regionais possuem sobre os bancos regionais, levam a transferência de reservas bancárias para as regiões centrais, reforçando um processo de concentração bancário nos centros urbanos mais desenvolvidos, como já discutido. Esse processo permite que as regiões centrais determinem a forma de alocação dos ativos financeiros no mercado inter-regional, enquanto as regiões periféricas atuam apenas como intermediárias da alocação financeira, processo que tende a aumentar a preferência pela liquidez nas periferias e constringir o crédito local nestas regiões (Azevedo; Silva; Silva, 2025).

Uma vez que as decisões de oferta de crédito partem de decisões nas matrizes bancárias nos centros urbanos, o processo de concentração financeira também promove a concentração industrial. Figueiredo e Crocco (2012), mostram que o custo de capital local se torna um fator de decisão central na localização das empresas em regiões centrais, uma vez que os custos dos empréstimos, confiabilidade nos ativos e a oferta de crédito são muito melhores nestas regiões, dado o acesso ao sistema financeiro nacional.

Rodríguez-Fuentes (2006), ressalta que o tamanho e a especialização produtiva das firmas também impacta nos fatores ligados ao preço dos ativos e no acesso ao crédito. Firmas pequenas possuem maiores dificuldades de repassar custos financeiros a seus preços, bem como, possuem maiores dificuldades de acessos aos mercados financeiros nacionais, pois seus projetos estão repletos de incerteza. Isso faz com que estas estejam mais dependentes dos mercados regionais de crédito, aumentando suas preferências pela liquidez e reduzindo o preço dos seus ativos. Esse processo eleva a seleção adversa para a oferta de liquidez, e deste modo, é mais provável que estas pequenas firmas sofram com o racionamento de crédito (Figueiredo; Crocco, 2012).

Por outro lado, as firmas de maior porte possuem maior poder de barganha no mercado de crédito, pois possuem maior capacidade de transmitir custos financeiros para seus preços e oferecer maiores colaterais (Rodríguez-Fuentes, 2006). Além disso, estas empresas são capazes de acessar bancos nos grandes centros financeiros, que possuem menor preferência pela liquidez e maior disponibilidade de crédito. Os investidores destas firmas preferem ativos mais seguros e mais líquidos no mercado e por isso, migram seus recursos financeiros para as regiões centrais. Isso gera uma valorização dos ativos das empresas nas regiões centrais e desvalorização nas regiões periféricas, favorecendo o processo que Figueiredo e Crocco (2012) chamam de reforço da centralidade na organização industrial regional.

O segundo canal de transmissão depende da estrutura regional do mercado bancário e creditício. A estrutura do sistema financeiro conduz para que as agências bancárias das regiões periféricas sejam dependentes do comportamento e decisões das agências bancárias centrais, reforçando o cenário de restrição de crédito nas periferias (Azevedo; Silva; Silva, 2025). Os bancos nos grandes centros urbanos possuem vantagens competitivas como: acesso a fundos de financiamentos externos, qualidade do crédito, composição da carteira, menores restrições em suas operações de balanço, maiores multiplicadores bancários, entre outras possibilidades. Esse reforço na centralidade, para Azevedo, Silva e Silva (2025), tende a mitigar os efeitos da política monetária nos centros, uma vez que, como visto em Dow (1982, 1987) e Amado (1997, 1998), esses bancos passam a não encontrar limitações na expansão do crédito.

Por outro lado, as regiões periféricas ficam expostas a extrema fragilidade em comparação às centrais, principalmente pela desvalorização dos seus ativos. Isso afeta as expectativas dos agentes, inibe e adia os investimentos e aumenta a preferência pela liquidez dos bancos públicos e regionais (Azevedo; Silva; Silva, 2025). Essa fragilidade se expressa em alguns sintomas descritos na literatura, como o baixo valor dos multiplicadores bancários regionais para a periferia, descritos por Dow (1982).

