



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA CONTABILIDADE**  
**E SECRETARIADO EXECUTIVO.**  
**CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS.**

**NIKOLAS DA SILVA MACEDO**

**BANCOS PÚBLICOS E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO**

**FORTALEZA**

**2015**

NIKOLAS DA SILVA MACEDO

BANCOS PÚBLICOS E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do Título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Pichai Chumvichitra.

FORTALEZA

2015

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação  
Universidade Federal do Ceará  
Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

---

M122b Macêdo, Nikolas da Silva.

Bancos públicos e desenvolvimento econômico / Nikolas da Silva Macêdo. - 2015.  
35 f.: il. color.

Monografia (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia,  
Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Econômicas, Fortaleza,  
2015.

Orientação: Prof. Dr. Pichai Chumvichitra.

1.Desenvolvimento econômico. 2. Bancos. I. Título

NIKOLAS DA SILVA MACEDO

BANCOS PÚBLICOS E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do Título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr. Pichai Chumvichitra (Orientador)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Nota

---

Prof. Dr. Glauber Marques Nojosa  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Nota

---

Prof. Dr. Rui de Almeida Rocha  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Nota

Aos meus pais, que acreditam em mim  
mesmo quando eu não consigo mais acreditar.



"A sabedoria mundial conservadora ensina que é melhor falhar de modo convencional do que ser bem-sucedido de forma não convencional."  
(John Maynard Keynes)

## RESUMO

O presente trabalho objetiva investigar o papel do Estado e dos mercados de crédito no financiamento do desenvolvimento econômico, com ênfase na atuação dos bancos públicos. Procura-se fomentar o debate acerca da contribuição do Estado ao desenvolvimento de inovações, aproximando Keynes e Schumpeter com base na hipótese de complementaridade entre as teorias schumpeteriana de desenvolvimento econômico e keynesianas de restrição de crédito. A exposição das teorias novo-keynesiana e pós-keynesiana e a subsequente análise dos bancos de desenvolvimento mostram que estes agem de acordo com a vertente pós-keynesiana, impulsionando os investimentos em setores específicos que o mercado de crédito privado tem dificuldade de suprir, como o residencial, agrícola, de inovação, de infraestrutura e grande parte de outros que sejam caracterizados por alta complexidade de avaliação ou por fortes externalidades positivas à sociedade oriundas dele.

**Palavras-chave:** Inovação, Restrição de crédito, Bancos de Desenvolvimento

## **ABSTRACT**

This paper aims to investigate the role of State and credit markets in the financing of economic development, emphasizing the performance of public banks. It tries to stimulate debate concerning the State's contribution to the development of innovations, bringing together Keynes and Schumpeter on the assumption of complementarity between Schumpeterian theories of economic development and Keynesian theories of credit restriction. The introduction of new-Keynesian and post-Keynesian theories and the subsequent analysis of development banks show that they act according to the post-Keynesian strand, boosting investment in specific sectors that private credit markets find it difficult to supply, such as residential, agricultural, innovation, infrastructures and others that are characterized by highly complex evaluation or by strong positive externalities to society resulting from it.

**Key-words:** Innovation, Credit restriction, Development Bank

## SUMÁRIO

|        |  |    |
|--------|--|----|
| 1.     | INTRODUÇÃO                                   | 11 |
| 2.     | PERSPECTIVAS DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO    | 13 |
| 2.1.   | Desenvolvimento como crescimento             | 13 |
| 2.2.   | Desenvolvimento como mudança estrutural      | 16 |
| 3.     | MERCADO DE CRÉDITO EM UMA ECONOMIA EMERGENTE | 19 |
| 3.1.   | Repressão financeira                         | 19 |
| 3.2.   | Restrição de crédito                         | 20 |
| 3.2.1. | Os novos-keynesianos                         | 21 |
| 3.2.2. | Os pós-keynesianos                           | 24 |
| 4.     | BANCOS DE DESENVOLVIMENTO                    | 27 |
| 4.1.   | Conceitos                                    | 27 |
| 4.2.   | Análise comparativa                          | 29 |
| 5.     | CONSIDERAÇÕES FINAIS                         | 33 |
|        | REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS                   | 34 |

## 1. INTRODUÇÃO

Quando Schumpeter elaborou uma teoria do desenvolvimento centrada em inovação, empreendedor e capitalista, propôs que todas estas condições estariam livremente dispostas – até mesmo em uma sociedade baseada no teórico fluxo circular, desde que a clássica hipótese da poupança geradora de investimento fosse flexibilizada para um ponto de vista que muito se parece com o de Keynes, de que os banqueiros não são apenas intermediários financeiros, mas sim os próprios produtores da mercadoria poder de compra. Apesar disso, a realidade se mostra distinta no que tange aos três conceitos centrais. Análises foram feitas sobre a aplicabilidade de seus conceitos às economias subdesenvolvidas, como as latino-americanas.

A teoria do desenvolvimento derivado, elaborada por Wallich (1969), por exemplo, questiona, dentre outras coisas, a figura do empresário como força propulsora nos países pobres. Para este autor, foi o Estado quem precisou exercer este papel durante o processo de desenvolvimento que se deu no Brasil entre 1950 e 1990. No caso da figura do capitalista, este talvez não se disponha a conceder crédito para todos. Nem mediante aumento da taxa de juros, podendo até mesmo restringir o crédito e não conceder nada, impedindo que o tripé se concretize. Este componente será tomado como objeto da pesquisa devido à grande dificuldade de estabelecimento de mercados de crédito de longo prazo em economias emergentes, que acabam dependendo da intervenção dos governos para se desenvolver.

O objetivo do trabalho está, portanto, em investigar o papel do Estado nos mercados de crédito no âmbito do financiamento do desenvolvimento econômico, especificamente na atuação dos bancos de desenvolvimento, visto que, no Brasil, os bancos públicos comerciais têm se tornado cada vez menos distintos daqueles geridos pelo capital privado.

A justificativa do trabalho se dá por essa discussão iniciada na década de 1950 de que economias subdesenvolvidas precisam desregular seus mercados financeiros para incentivar o financiamento de longo prazo. Para outras correntes, a dinâmica não se dá bem assim. A suposta regulação da demanda pela taxa de juros selecionaria apenas maus pagadores, devido às hipóteses de seleção adversa e risco moral, advindas da existência de informações assimétricas. Ou então, a hipótese de fragilidade financeira fará com que os bancos retraiam sua oferta de crédito em pleno ciclo de expansão econômica, devido a um momento de incerteza que causou comportamento de manada nas firmas bancárias.

O presente trabalho se dividirá em três capítulos. Através de pesquisas bibliográficas, o primeiro e o segundo capítulos tratarão separadamente de desenvolvimento econômico e das

teorias do funcionamento dos bancos, respectivamente, tentando criar pontes que aproximem os pensamentos econômicos de Joseph Schumpeter dos de John Maynard Keynes. Vistas as teorias que justificam a entrada do Estado no setor bancário, inicia-se o terceiro capítulo definindo o conceito mais aceito de Banco de Desenvolvimento para, em seguida, por meio de dados secundários, ser analisado o comportamento destas instituições em diferentes lugares do mundo – tanto em economias emergentes quanto no mundo desenvolvido.

