



ISABELA MOTTA CAVALCANTE

**BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO – BNDES:
Sua atuação é eficiente?**

Brasília-DF, 16 de Agosto de 2016

RESUMO

Este estudo tem por finalidade reunir as informações encontradas por meio de pesquisa bibliográfica e apresentá-las como resultados que demonstrem os produtos e serviços e a geração dos seus efeitos diante da atuação do BNDES nos diversos setores, buscando obter conhecimento a respeito dos impactos da atuação do BNDES e à fortificação dos resultados alcançados, além de afiançar maior transparência da forma de utilização dos recursos públicos. A correlação lógica da organização diante da sua visão de esforço para alcançar suas prioridades estratégicas e diante da definição de cada um dos seus objetivos que são: a) expandir investimentos em infraestrutura; b) induzir o fortalecimento da competitividade das empresas brasileiras; c) contribuir para a inclusão social e produtiva; e d) fomentar a inovação, a sustentabilidade socioambiental e o desenvolvimento regional. A análise, produção e organização dessas informações que buscaram verificar os resultados da atuação do BNDES bem como sua contribuição para a ascensão do desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, revelam como resultado os avanços obtidos nos últimos anos na construção de um ambiente institucional adequado. Nesse contexto, a evolução do SMA deve possibilitar que, cada vez mais e melhor, sejam identificadas, organizadas e apresentadas análises dos resultados da atuação do Banco e, assim, seja realizada de forma sistemática a verificação do alinhamento em relação à sua estratégia.

Palavras-Chave: Resultados. Recursos Públicos. Estratégia. Investimentos. Liquidez.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	4
1 TEORIAS	8
1.1 Lei de Say e teoria quantitativa da moeda	8
1.2 Ortodoxia e heterodoxia econômicas	10
1.3 Keynes e a teoria pós-keynesiana	13
2 OS BANCOS DESENVOLVIMENTISTAS E AS ATIVIDADES FINANCEIRAS	19
2.1 Bancos e crédito na abordagem pós-keynesiana	19
2.3 Bancos de Desenvolvimento	24
3 O BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO (BNDES)	26
3.1 Contexto Histórico	26
3.2 O impacto do cenário internacional sobre as interpretações do papel exercido pelo BNDES	29
3.2.1 Abordagem Neodesenvolvimentista	34
3.2.2 Abordagem Neoliberal	37
3.3 Experiência do BNDES	39
3.4 O acordo de Basiléia	42
3.4.1 O Comitê de Basiléia sobre Supervisão Bancária	44
3.5 FINAME	48
3.6 BNDESPAR	50
REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICAS	54

INTRODUÇÃO

O BNDES é classificado como um dos principais bancos de desenvolvimento (BD) do mundo. Como percentual do Produto Interno Bruto (PIB) sua carteira de crédito é menor do que a dos BDs da Alemanha e China. Os montantes desembolsados aumentaram a uma taxa média real de 12% ao ano desde 2007, atingindo R\$ 187,8 bilhões em 2014, equivalendo a 3,4% do PIB do país. Nos anos de 2009 e 2010 houve elevação destes percentuais quando os desembolsos do BNDES em esforço de atuação anticíclica representaram mais de 4% do PIB.

Sempre seguindo esta tendência o BNDES apoia os investimentos que passaram de 11,8% da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) do país no ano de 2007 elevando-se para 21,4% no ano de 2014, esta elevação foi possível reforçando-se as prioridades corporativas do BNDES. O Planejamento Corporativo para o período dos anos 2010 a 2014 define suas últimas expectativas conforme o que objetiva sua estratégia: a) expandir investimentos em infraestrutura; b) induzir o fortalecimento da competitividade das empresas brasileiras; c) contribuir para a inclusão social e produtiva; e d) fomentar a inovação, a sustentabilidade socioambiental e o desenvolvimento regional.

O montante aplicado nestas prioridades ultrapassou 76% do total desembolsado pelo BNDES em 2007 para 88% do total em 2014. No decorrer destes sete anos o BNDES apresentou um desenvolvimento único de estrutura voltada para a ascensão do desenvolvimento, aumentando sua escala de operação e o alvo dos seus instrumentos. Este estudo tenta retratar os esforços e a atuação do BNDES na concessão de financiamentos aos diversos setores e regiões do país, e esta é a forma pela qual a organização contribui para o desenvolvimento.

São realizadas avaliações que recebem o nome de “efetividade” objetivando a verificação se foram alcançados de modo satisfatório os efeitos planejados dos financiamentos na implantação ou operação dos projetos apoiados fazendo uso do método de monitoramento e da avaliação (M&A) de suas ações, o compromisso do BNDES é o de registrar, prestar contas à sociedade e apresentar como resultado lições

aprendidas buscando o aprimoramento dos seus programas e políticas, fazendo o acompanhamento de cada projeto o qual financia desde sua criação, há mais de sessenta anos.

O BNDES é a principal fonte de financiamento de longo prazo em moeda local no Brasil, sendo responsável por mais de dois terços dos créditos com prazo acima de cinco anos, atuando em diversos setores. Indicadores de resultado mostram uma gama de dados que intencionam evidenciar como a atuação do BNDES se manifesta em entregas físicas. Ao comparar seus indicadores para o país é visível a identificação das áreas de maior atuação do BNDES, bem como o alcance de seus instrumentos em diferentes setores.

Na avaliação de resultados do BNDES por meio da ferramenta M&A, o tema “Infraestrutura” junta os investimentos direcionados para geração de energia elétrica, logística e desenvolvimento urbano. E o tema “Contribuição para o desenvolvimento produtivo” diz respeito especialmente ao apoio à indústria, compreendendo a comercialização de máquinas e equipamentos que tiveram o apoio do BNDES Finame e operações de exportações do BNDES *Exim*, há ainda outros setores de serviços que recebem apoio do BNDES, como telecomunicações, economia da cultura, condomínios logísticos e shopping centers.