Amado (1997) ainda identifica outros sintomas relacionados à estrutura dos mercados financeiros regionais nas periferias. A primeira delas é uma elevada relação Empréstimos/Depósitos, causada por problemas de baixos volumes de depósitos nas regiões periféricas devido a problemas de captação regional dada a limitada rede de serviços e inovações financeiras nestas regiões. O crédito criado na região periférica não cria depósitos bancários em volume correspondente, que vazam quase que imediatamente para as economias centrais, direcionando a extensão de crédito na direção das regiões com maior concentração financeira.

Outro sintoma descrito pela autora é o elevado nível de reservas bancárias voluntárias na periferia, elevando a relação reserva/depósitos dos bancos nessas regiões. Isso acontece pois, bancos que esperam baixos níveis de depósitos, ou seja, alto vazamento de suas reservas após a extensão de crédito, tendem a aumentar seus encaixes voluntários de segurança, o que por sua vez, se reflete em um elevado nível de reservas, um baixo multiplicador monetário regional e portanto, uma alta restrição na oferta de crédito na periferia (Amado, 1997 e Dow, 1982).

O terceiro mecanismo de transmissão com efeito comportamental, é na verdade, um outro tipo de política econômica: a política fiscal. Este trabalho se refere a política fiscal ativa, a qual tem como objetivo atuar de maneira anticíclica sobre o nível de produto e emprego em momentos de crise e principalmente, buscar lidar com os problemas de disparidades regionais. Azevedo, Silva e Silva (2025), mostram que a política fiscal age sobre o nível de confiança dos agentes quanto ao ciclo econômico e estabilidade de preços, dois fatores que interferem diretamente na preferência pela liquidez dos agentes regionais, o que interfere diretamente nos objetivos e efeitos da política monetária. Neste sentido, regiões periféricas tendem a ser mais sensíveis aos choques de política fiscal, uma vez que já possuem maior grau de incerteza.

A política fiscal possui seus próprios mecanismos de transmissão, que conforme demonstrado por Pires e De Paula (2024), podem ser divididos em mecanismos de transmissão diretos e indiretos. Os autores ressaltam que os mecanismos de transmissão indiretos são aqueles que afetam as variáveis financeiras como o preços dos ativos, e portanto, estão diretamente ligados à política monetária e seus canais de impacto.

Dentre os principais mecanismos indiretos de transmissão da política, destacam-se o canal das taxas de juros e a taxa de câmbio. Segundo Pires e De Paula (2024), a ligação entre os dois canais de transmissão está na eventual pressão da expansão fiscal sobre a inflação. Os autores mostram que uma expansão fiscal aumenta a perspectiva de lucro das firmas e valoriza seus ativos, levando-as a investir mais. Porém, se esta expansão ocorrer quando a economia já está próxima ao pleno emprego, há maior probabilidade que a política fiscal aumente a inflação, ativando a política monetária através do aumento dos juros. Efeito similar acontece com a taxa de câmbio, onde uma

expansão fiscal que gera inflação e exija aumento dos juros, aprecia a taxa de câmbio, levando a um vazamento de demanda agregada via aumento das importações.

Por fim, o último canal indireto de transmissão da política fiscal sobre a demanda agregada e sobre a política monetária, é o canal da dívida pública. Pires e De Paula (2024) descrevem que a política fiscal exerce um efeito de Tobin, alterações do portfólio de riqueza do setor privado, na medida em que a gestão da dívida pública afeta a composição e a liquidez da carteira dos investidores, lhes conferindo maior poder de compra, aumentando a demanda agregada via consumo.

A dívida pública também exerce, segundo Pires e De Paula (2024), o chamado efeito riqueza, onde a sua expansão eleva os gastos do governo com a remuneração dos títulos públicos, aumentando a riqueza pessoal dos agentes e portanto a capacidade de consumo. Segundo Moreira (2011), a dívida pública também ajuda na determinação dos juros nominais da economia, tanto via superávit primários que levam a contração da base monetária e aumento dos juros, quanto pela percepção de riscos do endividamento público elevado por parte dos agentes. Este é o efeito risco da política fiscal, que a depender do grau de desconfiança na política fiscal e da taxa de juros exigida por este risco, pode-se dificultar a rolagem da dívida pública ou reduzir drasticamente os multiplicadores fiscais sobre a renda (Pires; De Paula, 2024).