## 2. PERSPECTIVAS DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Durante muito tempo, desenvolvimento econômico esteve atrelado ao conceito de crescimento da economia como um todo. Como um causava o outro, não fazia sentido conceituá-los enquanto fenômenos distintos. Mas, quando teóricos começaram a se indagar a respeito das diferenças entre os países, principalmente no âmbito social, a efetividade desta teoria é posta em xeque e uma grande janela se abre no âmbito das ciências econômicas. O desafio era explicar como economias podem apresentar trajetórias de crescimento semelhantes, mas diferir internamente na dinâmica do seu fluxo econômico, na sua produtividade e no nível de bem-estar da população como um todo.

Como em muitas questões das ciências econômicas, o único consenso sobre desenvolvimento econômico é que seu conceito não é consensual. Em outras palavras, não existe uma definição bem especificada e universalmente aceita pelos economistas, de modo que o consenso se dá em torno de generalidades, de uma definição ampla de que o desenvolvimento é um processo que culmina na melhoria de indicadores sociais.

No primeiro tópico deste capítulo, discute-se acerca da natureza do desenvolvimento econômico e de uma preocupação dos economistas clássicos, que era o fim do crescimento. No tópico seguinte, busca-se compreender a interpretação de Joseph Schumpeter a respeito destes processos de desenvolvimento e de estacionariedade.

### 2.1. Desenvolvimento como crescimento

Para os economistas que seguem este pensamento, um determinado país é subdesenvolvido porque cresce menos que os desenvolvidos, o que implicaria necessariamente em um estoque de capital mais reduzido. O problema deste argumento é que ele nos faz supor que “o crescimento econômico, distribuindo diretamente a renda entre os proprietários dos fatores de produção, engendra automaticamente a melhoria dos padrões de vida e o desenvolvimento econômico” (SOUZA, 2005, p. 5).

Críticas a esta interpretação simplista são várias, dentre as quais se destaca a de Schumpeter, que define como desenvolvimento econômico:

[...] apenas as mudanças da vida econômica que não lhe forem impostas de fora, mas que surjam de dentro, por sua própria iniciativa. [...] Nem será designado aqui como

um processo de desenvolvimento o mero crescimento da economia, demonstrado pelo crescimento da população e da riqueza. Pois isso não suscita nenhum fenômeno qualitativamente novo, mas apenas processos de adaptação da mesma espécie que as mudanças nos dados naturais. (SCHUMPETER, 1997, p. 74)

Souza (2005) nos lembra também que os frutos dessa expansão nem sempre beneficiam a economia como um todo, pois outros efeitos podem estar ocorrendo, como a apropriação do excedente de renda por poucas pessoas, causando concentração de renda; transferência desse excedente para outros países, reduzindo capacidade de importar e de realizar investimentos; dificuldades para implantar atividades interligadas às empresas que mais crescem; ou baixos salários, restringindo o crescimento dos setores que produzem bens populares e impedindo que se forme um mercado interno.

Para ilustrar, pode com facilidade ser citado o exemplo da economia brasileira antes do Processo de Substituição de Importações iniciado na década de 1930. Cada região esforçava-se em produzir determinada *commodity*, e a renda gerada da sua exportação ficava concentrada nas mãos de poucos, que a utilizavam para importar aqueles bens que lhes convinham, ao mesmo tempo em que os baixos salários pagos aos trabalhadores impediam a formação de um mercado interno, como explica Tavares:

[...] a alta concentração de propriedade dos recursos naturais e do capital, sobretudo no setor mais produtivo, o exportador, dava lugar a uma distribuição de renda extremamente desigual. Assim, se bem o grosso da população auferia níveis de renda muito baixos, que praticamente o colocava à margem dos mercados monetários, as classes de altas rendas apresentavam níveis e padrões de consumo similares aos dos grandes centros europeus e em grande parte atendidos por importações. (1972)

Uma variável frequentemente utilizada como *proxy* para mensurar o desenvolvimento das nações é a renda per capita. Seu crescimento contínuo significa aumento da razão entre a renda e o tamanho da população, e implica que há aumentos de produtividade, pois, a cada período que se passa, mais bens uma pessoa é capaz de produzir. Isto significa também mais arrecadação pública, o que mune o governo da capacidade de intervir atendendo pessoas carentes e realizando gastos sociais para aumento do bem-estar.

Depois da Segunda Guerra Mundial, muitos economistas começaram a se concentrar em formalizar modelos de desenvolvimento econômico, sejam keynesianos, como Harrod e Domar, ou neoclássicos, como Solow e Meade (BRESSER, 1975, p. 8). Esta abstração tinha como objetivo entender melhor e tentar acelerar a expansão da renda per capita, *proxy* do desenvolvimento.

Parece tentador colocar a culpa desta mistura conceitual nos pensadores da economia clássica, mas a verdade é que, alguns séculos atrás, no tempo de Adam Smith, David Ricardo e Stuart Mill, considerados os pais das ciências econômicas, o termo “desenvolvimento econômico” não tinha a conotação hoje dada. Na verdade, tais economistas formularam teorias que enfocavam os aspectos mais microeconômicos do crescimento econômico de longo prazo, bem como seus limites.

Para Adam Smith e contemporâneos, a economia caminha invariavelmente a um limite, no qual se esgota o crescimento. Como diz Deane (1980, p. 62, apud Corazza, 1991, p. 210), o traço mais característico da teoria clássica do crescimento foi que ela acabou visualizando o processo de crescimento como um inexorável movimento em direção a um Estado estacionário:

O aumento do capital, o qual faz subir os salários, tende a baixar o lucro. Quando o capital de muitos comerciantes ricos é aplicado no mesmo negócio, naturalmente sua concorrência mútua tende a reduzir seus lucros; e quando há semelhante aumento de capital em todos os diversos ramos de negócios de uma mesma sociedade, a mesma concorrência produz necessariamente o mesmo efeito em todos eles (Smith, 1983, p. 109).

Em um país que tivesse adquirido a riqueza compatível com a natureza de seu solo e clima e com sua localização, em relação a outros países, e que, portanto, não tivesse mais possibilidade de progredir mas, ao mesmo tempo, não estivesse regredindo, aconteceria o seguinte: tanto os salários do trabalho, como os lucros do capital, seriam provavelmente baixos [...]. Em um país saturado de capital em relação a todos os negócios a transacionar, esse montante tão alto de capital seria aplicado em todo e qualquer setor específico que a extensão do comércio comportasse. Em consequência, a concorrência seria, em toda a parte, a máxima e o lucro comum do capital seria igualmente o mais baixo possível. (Smith, 1983, p. 114-115)

O estado estacionário seria caracterizado, portanto, por uma situação na qual há grande concorrência para aplicar o capital. Este cenário não seria nada confortável, visto que tenderia a comprimir os salários do trabalho, bem como os lucros do capital. Mas, como afirma Corazza (1991, p. 215), o estado estacionário, uma vez atingido, não precisa ser permanente, pois o crescimento poderá ser retomado, de tempos em tempos, por surgimento de progresso técnico, que atuará sobre a produtividade do trabalho. Mas, como o modelo clássico considera a inovação técnica como um dado e não uma variável, os efeitos de cada inovação se esgotam rapidamente na medida em que o crescimento, cada vez retomado, reativará o mecanismo que conduz à estacionariedade. No tópico seguinte, é feita análise de uma teoria na qual a inovação tecnológica é endogeneizada, isto é, sua explicação surge de dentro do modelo econômico.