A “Inclusão social e produtiva e sustentabilidade” é outro tema que retrata a atuação do BNDES em ações como a concessão de microcrédito, acesso a crédito por MPEs e projetos ambientais. Também foram avaliados e encontrados resultados positivos para três setores que têm o apoio e financiamento do BNDES que são: Programa de Apoio ao Desenvolvimento do Complexo Industrial da Saúde, BNDES Profarma; Programa para Desenvolvimento da Indústria Nacional de Software e Serviços de TI, BNDES Prosoft; e o Apoio à Preservação de Acervos, associado ao Programa BNDES para o Desenvolvimento da Economia da Cultura, BNDES Procult.

O BNDES como instituição pública deve prestar contas à sociedade brasileira e como tal, deve ser crescentemente eficaz, eficiente e efetivo. A busca da sociedade pela eficiência e qualidade das instituições públicas vem crescendo se comparada até pouco tempo. O BNDES como organismo direciona seu esforço nessa direção buscando

aperfeiçoá-la, aprofundá-la e continuamente ampliar sua transparência como compromissos permanentes da instituição assumidos com a sociedade brasileira.

O BNDES apresentou índices de Basileia que superaram com folga o valor exigido pelo Banco Central (11%) no decorrer do período 2001 a 2010. Quando foram constatadas neste indicador duas reduções substanciais.

Entre os anos de 2001 e 2002 foi notada a primeira, pelo emprego da redução do patrimônio de referência de capital de nível II, devido à caracterização do FAT constitucional como dívida subordinada (Resolução 2.837/2001) limitando, portanto, o seu valor a 50% do patrimônio líquido ajustado (antes da emissão deste normativo, o valor elegível a capital poderia alcançar 100% do PLA).

A segunda redução foi notada entre os anos de 2007 e 2008 e foi uma consequência direta das medidas anticíclicas tomadas pelo governo para enfrentar os efeitos da crise financeira internacional deste período. De certo modo, aconteceu uma intensa expansão dos empréstimos do banco uma média de 31,4% de crescimento real para os anos de 2008/09 e, por outro lado, houve também uma expressiva ascensão dos empréstimos e repasses do Tesouro para o banco que passaram a constituir a principal parcela do *funding* do banco, superando o FAT.

Vale lembrar que enquanto o FAT é contabilizado como uma dívida subordinada e entra, portanto, no patrimônio de referência utilizado como base de comparação para fins de Basileia, os empréstimos e repasses do Tesouro constituem capital de terceiros e não entram nesta contabilidade.

O BNDES, pela sua subordinação aos acordos de modo geral que surgiram ao longo do tempo de sua história, em especial o de Basileia, não sofreu nenhum impedimento de executar e desempenhar suas funções de modo satisfatório, podendo citar: o montante de desembolsos ao longo dos anos de 1998 e 2010 que foi crescente, chegando a atingir recordes históricos aumentando significativamente sua rede de influência, notadamente após o ano de 2007.

A estratégia operacional mantida pelo BNDES é a de autonomia diante das exigências regulamentares, mas mesmo assim, devido a estas medidas houve algumas

limitações como: as operações de crédito passaram a ter elevada concentração em operações *investment grade*, o que sugere a necessidade de manter controlado o ativo ponderado pelo risco.

Sobreira (2009) avalia e entende afirmativamente que é fundamental o regulador — no caso brasileiro, o Banco Central do Brasil — reconhecer que a ação destas instituições deva se pautar por modelos de gestão de risco compatíveis com as peculiaridades dos bancos de desenvolvimento, notadamente quando operando em países em desenvolvimento, e, como tal, que os mesmos possam executar adequadamente suas missões.

1 TEORIAS

Habitualmente, pensa-se na maioria das vezes que as grandes invenções e descobertas são casuais. E para não ser diferente na Ciência Econômica, tem-se o caso da Lei de Say, vista como um dos fundamentais princípios da análise econômica. Lembrando que, são também ponto de controvérsia de algumas escolas de pensamento econômico, juntando autores tão diferentes quanto Marx e Keynes na sua réplica quanto a aceitação ou não da Lei de Say (ou Lei dos Mercados) configura uma tomada de posição decisiva na seleção de temas e ponto de vista em Economia. Podem-se dividir os economistas em dois grandes grupos: de um lado os ortodoxos e de outro os heterodoxos.

Esses termos são relativos e o critério usado neste trabalho para classificação entre ortodoxos e heterodoxos é a aceitação ou não da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) e da Lei de Say. A fim de melhor estruturar o trabalho, nesta seção, irei discutir a respeito da relação entre a TQM e a Lei de Say, falando brevemente sobre estes dois grupos e como eles analisam moeda e crédito (DAMICO, 1985).

1.1 Lei de Say e Teoria Quantitativa da Moeda

Damico (1985) esteve buscando na literatura e notou que poucos autores contribuíram tanto, de tal maneira chegando a dividir as opiniões quanto J. B. Say, quando ora estava recebendo elogios de Schumpeter "[...] antecessor do grande Walras" (SCHUMPETER, 1959, p. 497) e ora sendo atacado pelas mordazes ironias de Marx ao ser chamado de "príncipe da Ciência" (MARX, 1982, p. 87). Outros autores como Ackley, asseguram que sua fama provém de ter dado seu nome à Lei. Não se questionando quanto as suas qualidades de divulgador e vulgarizador, embora sua estatura intelectual não pareça ser das mais elevadas.

Mollo (2004) diz que:

A ideia explicitada pela Lei de Say em seu enunciado é de que o mesmo processo de produção que cria os produtos (oferta) gera também rendas, ao pagar salários, lucros, juros, rendas fundiárias e aluguéis, rendas essas que serão responsáveis pela compra dos produtos (demanda). Assim, o resultado da Lei de Say é um resultado harmônico de equilíbrio de mercados em geral, sejam os mercados de produtos, de um lado, sejam os de fatores de produção, como trabalho, capital, terra e recursos naturais, do outro.