Finalmente, mas não menos importante, o último mecanismo de transmissão da política monetária regional elencado por Azevedo, Silva e Silva (2025) é o canal da incerteza. A existência de incerteza fundamental sobre a economia leva a resultados heterogêneos da eficácia da política monetária para cada região. Choques que causam variação no estado de incerteza dos agentes e, consequentemente, em sua preferência pela liquidez, tendem a diminuir a eficácia da política monetária. Há evidências empíricas concretas que as regiões tidas como periféricas estão mais expostas a maiores níveis de incerteza fundamental, e portanto, a política monetária já não funciona de maneira igual e equilibrada nestas localidades (Azevedo; Silva; Silva, 2025).

Em resumo, o arcabouço teórico pós-keynesiano quanto aos mecanismos de transmissão da política monetária e seus respectivos canais de impacto, discutidos até então, estão sistematizados na tabela 3. A abordagem apresentada enxerga interdependência entre o comportamento dos agentes nas regiões com as respectivas estruturas regionais, especialmente no que tange ao mercado de crédito e bancário. A estrutura desses mercados influencia o comportamento financeiro, que por sua vez, refletem na estrutura econômica e industrial das regiões.

Tabela 3. Mecanismos de transmissão da política monetária regional: efeitos estruturais e comportamentais

Canais de política monetária	Efeito de política monetária	Mecanismos de Transmissão	Canais de impacto	Características
Canal direto (Abordagem convencional)	Efeito estrutural (Moeda exógena)	Taxa de Juros Inflação Taxa de câmbio	Composição setorial	Sensibilidade setorial aos ciclos econômicos (elasticidade aos juros)
			Composição da demanda agregada	Respostas do consumo (durável e não durável) e investimento (capital fixo e construção) em relação a: taxa de juros e renda nacional
			Estrutura dos negócios	Tamanho das firmas: diferentes em termos de recursos financeiros, custos, colaterais e disponibilidade de crédito bancário.
			Grau de competição das firmas	Grau de segmentação nos mercados financeiros regionais.
Canal indireto (Abordagem pós-keynesiana)	Efeito comportamental (Moeda endógena)	Preço dos ativos Mercado bancário e creditício regional Política Fiscal Incerteza fundamental	Demanda regional de fundos de crédito	Disposição dos tomadores de empréstimos em tomar débitos (investimento), preferência pela liquidez, tamanho das firmas, etc.
			Oferta regional de fundos de crédito	Capacidade dos bancos em expandir crédito, grau de desenvolvimento bancário, preferência pela liquidez, regulação financeira do BC, preferências de portfólios dos poupadores

Fonte: Elaborado pelo autor com base em: Azevedo et al. (2025), Rodríguez-Fuentes (2006) cap. 4, Dow (1987) e Dow (1982).

5. Considerações finais

A fim de analisar os mecanismos de transmissão da política monetária regional e a contribuição teórica da escola pós-keynesiana, o presente trabalho se valeu de uma revisão bibliográfica e sistematização dos principais canais de atuação monetária em âmbito regional e desdobramentos, a partir de uma abordagem centro-periferia.

Foi possível notar ao longo das análises que as teorias convencionais novo-neoclássicas e novo-keynesianas não abandonam alguns pressupostos em comum, como: exogeneidade da oferta de moeda e algum grau de separação entre o lado monetário e real da economia. Porém, frente a necessidade de enfrentar a vasta complexidade regional na atuação da política monetária, o arcabouço teórico pós-keynesiano baseado em conceitos e pressupostos como a oferta de moeda endógena, a incerteza fundamental, o circuito geográfico do crédito e segmentação do sistema bancário regional, se mostra mais adequado para os estudos regionais.