## 2.2. Desenvolvimento como mudança estrutural

Quando os modelos de crescimento se mostram frágeis para explicar a realidade, principalmente no que tange às diferenças de níveis de renda entre economias centrais e periféricas, muitos economistas se lançam à pesquisa de uma nova proposta de desenvolvimento econômico. Aqueles de orientação mais cepalina e marxista se debruçam sobre novas teorias que envolvam mudança de estruturas econômicas, sociais, políticas e institucionais, com melhoria da produtividade e da renda média da população (SOUZA, 2005, p. 6). Seguindo esta tendência, Joseph Schumpeter lança sua obra Teoria do Desenvolvimento Econômico, na qual, adotando uma abordagem nova, o autor formula uma teoria em que defendia as inovações tecnológicas como causadoras de mudanças na estrutura econômica e, conseqüentemente, como o motor do desenvolvimento no sistema capitalista. É importante salientar, entretanto, que a análise schumpeteriana se ateve aos aspectos internos ao sistema econômico, deixando de fora o questionamento de instituições, cultura e tantas outras variáveis caras aos estudiosos do desenvolvimento – principalmente àqueles afiliados a correntes de esquerda ou oriundos de outras ciências que não as econômicas.

A análise do autor se inicia no chamado fluxo circular. Tal fluxo tem bens e moedas percorrendo pelos mesmos canais ao longo do tempo. As quantidades, no entanto, não são necessariamente fixas: há alterações para acompanhar a modificação da demanda decorrente de incrementos na população, o que implica que é plausível haver, nesta fase, crescimento econômico. Este cenário nada mais é que a caracterização teórica de um sistema em equilíbrio, em que a concorrência perfeita elimina qualquer possibilidade de excedente de valor, ou lucro extraordinário. Além disso, a estrutura concorrencial assegura que não haverá lucro em longo prazo para ser revertido em poupança. Esta situação muito lembra o estado estacionário da economia clássica, no qual a concorrência dos capitais criou uma estagnação que seria considerada o próprio limite do crescimento.

O enfoque inédito de Schumpeter é o de que o que interrompe este ciclo rotineiro é o surgimento de inovações. Quando uma é gerada, os bens e moedas passam a correr por canais distintos, rompendo com o fluxo circular. Isto se dá devido ao comportamento do sistema frente a um novo produto ou processo: haverá alteração na estrutura de mercado, nos preços, nos lucros e, conseqüentemente, na formação de poupança.

A dinâmica é bem explicada por Labini (1983): na situação de concorrência perfeita, a introdução de inovações bem sucedidas que se traduzissem em reduções de custos geraria um

lucro extraordinário para o empresário pioneiro. Caso sua inovação seja acessível a todas as empresas concorrentes, sua difusão fará com que o preço do bem em questão caia, minando o lucro diferencial.

O incentivo para inovar viria justamente da perspectiva deste lucro, que é exclusivo de quem se atreve a dar o primeiro passo. Uma vez introduzida a inovação, este novo cenário desencadeará, por sua vez, uma nova leva de inovações, as quais teriam sido financiadas com recursos obtidos do processo anterior. Por essa razão, o autor afirma que todo processo de desenvolvimento cria os pré-requisitos para o seguinte, gerando uma “espiral ascendente” com pontos de equilíbrio que são permanentemente alterados.

Em um esforço para endogeneizar a introdução bem sucedida de inovações no mercado, criando uma teoria econômica que explique de onde vêm estes rompimentos com a estacionariedade, Schumpeter propõe um tripé composto pela inovação *per se*, o empresário e o capitalista.

O autor define o processo produtivo como a combinação de materiais e forças que estão ao nosso alcance. Neste sentido, inovações nada mais seriam que diferentes combinações de materiais e forças para produzir outras coisas ou as mesmas coisas com método diferente, desde que se caracterize por grandes aparecimentos descontínuos, ao invés de pequenos ajustes contínuos marginais (SCHUMPETER, 1997, p. 48). Realizar estas novas combinações, porém, não se restringe a introduzir novos bens no mercado. O autor lista cinco situações nas quais se caracteriza o desenvolvimento:

[...] 1) Introdução de um novo bem – ou seja, um bem com que os consumidores ainda não estiverem familiarizados – ou se uma nova qualidade de um bem. 2) Introdução de um novo método de produção, ou seja, um método que ainda não tenha sido testado pela experiência no ramo próprio da indústria de transformação, que de modo algum precisa ser baseada numa descoberta cientificamente nova, e pode consistir também em nova maneira de manejar comercialmente uma mercadoria. 3) Abertura de um novo mercado, ou seja, de um mercado em que o ramo particular da indústria de transformação do país em questão não tenha ainda entrado, quer esse mercado tenha existido antes, quer não. 4) Conquista de uma nova fonte de oferta de matérias-primas ou de bens semimanufaturados, mais uma vez independentemente do fato de que essa fonte já exista ou teve que ser criada. 5) Estabelecimento de uma nova organização de qualquer indústria, como a criação de uma posição de monopólio (por exemplo, pela trustificação) ou a fragmentação de uma posição de monopólio. (SCHUMPETER. 1997, p. 76)

O empresário, por sua vez, é um indivíduo singular, que não deve ser confundido com gerentes, administradores ou inventores, embora nada os impeça de sê-los também. Contrariamente ao pensamento neoclássico de que o desenvolvimento é um processo gradual e harmonioso, no mundo schumpeteriano ele se processa “aos saltos”, de forma

desarmoniosa, havendo um alto grau de riscos e de incertezas. Assim, a ação de investir não é tarefa para o homem comum, mas para um tipo de indivíduo especial, talentoso e motivado, que seja capaz de perceber as oportunidades de realizar negócios rentáveis, vencendo as resistências psicológicas e sociais que o impedem de realizar coisas novas (MORICCHI; GONÇALVES, 1994, p. 29). Sobre suas motivações, Schumpeter afirma que:

Antes de tudo, há o sonho e o desejo de fundar um reino privado, e comumente, embora não necessariamente, também uma dinastia. [...] Há então o desejo de conquistar: o impulso para lutar, para provar-se superior aos outros, de ter sucesso em nome não de seus frutos, mas do próprio sucesso. Neste aspecto, a ação econômica torna-se afim do esporte – há competições financeiras, ou melhor, lutas de boxe. O resultado financeiro é uma consideração secundária, ou, pelo menos, avaliada principalmente como índice de sucesso e sinal de vitória, cuja exibição mui frequentemente é mais importante como fator de altos gastos do que o desejo dos bens de consumo em si mesmos. [...] Finalmente, há a alegria de criar, de fazer as coisas ou simplesmente de exercitar a energia e a engenhosidade. [...] Nosso exemplo procura dificuldades, muda por mudar, delicia-se com a aventura. (1997, p. 98)

O terceiro e último componente essencial ao desenvolvimento econômico é a figura do capitalista, representado pela figura do bancário, o “capitalista *par excellence*”, pois este atuaria não apenas como um intermediador de crédito, mas como um produtor dessa mercadoria. Esta afirmação explicita que, na teoria schumpeteriana, o papel atribuído ao crédito representa um desvio claro em relação às tradições clássicas e neoclássicas, baseadas no estoque de moeda da economia.

Na concepção do autor, “as novas combinações, via de regra, estão corporificadas, por assim dizer, em empresas novas que geralmente não surgem das antigas, mas começam a produzir a seu lado” (SCHUMPETER, 1997, p. 77). Se novas empresas são as mais responsáveis por inovar, é essencial para toda a economia que haja disponibilidade de crédito para elas, visto que não participaram dos desenvolvimentos anteriores e, conseqüentemente, não possuem poupança.