Para que esta economia continue em equilíbrio não pode ocorrer o entesouramento, visto que ele tira parte da renda de circulação que permitiria a compra de parte da produção. O entesouramento difere da poupança, já que é um dinheiro que fica parado sem qualquer uso.

Autores que aceitam a Lei de Say não veem sentido no entesouramento, pois é considerado irracional entesourar quando se pode emprestar e receber juros ou consumo. O uso da renda provém de consumo e/ou do fato de ceder empréstimos. Os defensores acreditam também que a moeda é exógena: o Banco Central controla a quantidade de moeda da economia. Se nesta economia houvesse o entesouramento, o Banco Central não poderia controlar a quantidade de moeda e então esta passaria a ser endógena, visto que a capacidade de entesourar de cada indivíduo da economia torna a capacidade de manipulação monetária deste órgão limitada. Assim, autores que defendem a Lei de Say dizem que ela é neutra (não afeta a produção real da economia). Mesmo havendo crédito nessa economia, não há uma interferência na exogeneidade da moeda, pois o crédito seria apenas uma transferência de renda, sem a existência de um multiplicador monetário devido a esse crédito. Conclui-se então que os mercados são auto reguladores e que o Estado é desnecessário, ineficiente.

A moeda desempenha as funções de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. A partir destas funções, pode-se começar a analisar os motivos que levam os indivíduos a demandar moeda. Enquanto unidade de conta, ela funciona apenas como uma unidade de medida, um parâmetro no qual as mercadorias expressam seu valor (relações de trocas – preço da mercadoria). Já como meio de troca, isto significa que os indivíduos precisarão ter moeda para realizar as trocas – receberão moeda quando venderem alguma mercadoria para poderem comprar outra. Isto gera a chamada demanda de moeda pelo motivo transacional.

Neste caso, os indivíduos demandariam moeda proporcionalmente ao montante de transações que eles fossem realizar. Esta é a concepção da chamada Teoria Quantitativa da Moeda, segundo a qual o total de moeda no sistema multiplicado por sua velocidade de circulação deveria igualar o produto nominal da economia (o valor das transações). Para chegar-se a esta relação, parte-se do conceito de velocidade, que, rearranjado, nos fornece a chamada equação de trocas. Com algumas hipóteses sobre os parâmetros desta equação determina-se a Teoria Quantitativa da Moeda:

Onde:

M = quantidade de moeda

V = velocidade de circulação da moeda

P = nível absoluto de preços

Y = quantidade de produtos (produto real)

A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) é um importante motivo de divergência entre os economistas. A aceitação ou não dessa teoria vai depender da noção de moedas e da forma como ela é definida em relação a economia real. Pode-se dizer que a TQM nos mostra que dada a equação de trocas ($MV=Py$), sendo M a quantidade de moeda, V a velocidade de circulação da moeda, P o nível geral de preços e Y o nível real do produto), visto que V é tido como estável e não provoca efeitos permanentes de variações de M sobre y, todo aumento de M vai gerar na mesma proporção um aumento em P. A inflação vai ser originária de um aumento da quantidade de moeda.

1.2 Ortodoxia e heterodoxia econômicas

O grupo dos ortodoxos pode ser representado pelos Bullionistas, Currency School, Neoclassicos (Wicksell, Ohlin, Friedmam, Fisher, Walras, Marshall), Novos Clássicos, Keynesianos da Síntese, Novos Keynesianos. Já os heterodoxos podem ser representados por: anti bullionistas, Bankins School, Tooke, Marx, Keynes pós 1937, pós

keynesianos (Davidson, Minsky, Kregel, Victoria Chick), Marxistas (Brunhoff, Foley, Rubim).

A ortodoxia aceita a Lei de Say e a TQM, para os ortodoxos quem produz é comprador, o que leva a geração de renda para todo consumo de sua produção. Eles pagam salários e máquinas, gerando uma demanda de consumo dos bens os quais são produzidos por eles. O entesouramento, para os ortodoxos, não faz sentido. Ricardo acredita que os produtos são comprados por outros produtos e serviços, sendo assim o consumo o grande objetivo da economia. Os ortodoxos dizem que os fluxos reais e monetários se compensam.

A moeda é considerada exógena e neutra por esse grupo de economista. O Banco Central (BC) controla a quantidade de moeda e as decisões são tomadas somente por este órgão. Elas independem da economia, o BC é visto como um ente exógeno à economia real. A quantidade de moeda tem poder apenas de alterar o seu preço relativo, não tendo efeito algum na economia real.

A ortodoxia teme a inflação, visto que são pregadores do livre mercado: o que regula o mercado são os preços relativos, dessa forma quando há inflação há uma alteração dos preços relativos e uma queda na eficiência da economia pelo fato de aceitarem a Lei de Say.

Em relação à heterodoxia, se pode dizer que este grupo nega a Lei de Say e a TQM, para eles os fluxos reais não compensam os monetários, existe um vazamento líquido em algum momento, assim alguns produtos não são comprados. Eles dizem que quando a produção sobrar, novos empregados vão ser demitidos e novos produtores vão parar de comprar matérias primas, levando assim a um alastramento pela economia.

A moeda para este grupo de economistas é endógena e não neutra. A autoridade monetária não controla a quantidade de moeda que sofre influências internas, por exemplo, não é controlada a quantidade entesourada pelas pessoas. O crédito, por exemplo, afeta a oferta e a demanda por fatores produtivos e produtos, com efeitos na economia real.