A política monetária regional pode atuar através de canais diretos ligados aos efeitos estruturais da política monetária, que levam em conta principalmente a composição setorial-regional, a composição da demanda agregada e o grau de competição das firmas. Podem ser vistos como desdobramentos regionais dos mecanismos de transmissão convencionais, como a taxa de juros, a inflação e o câmbio.

Uma segunda linha de transmissão monetária regional são os canais indiretos, relacionados aos efeitos comportamentais dos agentes, que agem diretamente sobre a demanda regional por crédito, levando em conta variáveis como a preferência pela liquidez, o tamanho das firmas e o acesso aos mercados bancários mais desenvolvidos. A oferta regional de crédito também é impactada por efeitos comportamentais, uma vez que a capacidade dos bancos em expandir crédito depende do grau de desenvolvimento bancário, da preferência pela liquidez e da estrutura de segmentação bancária regional.

Para concluir, a principal realização deste trabalho é sistematizar, caracterizar e classificar os principais canais de impacto e transmissão da política monetária regional dentro da teoria pós-keynesiana. O trabalho contribui para a simplificação e consolidação dos principais efeitos estruturais e comportamentais que agem sobre as regiões e seus impactos sobre a eficácia da política monetária. Novos estudos podem ser desenvolvidos, a partir da sistematização aqui realizada, a fim de testar empiricamente o grau de importância e participação destes mecanismos dentro do cenário atual brasileiro.

6. Referências:

AMADO, A.M. A Questão Regional e o Sistema Financeiro no Brasil: Uma Interpretação Pós Keynesiana. São Paulo: **Estudos Econômicos**, v. 27, n.3, pp. 417-440, 1997.

AMADO, A.M. Moeda, financiamento, sistema financeiro e trajetórias de desenvolvimento regional desigual: a perspectiva pós-keynesiana. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 69, ed. 1, p. 76-90, 1998.

AZEVEDO, C. C. de; SILVA, F. F.; SILVA, I. R.. Monetary policy and regional impacts: empirical evidence from the Brazilian states. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 34, n.3 (85), p. 1-31, 2025.

BORIO, C. e ZHU, H. (2012). Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism? **Journal of Financial Stability**, v. 8, n. 4, p. 236-251.

CHICK, V, "The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest", **Econommies et Societes**, vol. 20, Serie Monnaie et Production, 1986.

DOW, S.C. The regional composition of the money multiplier process. **Scottish Journal of Political Economy**, v. 29, n. 1, p. 22-44, 1982.

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

DOW, S.C. A theory of Finance and Regional Development. In: DOW, S.C. **Financial Markets and Regional Economic Development:** The Canadian Experience., Avebury, 1990. cap. 2.

FIGUEIREDO, A.T.L; CROCCO, M.A. A moeda como um fator interferente na escolha locacional das empresas. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 16, n. 3, p. 487-508, 2012.

FULLWILER, S.T. An endogenous money perspective on the post-crisis monetary policy debate. Review of Keynesian Economics, v. 1, n. 2, p. 171–194, 2013.

JAYME JR., F.G.; CROCCO, M. Política Fiscal, Disponibilidade De Crédito E Financiamento De Políticas Regionais No Brasil. X**XXIII Encontro Nacional de Economia**, Natal/RN, p. 1-20, 2005.

MISHKIN, F.S. The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy. **NBER Working Papers Series**: Working Papers 5464, 1996.

MOREIRA, T.B.S. Brasil: mecanismos de transmisión de la política fiscal: una investigación empírica. **Revista CEPAL 103**, 2011.

PIRES, M.C; DE PAULA, L.F. Os mecanismos de transmissão da política fiscal. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 44, n. 3, 2024.

RODRÍGUEZ-FUENTES, C. J. Regional Monetary Policy. Routledge Taylor & Francis Group, capítulos: 2, 3 e 4, 2006.

STRACHMAN, E. Mecanismos de transmissão das políticas monetárias: uma investigação sobre ação e efeitos. **Economia Ensaios**, v. 37, n. 2, p. 161-183, 2022.