O capítulo seguinte é reservado a análise mais detalhada do comportamento deste último componente, na forma dos bancos.

### **3. MERCADO DE CRÉDITO EM UMA ECONOMIA EMERGENTE**

Para uma economia se desenvolver, é imprescindível que os agentes disponham de crédito para financiar os mais variados tipos de empreendimentos – a fase inicial de micro e pequenas empresas, pesquisas para inovações em produtos e processos, investimentos em infraestrutura, investimentos, dentre tantos outros. Esta modalidade de financiamento, cujo retorno financeiro não é imediato, é uma das variáveis-chave para o sucesso de um país: o crédito de longo prazo.

Por ser tão controverso e frequentemente alvo de políticas públicas em todo o mundo, o presente capítulo se destina a explicitar o atual debate acerca deste mercado, principalmente no que tange às economias periféricas, como o Brasil. No primeiro tópico, foi exposto o raciocínio da corrente ortodoxa. No segundo, o foco são as convergências e divergências das novas teorias que surgem a partir da obra de John Maynard Keynes, se desdobrando na novo-keynesiana e na pós-keynesiana.

#### **3.1. Repressão financeira**

De acordo com economistas seguidores da linha de raciocínio ortodoxa, isto é, que defendem a não-intervenção da escola liberal clássica, nada justifica a participação estatal no setor financeiro. A economia sempre encontrará equilíbrio em um novo ponto que seja mais favorável ao sistema como um todo, visto que os mercados são eficientes.

Gurley e Shaw (1955) lançaram as bases da análise ao identificar a incompletude de mercados financeiros, isto é, fazer a associação de que economias subdesenvolvidas apresentam mercados financeiros subdesenvolvidos, incapazes de estabelecer o casamento entre unidades superavitárias e deficitárias (STUDART, 2003, p. 6). O resultado de tal incompletude seria uma oferta de crédito baixa e, conseqüentemente, um nível de acumulação inferior ao potencial.

Como remédio para esta situação, o chamado modelo Shaw-McKinnon, foi posteriormente desenvolvido nos livros de McKinnon (1973) e Shaw (1973), e, segundo Studart (2003, p. 6), serviu como fundamento teórico para tentativas de liberalização financeira que teriam gerado, ao invés de expansão da oferta de fundos emprestáveis, muita instabilidade financeira, além de falência de bancos, empresas e recessão econômica.

O termo “repressão financeira” vem de que os bancos estão dispostos a ofertar crédito, desde que se pague o valor adequado por ele. Como bem sintetiza Hermann (2011), o modelo Shaw-McKinnon se apóia em três proposições centrais: a) o financiamento do investimento requer o acúmulo prévio de poupança; b) a poupança agregada é uma função positiva da taxa real de juros; e c) mercados financeiros livres conduzem a taxa real de juros, a poupança agregada e a taxa de crescimento a seus níveis ótimos. Todas velhas conhecidas da teoria clássica do equilíbrio no mercado de bens.

É importante especificar que é condenada não apenas a existência de instituições financeiras públicas, mas também o controle direto das taxas de juros da economia. Neste arcabouço teórico, há pouco papel para a ação política, pois qualquer pressão para a queda da taxa de juros, segundo os autores supracitados, levaria a uma situação na qual as instituições financeiras privadas seriam impedidas de se desenvolver, pois o nível de poupança seria baixo demais para financiar os investimentos de longo prazo.

A atuação estatal poderia se dar, no máximo, através da supervisão do setor, da manutenção de um sistema jurídico que assegure o direito da propriedade e da manutenção da estabilidade monetária e cambial (HERMANN, 2011, p. 407).

Os pressupostos do modelo, assim como os originais formulados para o mercado de bens, são de eficiência de Pareto, informação perfeita ou sem custos, perfeita flexibilidade de preços e inexistência ou irrelevância de custos de transação (Stiglitz, 1993).

### **3.2. Restrição de crédito**

Na economia real, os fatos apontam que, mesmo em sistemas econômicos desenvolvidos, poucos governos abriram mão da intervenção no sistema financeiro. A revolução econômica keynesiana deu margem a uma nova teoria para justificar este comportamento: verificou-se a possibilidade de haver restrições à oferta de crédito ao invés de preços desajustados. Neste caso, mesmo que os clientes estejam dispostos a pagar uma taxa de juros mais elevada, os bancos podem não estar dispostos a fornecer-lhes financiamento. Assim sendo, os bancos atuam diretamente no setor bancário para impedir que a indisposição do setor privado afete o nível de investimentos.

É importante observar que, como foi introduzido no capítulo anterior, tanto Keynes quanto Schumpeter expuseram idéias originais acerca do funcionamento do mercado de crédito, e ambos concordam que os bancos – através da moeda, para Keynes,

ou do Crédito, para Schumpeter – possuem uma função relevante no financiamento da atividade econômica e em especial no investimento produtivo ou investimento em inovações, o que contradiz a teoria mais aceita de que o investimento apenas é feito com base na capacidade de poupar da economia. De acordo com o segundo, a criação de poder de compra pelos bancos constitui “a fonte a partir da qual as novas inovações frequentemente são financiadas e a partir da qual teriam que ser financiadas sempre, se os resultados do desenvolvimento anterior não existissem de fato em algum momento”, indicando a importância de haver sempre linhas de crédito disponíveis para aqueles que têm uma proposta de inovação, mas não participaram do desenvolvimento anterior, isto é, não possuem reservas de moeda para se financiar.

Quando Schumpeter sustenta que a inovação é financiada através da criação de crédito, afirma também que este não precisa ser baseado no estoque de moeda que existe, até por que seria difícil estimar qual parcela da poupança total de uma economia foi constituída, de fato, por recursos abdicados da renda de alguém por abstenção de consumo, isto é, da parcimônia em sentido restrito. Para o autor, a maior parte desta poupança consiste em fundos que são, eles próprios, frutos de inovações anteriores bem sucedidas, isto é, resultado de desenvolvimentos passados. Como sintetiza Paula (2011),

Em particular, o crédito torna-se um fator necessário para o desenvolvimento quando as inovações são feitas por novos empresários que não têm seus próprios meios de produção. Assim, através da criação de moeda bancária, os bancos concedem aos empresários-inovadores o poder de compra necessário para desviar os recursos de seus usos tradicionais, permitindo que as inovações ocorram.

A abordagem da restrição de crédito caminha neste sentido, de interpretar uma função bancária que vai além da intermediação financeira. No entanto, duas escolas distintas de pensamento econômico estão abrigadas nesta vertente: a novo-keynesiana e a pós-keynesiana, as quais estão de acordo em relação à existência de restrições de crédito, mas divergem quanto a suas causas, e que serão examinadas a seguir.