O mesmo grupo que defende a heterodoxia nega a TQM, sob a alegação de não ser estável, uma vez que não veem sentido em entesourar, assim a inflação não responde somente a AM. O crédito aumenta o produto, aumentando a produção, e fazendo com que o preço tenda a cair novamente quebrando a relação:

Em relação à taxa de juros e a economia, os ortodoxos acreditam que um aumento de taxa de juros com a finalidade de controlar a inflação seria considerado algo positivo, pois para esse grupo, variações na quantidade de moeda não afetam o lado real da economia. Já os heterodoxos, acreditam que variações nas taxas de juros podem ter efeitos grandes na economia, visto que o Banco Central pode errar muito facilmente. A moeda para os heterodoxos é endógena, e esta afeta o lado real da economia. Existe dicotomia real-monetária para heterodoxos.

Para os ortodoxos existem dois mecanismos de aumento de preço: mecanismo direto (aumento de M, que leva a um aumento de gastos gerando assim um aumento de preços) e o mecanismo indireto (diminui-se a taxa de juros, acarretando em um aumento do investimento, que por sua vez aumenta custo dos fatores gerando um aumento dos preços).

A taxa de juros para os neoclássicos é considerada real, já que é determinada por preferências e tecnologia. O lado monetário só determina a inflação. A pressão inflacionária decorre unicamente do aumento da quantidade de moeda. Não existe outra causa para inflação, o governo cobre seus gastos por meio dessa quantidade de moeda. Uma das características da inflação dentro da teoria neoclássica é que ela é de demanda.

Portanto, de acordo com o pensamento ortodoxo, a inflação é decorrente do processo de emissão monetária devido aos déficits públicos, o que eleva a demanda e força a alta de preços. Assim, para combater a inflação, deve-se estancar a emissão de moeda, o que só pode ser conseguido com a retração da demanda, quer do setor privado, pela elevação de impostos, quer do setor público, pela queda nos gastos públicos. Assim, o combate inflacionário é conseguido mediante uma política recessiva (GREMAUD, 2013).

Já a Heterodoxia – para estes, a inflação não decorre de excesso de demanda provocado pela emissão monetária. A emissão monetária é vista muito mais como uma decorrência da inflação do que como causa. Assim, a inflação poderia ser combatida sem o apelo ao controle da demanda, isto é, não haveria necessidade de uma política recessiva. O congelamento de preços e salários é um tipo de medida (política de rendas) característico dessa corrente (GREMAUD, 2013).

1.3 Keynes e a teoria pós-keynesiana

No entender de Keynes, “[...] a evidência prova que o pleno emprego, ou mesmo o aproximadamente pleno, é uma situação tão rara quanto efêmera” (KEYNES, 1936, p. 173). Pode-se afirmar que comparando a diferença notada com os autores neoclássicos, da visão de Keynes quanto a realidade, sendo à base da discordância teórica entre suas visões.

Na Teoria Geral de Keynes, uma das maneiras de compreender o termo “geral”, do princípio, é o fato que por meio desta teoria seria possível explicar tanto o pleno emprego quanto o desemprego (involuntário), porquanto que, por meio da teoria neoclássica seria possível basicamente, explicar a situação de pleno emprego de modo que, seria somente parcial (CHICK, 1989, p. 35-6).

É inquestionável que Keynes teve uma presença importante na formulação e na elaboração da proposição da demanda efetiva. Keynes expôs suas rigorosas críticas para as duas mais importantes concepções da Lei de Say, antes mesmo que fosse possível sua efetivação. Na sua negação quanto a Lei de Say "*stricto sensu*", explica que “a renda paga aos fatores de produção se igualará ao custo de produção apenas após a venda, já que a corporação fará contabilização dos lucros somente depois de ter-se efetivado”. Desta forma, é a demanda adicionada que origina o nível de renda, pois a produção distribui valores inferiores a esta (DAMICO, 1985).

Então se induz a pensar que, se o processo é o motivador do nível de renda falta esclarecer depois de ter admitido, se os desequilíbrios são tendenciosos a se autocorrigir.

Damico (1985) entende que a inovação de Keynes está especialmente nesta questão ao admitir que: a especulação para retenção de moeda, a flexibilidade restringida da taxa de juros e as características distintas do mercado de trabalho impedindo o ajuste automático da economia.

De acordo com Vasconcelos (2008) a era de John Maynard Keynes (1883-1946), era keynesiana teve início no ano de 1936 com a publicação da Teoria geral do emprego, dos juros e da moeda. Esta era é vista por vários autores como a revolução keynesiana devido à contribuição de Keynes e o grande impacto causado por sua obra. Keynes ocupou a cátedra que havia sido de Alfred Marshall na Universidade de Cambridge. Keynes era um acadêmico respeitado e se preocupava também com as consequências práticas da teoria econômica.

Para um melhor entendimento do impacto causado pela obra de Keynes, é relevante que seja considerada a época dos fatos. Vasconcelos explica que na década de 1930 a economia mundial transcorria numa grande crise que ficou conhecida como a “Grande Depressão”. A verdade econômica dos maiores países capitalistas não era sequer razoável naquele momento. O nível de desemprego na Inglaterra e demais países da Europa havia se elevado muito. Com a quebra da Bolsa de Valores de Nova York no ano de 1929 nos EUA, elevou-se em muito o número de desempregados assumindo proporções elevadíssimas.

A teoria econômica em vigor a qual Vasconcelos (2008) acreditava ser um problema passageiro, mesmo que a crise esteja durando alguns anos. A teoria geral de Keynes consegue mostrar que a combinação das políticas econômicas adotadas até então não funcionava adequadamente naquele novo contexto econômico, e aponta para soluções que poderiam tirar o mundo da recessão.

Segundo o pensamento keynesiano, um dos principais fatores responsável pelo volume de emprego é o nível de produção nacional de uma economia que é por sua vez, determinado pela demanda agregada ou efetiva. Ou seja, sua teoria inverte o sentido da lei de Say (a oferta cria sua própria procura) ao destacar o papel da demanda agregada de bens e serviços sobre o nível de emprego.

Para Keynes, numa economia em recessão não existem forças de autoajustamento e por isso, se torna necessária a intervenção do Estado por meio de uma política de gastos públicos. Tal posicionamento teórico significa o fim da crença no *laissez-faire* como regulador dos fluxos real e monetário da economia chamado de princípio da demanda efetiva. Os argumentos de Keynes influenciaram muito a política econômica dos países capitalistas.