### **3.2.1. Os novos-keynesianos**

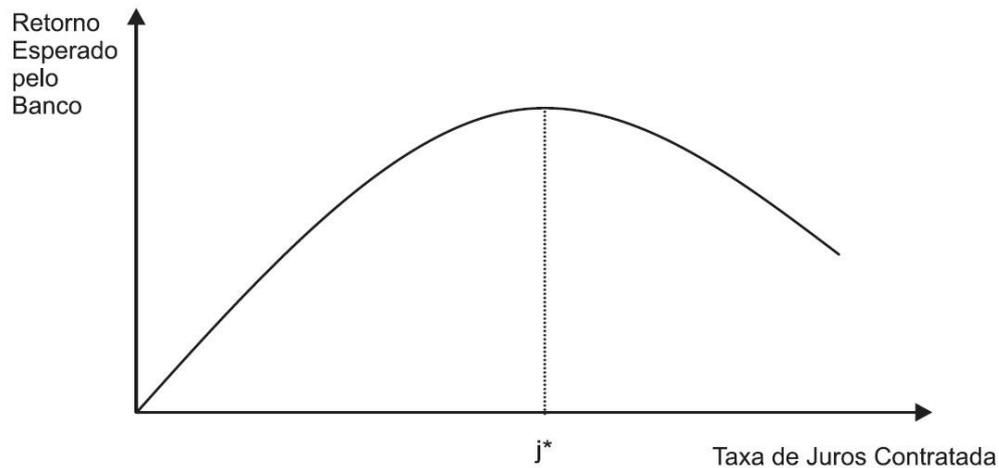
A vertente novo-keynesiana parte basicamente da premissa de existência de informações assimétricas, interpretação essa que criou suas bases com a publicação do

famoso artigo de Akerlof (1970) sobre a comercialização de “limões”, isto é, o funcionamento do mecanismo de mercado para aqueles bens sobre os quais compradores não têm certeza da qualidade, pois não possuem acesso às mesmas informações que vendedores, o que torna o mercado de crédito diferente dos outros mercados competitivos. Segundo Maia (2009), o ponto central é de que os empresários buscam recursos oferecendo uma promessa de pagamento no futuro. Como não há pleno conhecimento do futuro, as promessas podem não ser cumpridas, sendo que indivíduos diferentes têm distintas credibilidades, isto é, possuem mais informações sobre o retorno esperado de seus projetos do que os bancos, intermediários do processo.

Para Stiglitz e Weiss (1981), em artigo que formaliza o funcionamento do mercado na presença de falhas de mercado, os bancos não necessariamente aumentam os preços no caso de excesso de demanda por crédito. Como os tomadores de recursos têm mais informações a respeito de suas probabilidades de pagar a dívida do que os credores, o ajuste entre demanda e oferta pela taxa de juros alteraria o grau de risco da carteira, pois, de acordo com os autores: i) ocorreria triagem involuntária dos potenciais tomadores de empréstimo; e ii) haveria alteração no comportamento dos tomadores. Neste cenário poderia ser preferível, portanto, manter o preço do empréstimo constante e simplesmente não fornecer crédito a determinados agentes, isto é, restringindo sua oferta e gerando demanda excedente no mercado. A Figura 1 nos mostra o raciocínio dos autores, indicando quando é melhor para as instituições financeiras pararem de incrementar a taxa de juros e partir para a restrição.

O primeiro argumento nada mais é que a ocorrência de seleção adversa e diz respeito à situação antes da assinatura do contrato. Para identificar os bons pagadores, os bancos precisam estar atentos às sinalizações que lhe são dadas, e a disposição a pagar um preço mais elevado por determinado empréstimo pode ser uma indicação de que o agente é mais propenso a assumir riscos: ele estaria interessado em pagar mais por ter ciência de sua baixa probabilidade de quitação da dívida. Isto implica que, conforme aumenta a taxa de juros, aumenta também o risco médio dos tomadores, possivelmente aumentando calotes e reduzindo os lucros do banco.

**Figura 1 - Taxa ótima de juros**



FONTE: MAIA (2009)

O argumento seguinte, por sua vez, é o risco moral, ou segundo Stiglitz e Weiss (1983), efeito incentivo. O comportamento do tomador de empréstimo mudaria de acordo com variações nas taxas de juros e com as condições estipuladas pelo contrato com o banco (MARTINI, 2014, p. 296). O banco não poderá observar o esforço do tomador em cumpri-lo, assim, as firmas seriam induzidas a realizar projetos com menor probabilidade de sucesso, mas com maiores *payoffs* quando bem sucedidos. Em outras palavras, os agentes tenderiam a sempre assumir riscos maiores.

Como o equilíbrio resultante de um mercado de crédito livre é ineficiente, Mankiw (1986) propõe a intervenção governamental, mesmo que o governo não tenha vantagens informacionais em relação aos emprestadores. Segundo o autor, isto já ocorre com frequência, pois os governos exercem papel central em mercados de crédito para estudantes, agricultores e proprietários de imóveis. Para o autor, estes programas de crédito vão além das justificativas distributivas geralmente dadas, mostrando-se a melhor alternativa mesmo para um planejador central preocupado exclusivamente com o aumento da eficiência econômica. O artigo conclui, ainda, que é condição necessária para a eficiência da intervenção a heterogeneidade dos pretensos tomadores em relação a suas probabilidades de inadimplência. Quanto maior esta diversificação, maior é o potencial de intervenção eficiente.

### 3.2.2. Os pós-keynesianos

Considerada, dentre as três vertentes citadas, a única fora do *mainstream* acadêmico, a escola pós-keynesiana surgiu no início da década de 1970 a partir do esforço de economistas para retornar às idéias originais de John Maynard Keynes, pois suas críticas aos novos-keynesianos eram de que estes se baseavam apenas na interpretação do modelo proposto por John Hicks. Portanto, quando é exposta sua análise acerca do fenômeno da restrição de crédito, entram em campo novos conceitos, como a preferência por liquidez, a hipótese da fragilidade financeira e, como base de toda a estrutura, a existência de cenários de incerteza radical.

Na concepção pós-keynesiana, o mercado financeiro não apenas está sujeito a falhas pontuais de mercado relacionadas à falta de informação e outras imperfeições isoladas, mas também está naturalmente relacionado à incerteza, a crises de confiança entre os agentes, a ciclos provocados pela instabilidade e ao desenvolvimento de mecanismos de defesa por parte dos agentes econômicos (MARTINI, 2014).

O ponto de partida do pensamento pós-keynesiano é a existência de incertezas na economia, a qual é um conceito distinto da existência de risco. Este é calculado através de distribuições de probabilidade para estimar as possibilidades de algo dar certo ou não. Aquela é impossível de ser representada por dados de eventos passados. Segundo Maia (2009),

Em um mundo no qual todas as observações fossem geradas por um processo estocástico, a incerteza seria definida pela ausência de processos ergódicos governados. Um mundo ergódico é aquele no qual o conhecimento sobre o futuro envolveria a elaboração de distribuições de frequência baseadas no passado e/ou em realizações presentes. [...] Portanto, as estimativas estatísticas podem diferir sistematicamente da realidade.

Alega-se que a incerteza radical ou incerteza não probabilística impede que os agentes construam, com base nos acontecimentos passados, funções de distribuição de probabilidades confiáveis. De acordo com Kregel (1980, citado por HERMANN, 2011, p. 406), “utilizar toda a informação disponível não é garantia de uma alocação de recursos eficiente, porque grande parte das informações necessárias ao cálculo de retorno do investimento está indisponível”, isto é, nem sequer existe.

Como as incertezas são observáveis regularmente em todas as economias de mercado, a atuação do Estado não se restringe aos países em desenvolvimento, visto que alguns setores e projetos de investimento que requerem financiamento têm como característica intrínseca seu alto nível de incerteza quando ao sucesso e, por isso, são deixados de lado pelo sistema financeiro privado em comparação a outros cujos resultados esperados sejam mais palpáveis.

De acordo com Ferraz, Além e Madeira (2013, p. 14), são setores altamente complexos e comumente dispendiosos, que exigem *expertise* sofisticada para avaliação, podem gerar impactos positivos em toda a economia (externalidades positivas) e/ou nos quais prevalecem os retornos sociais sobre os retornos privados. Dentre os que inspiram maior incerteza, ganham destaque a infraestrutura, a inovação tecnológica, o apoio às micro, pequenas e médias empresas, o microcrédito e os projetos ecologicamente sustentáveis.

A existência de incerteza forte afeta o critério das decisões tomadas no mercado de crédito, pois inevitavelmente gera assimetria de expectativas sobre o futuro. Assim, alguns projetos tidos como bons pelos tomadores de crédito serão considerados muito arriscados pelos bancos, dependendo do cenário, pois a expansão de crédito está completamente vinculada à expectativa da firma bancária quanto à solvência do tomador. À medida que as expectativas se alterem, o volume irá oscilar (tanto mais quanto mais voláteis estiverem as expectativas), afetando a disponibilidade dos financiamentos e, conseqüentemente, as decisões do lado real da economia e os níveis de produção e emprego, como uma bola de neve (MINSKY, 1986, apud MAIA, 2009, p. 72).

Um modo de observar este fenômeno por outro ângulo seria que, expostos a eventos que ampliem o grau de incerteza, os bancos reduzam seus ativos com maior prazo de maturidade, exercendo a preferência pela liquidez e se restringindo a créditos de curtíssimo prazo e a títulos do governo. Vale ressaltar que, por outro lado, durante a fase expansiva do ciclo econômico, a incerteza é percebida como baixa, tornando os bancos otimistas e o crédito, farto.

Minsky (1986) identifica três diferentes posturas nas instituições financeiras. Há aqueles que operam de modo que o fluxo de receitas esperadas ao longo do tempo supera, com alguma margem de segurança, as obrigações e dívidas assumidas. Este agente fica caracterizado por ter assumido uma postura *Hedge*. Alternativamente, uma postura na qual as receitas esperadas superem as obrigações contratuais, mas, em alguns momentos no fluxo do caixa, as despesas sejam superiores às receitas, é dita *Especulativa*. Por sua vez, um aprofundamento deste comportamento, no qual as receitas sejam inferiores ao montante total de obrigações, é chamado de *Ponzi*, que caracteriza grande fragilidade.

A contribuição de Minsky foi perceber que, justamente durante períodos de prosperidade, a estrutura financeira de uma economia capitalista se torna mais frágil, havendo uma erosão da margem de segurança das instituições *hedges* e gerando excesso de posturas do tipo especulativo e *ponzi*, configurando a chamada hipótese da fragilidade financeira (MAIA, 2009, p. 73).

Nestes casos, justifica-se a existência de bancos de desenvolvimento. Pois, durante uma crise de confiança sobre os rumos da economia, o crédito privado se torna mais caro, escasso e concentrado, justamente quando mecanismos de apoio financeiro são necessários para incentivar a economia a se recuperar. Ateremo-nos à conceituação e análise dos bancos de desenvolvimento no capítulo a seguir.

## 4. BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

Desde meados de 1940, bancos públicos têm surgido – inicialmente com o intuito de reconstruir os países recém-saídos de duas guerras mundiais, além de conceder crédito para pequenas e médias empresas industriais que surgiam. Neste cenário de crise, a retração da oferta de crédito dos bancos privados ensinou-nos a utilizar esta estrutura que, setenta anos depois, continua sendo importante instrumento para a execução da política de desenvolvimento, seja em economias desenvolvidas ou em desenvolvimento.

No primeiro tópico, será conceituado este ser estranho ao sistema financeiro e, em seguida, será analisado brevemente o comportamento dos bancos de desenvolvimento (BDs) espalhados mundo afora.

### 4.1. Conceitos

A literatura acerca dos bancos de desenvolvimento ainda é muito escassa, o que dificulta a conceituação. Mas será adotado aqui o mesmo referencial utilizado por Ferraz, Além e Madeira (2013, p. 8), considerando bancos de desenvolvimento, todas as instituições bancárias que são controladas pelo governo, sejam através de posse total ou majoritária, e dispõem de: i) mandato de atuação em segmentos de mercado ou setores específicos que geram impactos socioeconômicos relevantes; ou ii) mandato amplo para prover financiamento ao desenvolvimento socioeconômico de determinada região.

O primeiro ponto implica que os BDs podem ser voltados a setores específicos da economia – como habitação ou economia – enquanto que o segundo diz que BDs podem ser focados no desenvolvimento de uma região geográfica específica – como o Brasil, o Nordeste brasileiro ou mesmo a China –, podendo, neste caso, atuar em vários setores da economia para cumprir seus objetivos. Em estudo encomendado pelo Banco Mundial a Luna-Martínez e Vicente (2012), foi identificada a distribuição dos BDs do mundo inteiro entre estas duas categorias, cujo resultado está apontado na Tabela 1.

Nota-se que o mandato amplo perde para o específico, mas este é composto de muitos nichos de pequena participação, de modo que o BD de atuação ampla é a estrutura mais comum, até por que muitos países, ao invés de um BD amplo, possuem dois ou mais BDs de atuação específica.

A alta participação de BDs especificamente nos setores de micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) demonstra alto desinteresse das instituições privadas em entrar neste nicho, o que reforça os argumentos pós-keynesianos de incerteza forte neste setor.

**Tabela 1 - Mandato dos BDs segundo pesquisa de Luna-Martínez e Vicente (2012)**

| BDs por tipo de mandato | Nicho de mercado   | Porcentagem de BDs da pesquisa |
|-------------------------|--------------------|--------------------------------|
| <b>1. Específico</b>    |                    | <b>53%</b>                     |
|                         | Agricultura        | 13%                            |
|                         | MPMEs              | 12%                            |
|                         | Comércio exterior  | 9%                             |
|                         | Residencial        | 6%                             |
|                         | Infraestrutura     | 4%                             |
|                         | Governo local      | 3%                             |
|                         | Indústria e outros | 6%                             |
| <b>2. Amplo</b>         |                    | <b>47%</b>                     |

**Fonte: Luna-Martínez e Vicente (2012)**

Ainda de acordo com Luna-Martínez e Vicente (2012), existem prós e contras em adotar tanto mandatos amplos quanto específicos. Por um lado, os específicos encorajam as instituições a se especializarem no seu mercado algo, o que torna mais fácil monitorar e avaliar desempenho. Entretanto, mandatos específicos não têm flexibilidade para atingir setores diversos, o que pode limitar sua habilidade de diversificar para gerir o risco.

Por outro lado, mandatos amplos provêm flexibilidade para os BDs financiarem uma ampla gama de atividades e setores considerados importantes ou estratégicos pelo governo. Entretanto, se não forem geridos adequadamente, podem rapidamente perder o foco e a efetividade, ser sujeitados a demandas diferentes e excludentes entre si de diferentes ministros e outras instituições governamentais, ou simplesmente ter seu mandato perdido entre tarefas e atividades difusas.