Generalizando, essas políticas apresentaram resultados positivos nos anos que se seguiram à Segunda Guerra Mundial. Havendo neste período um desenvolvimento expressivo da teoria econômica. Por um lado, incorporaram-se os modelos por meio do instrumental estatístico e matemático, que ajudou a formalizar ainda mais a ciência econômica. Por outro lado, Vasconcelos (2008) explica que alguns economistas trabalharam na esteira de pesquisa aberta pela obra de Keynes.

Ainda hoje acontecem debates teóricos sobre aspectos de seu trabalho dando destaque a três grupos: os monetaristas, os fiscalistas e os pós-keynesianos. Apesar de não haver concordância de pensamentos entre eles e ao contrário, ter sim, pequenas divergências internas entre todos, acredita-se que é possível fazer algumas generalizações. Os monetaristas estão associados à Universidade de Chicago e têm como economista de maior destaque Milton Friedman. De maneira geral, privilegiam o controle da moeda e um baixo grau de intervenção do Estado.

Os fiscalistas ou keynesianos têm expoentes como James Tobin (1918-2002), da Universidade de Yale, e Paul Anthony Samuelson, de Harvard e MIT. Em geral, recomendam o uso de políticas fiscais ativas e acentuado grau de intervenção do Estado. Os pós-keynesianos têm explorado outras implicações da obra de Keynes, e pode-se associar a esse grupo a economista Joan Robinson (1903-1983), cujas ideias eram afinadas com as de Keynes. Os pós-keynesianos realizaram uma releitura da obra de Keynes, procurando mostrar que ele não negligenciou o papel da moeda e da política monetária.

Destacam o papel da especulação financeira e, como Keynes, defendem um papel ativo do Estado na condução da atividade econômica. Além de Joan Robinson, outros economistas dessa corrente são Hyman Minsky (1919-1996), Paul Davison e Alessandro

Vercelli. Vale ainda destacar que mesmo com a existência das diferenças entre as várias correntes, há ainda concordância quanto aos pontos primordiais da teoria, uma vez que todas são baseadas no trabalho de Keynes. A escola pós-Keynesiana desenvolveu-se principalmente a partir da década de 70 como resposta as críticas ao Keynesianos feita por monetarista (Fridmam à frente) e novos clássicos (Lucas, Sargent e outros) (FIGUEIREDO, 2006).

Tal teoria tinha por objetivo reformular as ideias originais de Keynes, incrementando e adicionando elementos. O principal objetivo da teoria pós-Keynesiana consiste em criticar e refutar o paradigma neoclássico cada vez mais difundido na teoria econômica (FERRARI FILHO, 1991). Os autores Keynesianos e pós-Keynesianos criticam a teoria neoclássica, dizendo que a teoria é baseada em um mundo hipotético, fora do plano real, Paul Wells, chega a dizer que a teoria ortodoxa ou neoclássica seria irrelevante. Keynes nega a Lei de Say, por entender que entesourar pode ter sentido do ponto de vista econômico em função da incerteza que permeia a economia, logo entesourar não é irracional.

No entender da autora, a Lei de Say só teria validade se estivesse em uma economia neutra ou em uma economia de trocas, não monetária. Keynes explica ainda que a poupança (S) é um resíduo da decisão de consumo e este é uma função da renda, logo, a poupança é uma função da renda, tais argumentos levam a não aceitação da Lei de Say. A incerteza é o fato que permeia a economia, dado que vivemos em uma economia em que as decisões são descentralizadas, não se sabe quais são as ações dos outros agentes da economia, o futuro é incerto. Ou seja, o futuro não é simplesmente arriscado e, portanto, passível de cálculo probabilístico. O mundo Keynesiano é não ergódico, ou seja, as observações passadas não são suficientes para emitir que o risco futuro seja calculado probabilisticamente de forma confiável (DATHEIN, 2000).

A decisão de investir é a mais importante da economia, ela vai determinar o nível de emprego e renda da economia, de forma multiplicativa. No entanto, tal decisão é incerta, e se há indecisão sobre o futuro, entesourar não é irracional, pois a moeda é o ativo mais líquido da economia. Investimento para Keynes depende da diferença positiva de Eficiência marginal de K (depende de cada investidor, coisa incerta) $> T_x$. de juros.

Keynes baseia sua teoria no fato dos consumidores assumirem proporções de seus gastos em bens e consumos em função da renda, sendo assim quanto maior for à renda, maior será o percentual de renda poupada. Assume-se então que se a renda agregada aumentar em função de um aumento de emprego, a taxa de poupança irá aumentar também. Sendo a lucratividade marginal do capital proporcional a produtividade marginal do capital, com a taxa de acumulação aumentando, a produtividade marginal do capital reduz e o investimento idem.

Keynes vê a economia como uma economia monetária de produção. Para ele existe uma relação que vai do real para o monetário, visto que a moeda é endógena. O que significa para Keynes a moeda ser endógena? Ela vai ser considerada endógena uma vez que é preferível em alguns momentos por algumas pessoas e ela pode ser entesourada (devido ao fato de que algumas pessoas acreditam estar acontecendo na economia real). Ao entesourar e desentesourar mexe-se na quantidade de moeda na economia, atuando assim do real para o monetário.

A tomada de decisões é reflexo do papel essencial da moeda na visão de Keynes, devido à incerteza e o tempo histórico, podendo gerar impactos na produção e no emprego (DATHEIN, 2000). Nota-se também a existência de uma relação que vai da moeda para a economia real, quando a moeda não é considerada neutra por alguns motivos: essencialmente porque ela tem a capacidade de possibilitar o investimento, uma taxa de juros baixa, torna compensador o investimento.