Quanto à forma de atuar, não é modo único. Os BDs podem ser distintos quanto a: i) propriedade (totalmente público ou apenas parcialmente); ii) foco de atuação restrito ou amplo; iii) formas de financiamento diretas ou indiretas; iv) custo dos financiamentos, isto é, se a preço de mercado ou subsidiado; v) ambiente regulatório em que estão inseridos, como

por exemplo, os acordos de Basiléia, os quais serão citados mais adiante; vi) transparência e governança corporativa; e vii) tamanho, portfólio das empresas e desempenho financeiro.

#### 4.2. Análise comparativa

No Brasil, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) parece ser uma eterna e interminável fonte de mistério e polêmica. Uma das maiores instituições bancárias do mundo, nosso BNDES surgiu em 1952, ainda com o nome de Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, quando tinha foco no setor industrial. Mas ganhou novo fôlego quando assumiu as funções de gestor do programa de privatização, lançado oficialmente em 1990 (HERMANN, 2010, p. 17).

Na Tabela 2, retirada de Ferraz, Além e Madeira (2013, p. 24), quatro bancos de estrutura semelhante são comparados. Destes, apenas o Japão possui a mesma forma de *funding*, através de aportes do tesouro obtidos por recursos fiscais. China e Alemanha financiam-se quase inteiramente pela emissão de títulos no mercado. Outra distinção é que apenas o BNDES está sujeito à mesma autoridade que normatiza as instituições bancárias privadas. O que deve ser feito com atenção, pois Bancos de Desenvolvimento possuem propósitos distintos de bancos comerciais. E submetê-los aos acordos de Basiléia a que são submetidos os outros pode fazê-los, apesar do bom desempenho financeiro, perder todo o seu sentido de existir, pois seus devem estar à procura dos riscos nos quais não incorrem os bancos privados. Muitos debates têm sido feitos neste âmbito, dentre os quais se destaca a análise de Castro (2011), além de Sobreira e Martins (2011) sobre as influências dos acordos de Basiléia no Banco do Nordeste (BNB) e BNDES.

Além disto, vê-se que, destes quatro, o BNDES é um dos mais antigos bancos de desenvolvimento de mandato amplo, só perdendo para o alemão KfW, que foi fundado para ajudar a reconstruir a Alemanha depois da guerra. Importante notar que, apesar do mandato amplo, estes bancos têm prioridades distintas, trabalhando com diferentes clientes. O KfW, por exemplo, não atua na agricultura devido à existência do Rentenbank, BD alemão responsável pelo ramo agrícola. Desde mesmo modo, o China Development Bank (CDB) não atua no mercado exterior, pois este é o papel do Export-Import Bank. Mesmo caso do Japão com o Japan Bank for International Cooperation (JBIC).

Na Tabela 3, são vistos dados quantitativos sobre o desempenho econômico-financeiro desses mesmos quatro bancos. Com base nesta tabela, é possível inferir que BNDES e CDB

apresentam a maior lucratividade, com base no retorno sobre ativo (ROA) e retorno sobre patrimônio líquido (ROE). Além disso, é perceptível a preocupação dos bancos com a taxa de inadimplência, de modo a não deixá-la subir. Neste caso, o Japan Finance Corporation (JFC) se destaca, com inadimplência muito maior que a dos outros.

**Tabela 2 - Características de BDs selecionados**

|                         | Japão                           | Alemanha         | Brasil          | China                        |
|-------------------------|---------------------------------|------------------|-----------------|------------------------------|
|                         | Japan Finance Corporation (JFC) | KfW Bankengruppe | BNDES           | China Development Bank (CDB) |
| Controle do governo     | 100%                            | 100%             | 100%            | 100%                         |
| Mandato                 | Amplo                           | Amplo            | Amplo           | Amplo                        |
| Modelo de financiamento | Direto/Indireto                 | Indireto         | Direto/Indireto | Direto/Indireto              |
| Regulação               | Não                             | Não              | Sim             | Não                          |
| Fundação                | 2008                            | 1948             | 1952            | 1994                         |

**Fonte: Luna-Martínez e Vicente (2012)**

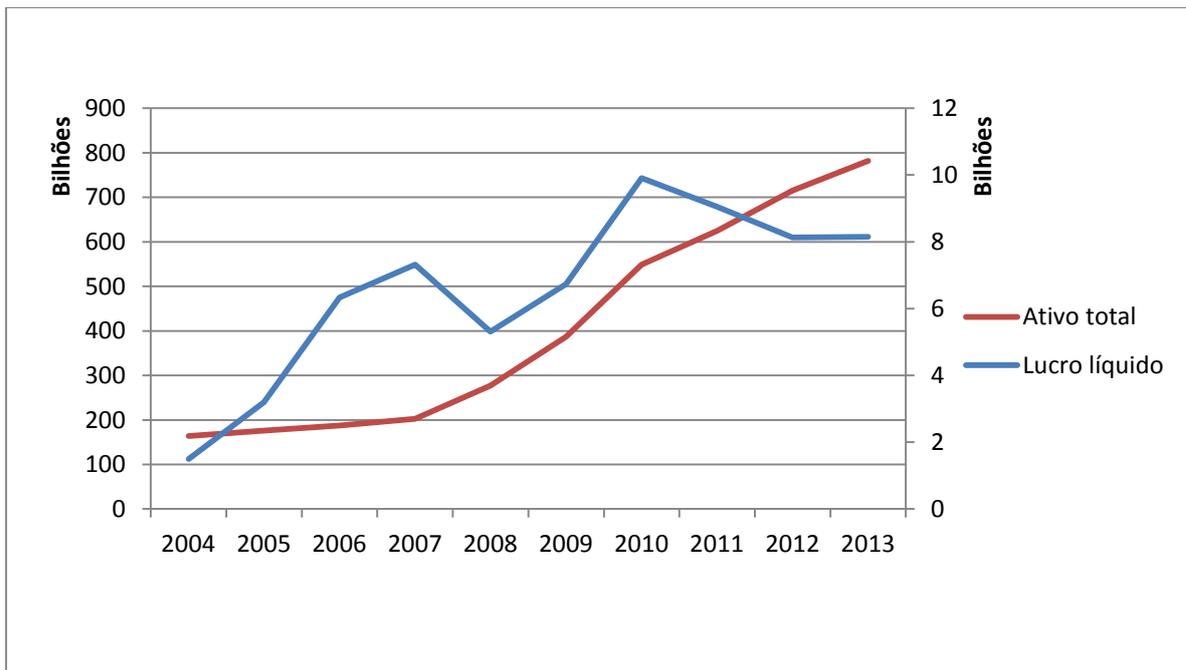
**Tabela 3 – Desempenho econômico-financeiro**

|                                    | JFC<br>(Japão) | KfW<br>(Alemanha) | BNDES<br>(Brasil) | CDB<br>(China) |
|------------------------------------|----------------|-------------------|-------------------|----------------|
| Ativos (US\$ milhões)              | 318.401        | 657.347           | 367.825           | 1.191.597      |
| Carteira de crédito (US\$ milhões) | 272.426        | 526.401           | 254.019           | 1.016.969      |
| Lucro líquido (US\$ milhões)       | -3.585         | 3.063             | 3.009             | 9.995          |
| Taxa de inadimplência (%)          | 2,98           | 0,21              | 0,06              | 0,3            |
| Retorno/ativo (%)                  | -1,13          | 0,47              | 0,9               | 0,92           |
| Retorno/patrimônio líquido (%)     | -6,84          | 11,52             | 12,5              | 13,37          |
| Número de empregados               | 7.361          | 5.190             | 2.853             | 8.038          |

**Fonte: Luna-Martínez e Vicente (2012)**

Durante a crise financeira global de 2008-2010, a maior parte dos BDs exerceu papel anticíclico através do provimento de crédito a empresas que estavam temporariamente incapazes de obtê-lo a partir de bancos comerciais privados ou do mercado de capitais. A Figura 1 nos mostra o crescimento sem problemas do ativo total do BNDES durante o período da crise, bem como uma pequena variação no lucro líquido, mas que ainda assim, não chegou a alcançar o nível de dois anos anteriores.

**Gráfico 1 – Ativo total e lucro líquido do BNDES durante a crise de 2008**



Apesar de as economias desenvolvidas possuírem BDs próprios, é perceptível o movimento que têm feito, retirando-o de determinados setores para os quais agora há mercado. É um movimento contraditório, pois, enquanto Alemanha, Japão e Canadá passam a utilizar-se do crédito privado para financiamento de longo prazo – focando seus BDs em inovação, áreas que apresentem ganhos sociais mais elevados e, principalmente, no setor de micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) – enquanto isto ocorre, o governo Obama estuda a possibilidade de implementar um BD específico à infraestrutura, do mesmo modo que a LSE Growth Commission (2013) recomendou ao governo britânico a criação de um banco para financiar infraestrutura, uma vez que os investimentos nesse setor estão estacionados no país.

An Infrastructure Bank (IB) to facilitate the provision of stable, long-term, predictable, mostly private sector finance for infrastructure. There are good theoretical reasons for the creation of such a bank: it can help to overcome key

market failures in capital markets in a direct and constructive way. In particular, it can help to reduce policy risk and, through partnerships, to structure finance in a way that mitigates and shares risks efficiently. This will require a whole range of financial instruments including equity and structured guarantees. (LSE Growth Commission, 2013, p. 25, apud Ferraz; Além; Madeira, 2013, p. 20)

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O caminho para o desenvolvimento não passa pela abertura financeira mal planejada. A teoria de desenvolvimento schumpeteriana determina que os bancos cumpram papel essencial no processo de financiamento de inovações. Como economias subdesenvolvidas apresentam mercados financeiros incompletos, é papel do Estado oferecer crédito de longo prazo para viabilizar os investimentos, conforme afirmam os economistas pós-keynesianos.

Em um momento em que tanta polêmica gira em torno do BNDES, é de suma importância destacar sua função à sociedade. Constantemente são vistos economistas proclamando seu fim próximo, para dar lugar ao financiamento privado, como se a ação estatal impedisse que este mercado se desenvolvesse. O que se observa, na realidade, é que vários países membros do G-7, como Alemanha, Canadá e Japão, lançam mão de Bancos de Desenvolvimento, pois estes se moldam a cada estágio do desenvolvimento, fomentando o mercado para incentivar a criação de crédito privado; complementando-o, ao invés de substituí-lo.

Os segmentos apoiados pelos BDs podem mudar no tempo, de acordo com o desenvolvimento do mercado de crédito. Isto significa, também, que os bancos não devem agir no sentido de reprimir que se desenvolva o crédito privado em determinado país, mas incentivá-lo, assim como podem entrar em parceria com o setor privado apenas para desenvolver um nicho e criar mecanismos e escala para atuação dos bancos privados.

Além disso, os BDs devem se destacar também no investimento em projetos de inovação, pois, além de elevar a competitividade das empresas, geram externalidades positivas para a sociedade, e investimentos deste tipo estão pouco disponíveis no mercado de crédito privado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AKERLOF, George A.. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500. 1970.

BRESSER, Luis C.. O modelo Harrod-Domar e a substitubilidade de fatores. **Estudos Econômicos**, v. 5, n. 3, p. 7-36, 1975.

CASTRO, Lavinia B.. Gestão de riscos e regulação em bancos de desenvolvimento. **Revista do BNDES**, n. 36, p. 84-134, 2011.

CORAZZA, Gentil. O “estado estacionário” na economia clássica. **Análise Econômica**, v. 9, n. 15, p 207-221, 1991.

FERRAZ, João C.; ALÉM, Ana C.; MADEIRA, Rodrigo F.. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES**, n. 40, p. 5-42. 2013.

GURLEY, John G.; SHAW, Edward S.. Financial aspects of economic development. **The American Economic Review**, v. 45, n. 4, p. 515-538. 1955.

HERMANN, Jennifer. **O papel dos bancos públicos**. Textos para discussão Cepal-Ipea, n. 15. 2010.

\_\_\_\_\_. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 31, n. 3, p. 397-414. 2011.

LABINI, Paolo. **Oligopólio e Progresso Técnico**, Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural. 1983.

LUNA-MARTÍNEZ, José de; VICENTE, Carlos L.. Global Survey of Development Banks; **Policy Research Working Paper 5969**. The World Bank, fev. 2012.

LSE GROWTH COMMISSION. **Investing for prosperity: skills, infrastructure and innovation**. London School of Economics. 2013.

MAIA, Guilherme B. S.. Racionamento de crédito e crise financeira: uma avaliação keynesiana. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 31, p. 61-84. 2009.

MANKIW, N. Gregory. The allocation of credit and financial collapse. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 101

MARTINI, Ricardo A.. Financiamento do investimento e o papel dos bancos de investimento na perspectiva pós-keynesiana: uma resenha bibliográfica. **Revista do BNDES**, n. 41, p. 289-330. 2014.

MCKINNON, Ronald. **Money and Capital in Economic Development**. Brookings Institution. 1973.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. Nova York: Yale University Press. 1986.

MORICOCCHI, Luiz; GONÇALVES, José S.. Teoria do desenvolvimento econômico de Schumeter: uma revisão crítica. **Informações Econômicas**, São Paulo, v. 24, n. 8. 1994.

PAULA, Luiz F. R.. Sistema financeiro e o financiamento da inovação: uma abordagem keynesiana-schumpeteriana. In: 39º Encontro Nacional de Economia ANPEC, 2011, Foz do Iguaçu. **Anais do 39º Encontro Nacional de Economia ANPEC**. Niterói: ANPEC, p. 1-16. 2011.

SCHUMPETER, Joseph A.. **Teoria do desenvolvimento econômico**, Os Economistas. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

SHAW, Edward S.. **Financial deepening in economic development**. New York: Oxford University. 1973.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. 2 v..

SOBREIRA, Rogério; MARTINS, Norberto M.. Os acordos de Basileia e bancos de desenvolvimento no Brasil: uma avaliação do BNDES e do BNB. **Revista de Administração Pública**: Rio de Janeiro, v. 45, n. 2, p. 349-376. 2011.

SOUZA, Nali de J.. **Desenvolvimento econômico**. São Paulo: Atlas, 2005.

STIGLITZ, Joseph E.. The role of the State in financial markets. **Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics**. 1993.

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

\_\_\_\_\_. Incentive effects on terminations: applications to the credit and labor markets. **The American Economic Review**, v. 73, n. 5, p. 912-927. 1983.

STUDART, Rogério. Estado, mercados e o financiamento do desenvolvimento: algumas considerações. In: Brasil em Desenvolvimento, Rio de Janeiro. **Anais**. 2003.

TAVARES, Maria da C.. Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil. In: **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.

WALLICH, Henry C.. **Algumas notas para uma teoria do desenvolvimento derivado**. In: AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. A economia do subdesenvolvimento. Rio de Janeiro: Forense, 1969.