Uma vez que o lucro esperado do capital e eficiência marginal do capital será mais alto que a taxa de juros. A eficiência marginal do capital é esperada por meio de hipóteses, porém, ela pode ser calculada. Desta forma, no panorama de improbabilidade que entranha a economia, percebe-se que mesmo que a taxa de juros diminua ainda assim é possível que não aconteça o investimento. A preferência pela liquidez dos investidores pode ser alta, levando assim ao não investimento, sendo que essa preferência pela liquidez pode impedir a formalização do investimento. Percebe-se que procurar por liquidez é um ato planejado, um ato racional devido a uma totalidade de incertezas, sendo que assim a liquidez traz uma maior segurança.

Fernando Ferrari Filho apresenta dois grupos de economistas que ampliam seus estudos quanto à teoria pós-Keynesiana, sendo estes os Keynesianos de Cambridge e os “fundamentalistas”. Representando o primeiro grupo tem-se: J. Robinson, N. Kaldor, RG Harrod e LO Pasinetti. Os estudiosos formadores deste grupo criticavam e contestavam a coerência lógica e o realismo da teoria neoclássica do capital.

Por outro lado, os “fundamentalistas”, formados por P. Davidson e H.Minsky, desenvolveram estudos a partir das seguintes frentes de pesquisa: a função da incerteza, a natureza da moeda e a instabilidade do sistema financeiro. Estes “fundamentalistas” tinham como objetivo

[...] mostrar que as decisões de investimento, poupança e financeiras são determinadas em uma economia monetária, onde, havendo uma incerteza sobre o futuro, o processo de produção demanda certo tempo. Assim sendo, numa situação em que a incerteza acerca do futuro aumenta, os agentes econômicos passam a reter moeda, e, por conseguinte, há uma Insuficiência de demanda efetiva que provoca desemprego na economia (FERRARI FILHO, 1991).

Os pós-Keynesianos acreditam que a economia não está sempre atuando no pleno emprego, visto que as leis de mercado não são compatíveis com a instabilidade do capitalismo. Segundo Jefferson Souza Fraga:

Na abordagem pós-Keynesiana de preferência pela liquidez, os bancos são vistos como qualquer outra firma capitalista que tomam suas decisões de investimento, orientando seus portfólios na perspectiva de maiores lucros; dessa forma, assume em sua análise a expectativa quanto ao futuro.

Assim sendo, a visão que se tem dos bancos não é a de serem somente intermediários passivos de recursos, são vistos principalmente como criadores de crédito, havendo ou não depósitos precedentes, em benefício da criação da moeda bancária.

Jefferson Souza (2016) demonstra que os bancos são possuidores da capacidade de determinar suas decisões de investimento e conforme dito acima, desta forma passarão a priorizar a liquidez dos ativos e as rentabilidades. Para os pós-Keynesianos a teoria ortodoxa da firma bancária não tem embasamento teórico consistente para que possa ser feita uma análise do comportamento dos bancos.

2 OS BANCOS DESENVOLVIMENTISTAS E AS ATIVIDADES FINANCEIRAS

O objetivo deste capítulo é o de discutir de modo geral a função dos bancos, focalizando o estudo na abordagem pós-keynesiana. O desempenho anticíclico dos bancos públicos, o qual amplia os recursos para financiamento dos investimentos produtivos e suas consequências na ampliação do emprego, na renda e arrecadação tributária. Em oposição aos argumentos associados à visão ortodoxa, percebe-se que a pró atividade dos bancos públicos com especial destaque para o BNDES é essencial para dirimir os efeitos contrários (CORRÊA e ANTONIO, 2011).

2.1 Bancos e crédito na abordagem pós-keynesiana

Nas visões Keynesiana e pós-keynesiana os bancos podem ser definidos como entidades que desempenham a função intermediadora e passiva, podendo ainda, fazer gerar crédito existindo ou não depósitos anteriores dando este mérito à criação ativa de moeda bancária. Pode-se então dizer, que os bancos são criadores de crédito. Os bancos são notados comumente como uma firma capitalista, que define por si só as decisões de investimento, objetivando sempre a obtenção de maiores lucros e adotando em seu julgamento o que espera do futuro.

Esse perfil de firma diante do comportamento dos bancos tem um relevante papel na discussão das formas e condições de financiamento em uma economia capitalista, ocorrendo isto, no exato instante de estabelecimento do montante e das condições nas quais o crédito será concedido. O primordial objetivo dos bancos é obtenção de lucro na forma monetária, sendo assim as decisões de carteira são baseadas nas expectativas de maiores lucros, levando em consideração a preferência pela liquidez e as análises feitas sobre a riqueza financeira, em conjuntura de incerteza as quais determinam uma economia monetária de produção.

Tobin (1982) no artigo “*The Commercial Banks Firm: A Simple Model*” desenvolve um modelo simplificado da firma bancária, considerando que a composição do portfólio é formada do lado do ativo pelos investimentos, empréstimos e ativos defensivos e pelo lado do passivo, pelos depósitos e pelo patrimônio líquido.

Os bancos enfrentam o *trade-off* entre rentabilidade e liquidez nas escolhas bancárias, onde não sabem se é melhor manter a flexibilidade para maximizar a liquidez do seu ativo em ambiente hostil ou satisfazer os compromissos de empréstimo. Nos períodos de expectativas favoráveis em relação ao futuro, os bancos procuram focar na rentabilidade em troca de maior liquidez, enquanto nos momentos de expectativas negativas, nota-se o oposto desta situação.

Na percepção de Luis F. de Paula (2006) as instituições financeiras têm o papel de movimentar poupanças e facilitar o deslocamento de recursos, ou seja, desempenhar o papel de intermediador de recursos entre poupadores e investidores e desempenha paralelamente a gestão de riscos na atividade de intermediação. Para o autor, pelo ângulo de visão pós-Keynesiana, o código financeiro vai desempenhar um duplo papel na economia de modo que: simultaneamente, como incentivador do desenvolvimento econômico e como fornecedor de liquidez e na alocação da poupança *ex-post* para estabilizar o investimento, a ação de especuladores nos mercados financeiros (necessária para prover liquidez nos mercados secundários) representam um papel de instabilidade nesses mercados.

Desta forma, antagonicamente a visão convencional, a poupança *ex-ante* não vem a ser item prévio na realização dos investimentos, de modo que, bancos na posição de provedores de liquidez desempenham um papel crucial na criação de um novo poder de compra as firmas investidoras. Assim sendo, a praticidade pretendida do sistema financeiro tem um sentido diferente da visão convencional, e isto tem importantes implicações de política.

A perspectiva pós-keynesiana destaca, ademais, que os bancos têm um comportamento fortemente pró-cíclico. Na fase expansiva, impregnado por maior otimismo, tendem a diminuir sua preferência pela liquidez ao mesmo tempo em que

intensifica a administração do passivo, aumentando sua alavancagem e alterando sua estrutura de obrigações. Em particular, bancos privilegiam rentabilidade a liquidez, no que resulta no aumento descasamento de seu balanço e submissão a maiores riscos.

Assim, bancos respondem positivamente visões otimistas sobre viabilidade de estruturas de dívidas das firmas, concedendo crédito. Já na fase de desaceleração, face a deterioração de expectativas, aumenta a preferência pela liquidez e aversão ao risco do banco, expressa na preferência por ativos mais líquidos, contração do crédito e diminuição do descasamento de prazos no balanço. Esta estratégia defensiva leva a racionamento maior do crédito, que frequentemente contribui para um aprofundamento do descenso cíclico.

No *Treatise on Money* despontam às primeiras críticas quanto a Teoria Quantitativa da Moeda - TQM e, por conseguinte, a formulação de proposições alternativas que viriam a contribuir para a construção da teoria monetária da produção. O autor insere dois ciclos para a moeda, o industrial e o financeiro. No primeiro, a moeda funciona como na TQM, ou seja, como meio de troca, permitindo as transações de bens e serviços (KEYNES, 1971).

Portanto, a novidade acontece no ciclo financeiro onde a moeda começa a ser vista como um ativo, porque além de funcionar como meio de troca torna-se também reserva de valor, permitindo que esse seja transferido ao longo do tempo. Nessa suposição a moeda pode ser usada nas operações financeiras para aquisição de outros ativos, ou ainda guardada sobre a forma de dinheiro para proteção. É nesse contexto que a não neutralidade da moeda prevista por Keynes e keynesianos vai se definir: “não em termos da função meio de pagamento, mas da função forma de riqueza (ou, na linguagem de manuais, de reserva de valor)”. Este circuito financeiro simula a probabilidade de vazamento de uma parte da renda do circuito industrial (CARVALHO, 2007, p. 325).

Essa nova atribuição da moeda levanta certo questionamento a TQM, já que evita o ajuste de preços à quantidade de moeda ofertada. Inclusive comprometendo inclusive a própria lei de Say, uma vez que a vazão de recursos do circuito industrial evita que toda a geração de renda possa ser convertida em consumo. Como resultado, a moeda passa

a ter implicações sobre a atividade econômica, incidindo o lado real da economia. A oferta de moeda analisada no *Treatise* reage endogenamente à demanda de moeda, em grandes escalas, por consequência da acomodação ocasionada pelo sistema financeiro, que é capaz de dar suporte a uma transferência de moeda da circulação financeira para a circulação industrial (FIOCCA, 2006).

2.2 Atividade bancária e preferência pela liquidez

Os autores e livros de teoria monetária ao tratarem de Liquidez, quase sempre se atêm ao sentido Keynesiano da terminação, no aspecto macroeconômico, o de busca de moeda por diversos motivos ou transação, precaução e especulação. Em relação à rede bancária debatem da relação entre ativo e passivo, encaixe e depósitos, entre outros; podendo ainda, ser ligada simplesmente à solvência; são várias as nuances, no entanto, apresentam-se sob diversos pontos de vista.

Maria José Villaça (1969) concorda com o exposto acima e entende que este conceito evoluiu, dificultando ainda mais para os estudiosos econômicos que se dispuserem a analisar tal conceito. Em pesquisa bibliográfica feita nos livros de teoria monetária e de finanças revela que, de fato, a expressão liquidez é originada na década dos trinta. Quando foi publicado no Relatório Macmillan e dos trabalhos mais importantes de Keynes.

No entanto, existe divergência quanto ao uso do termo Liquidez entre vários autores que tratam do assunto, alguns entendem que a liquidez é uma demanda de grau que é aplicada a todos os ativos negociáveis ou sobre os quais o sujeito é dono e dele pode dispor transformando-os em caixa. A liquidez seria a propriedade de um ativo, administrada pela relação entre o tempo e o preço alcançado, considerando-o livre de todos os custos decorrentes da venda.

A liquidez, assim sendo, não pode ser considerada uma quantidade monetária, mas sim, um índice de risco considerado maior ou menor. Para outros autores, similares

de KEYNES, usam o termo apenas ao referir-se à procura de moeda, o qual dá origem a “teoria da preferência pela liquidez” que estabelece uma relação funcional entre a procura de moeda e a taxa de juros (VILLAÇA, 1969).

São três as maneiras que se pode conseguir aumentar a liquidez média de um sujeito, que são: a) fazendo a transformação de ativos em caixa, pela transformação dos ativos vencíveis em longo prazo em curto prazo, e pela transformação dos ativos que apresentam grandes riscos em ativos cujos riscos de perda no valor esperado seja menor. Villaça explica ainda que no campo empresarial, o que estabelece a liquidez é a disponibilidade de caixa ou probabilidade de câmbio de alguns ativos, em caixa, atendendo assim, à procura ordinária ou extraordinária de recursos dando continuidade ao processo produtivo. Para tanto, é preciso que a conversão possa ser concluída imediatamente, para que não aconteça a perda de valores acarretando em pequeno custo de operação.

Partindo deste ponto, a observação feita por RAY B. WESTERFIELD dentre outros autores, em artigo de sua autoria e publicado na Enciclopédia de Ciências Sociais, onde diz que

a liquidez não deve ser confundida com a solvência (relação entre ativo e passivo totais), pois uma empresa com ativos com um dado valor corrente, maior ou menor que seu passivo, pode apresentar uma determinada liquidez que dependerá da natureza e da composição dos seus ativos e que será também diversa do seu grau de solvabilidade.

Para os bancos que possuírem excesso de liquidez temporária, estes podem ajudar a outros bancos que momentaneamente estejam passando por dificuldades, comprando destes, papéis do Tesouro ou títulos comerciais, desde que sejam títulos bons e com boa aceitação no mercado. Com a finalidade de solucionar problemas de consequência da pouca liquidez da rede bancária, o Banco Central que foi fundado há trinta anos, surge com desempenho bem definido, coordenando e fiscalizando os bancos e demais instituições financeiras (VILLAÇA, 1969).

A maior responsabilidade e função do Banco Central é a criação da moeda em curso, por ter a posse da emissão, uma das suas funções que também se destaca é a de conservar a reserva bancária do país num determinado nível e em condições de suficiente liquidez. Durante toda a sua história, um Banco Central estabelece contatos

não apenas com outros governos e outros bancos, mas, também, com bancos internacionais. Caracterizando-se aí a gigantesca responsabilidade na vida econômica de um país. “É o garantidor da liquidez de todo o sistema, não apenas em épocas anormais, de pânico e tensão, como, também, em períodos normais” (VILLAÇA, 1969).

2.3 Bancos de Desenvolvimento

Os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais, e têm como objetivo precípua proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazos, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado.

As operações passivas são depósitos a prazo, empréstimos externos, emissão ou endosso de cédulas hipotecárias, emissão de cédulas pignoratícias de debêntures e de Títulos de Desenvolvimento Econômico. As operações ativas são empréstimos e financiamentos, dirigidos prioritariamente ao setor privado. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima, com sede na capital do Estado que detiver seu controle acionário, devendo adotar, obrigatória e privativamente, em sua denominação social, a expressão “Banco de Desenvolvimento”, seguida do nome do Estado em que tenha sede.

A existência dos BD justifica-se, portanto, pela existência de setores/ projetos de investimento que requerem financiamento, mas que inspiram alta incerteza quanto a seu sucesso futuro e, por isso, são preteridos pelo sistema financeiro privado em detrimento de setores/projetos de investimentos cujos resultados esperados sejam menos incertos. São setores/projetos 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, destacam-se: a infraestrutura; a inovação tecnológica; o apoio às micros, pequenas e médias empresas (MPME); microcrédito; e projetos econômicos ambientalmente e socialmente responsáveis – como

o desenvolvimento de fontes alternativas de energia e outras iniciativas da “economia verde”. Esse tipo de situação é observável tanto em países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento e pode ocorrer em momentos de estabilidade econômica (BRASIL, 2013).

3 O BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO (BNDES)

Este capítulo tem por objetivo fazer uma análise a respeito de como surgiu o BNDES e mostrar sua trajetória como um instrumento de política econômica. Em um primeiro momento será abordado a formação do sistema financeiro brasileiro, mostrando como o BNDES atuou. O período de estudo é de 1952 até final da década de 90. Vale ressaltar neste capítulo também as principais abordagens do BNDES, a vertente desenvolvimentista e a neoliberal.

3.1 Contexto Histórico

O século XX foi marcante pelas grandes e várias transformações estruturais econômicas que marcaram o mundo. O papel até então desempenhado pelos Estados teve mudanças consideráveis saindo do liberalismo, onde havia a completa renúncia de intervenções indo até o *welfare state*, onde havia a atuação expressiva nas dinâmicas políticas. No período em que o liberalismo era vigente na maior parte dos países, o Estado era limitado a garantir as condições necessárias para o pleno funcionamento do mercado, o que nos leva a acreditar que por muito tempo o modelo econômico em vigor era o baseado na livre iniciativa, na livre concorrência e na regulação privada.

Desta forma as proclamações históricas mudaram na segunda década do século XX. Os Estados, até então aliados ao modelo econômico em vigor abandonaram as teorias liberais que faziam parte da grande maioria dos países do ocidente. A depressão do ano de 1929 acarretou em uma considerável diminuição do nível de atividades dos Estados Unidos e de vários outros países que possuíam algum grau de dependência economia com o país.

Este cenário propiciou o surgimento das primeiras instituições financeiras públicas, objetivando amparar o investimento privado de longo prazo nos EUA e em alguns países europeus. Posteriormente, essa visão do setor público no financiamento privado seria

intensificada baseando-se na necessidade de reconstrução dos países atingidos pela Segunda Guerra Mundial e, ainda, elevar a industrialização de outros mais pobres. Desta maneira, a autonomia das políticas econômicas dos governos nacionais seria um meio para impedir que as instabilidades e o caráter especulativo do sistema financeiro privado comprometessem a reorganização do ambiente econômico internacional.

Foi exatamente neste período que grandes instituições públicas tal como, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial se consolidaram. A partir dessa probabilidade de criação de diversos bancos nacionais de desenvolvimento (BD) nas mais diversas regiões do mundo. O ano de 1952 foi responsável por reforçar a necessidade da criação desse tipo de instituição, porque a economia brasileira estava intimamente relacionada com a incipiência do sistema financeiro nacional, que acabava por inviabilizar o financiamento de projetos de longo prazo. Na concepção de Tavares (2010), este foi o primeiro passo do governo em criar uma política econômica industrial planejada de forma estratégica nas missões de cooperação técnica entre Brasil e EUA.

Sendo assim, diferentemente dos países avançados que buscaram setores estratégicos para focar seus investimentos, países em desenvolvimento da Ásia e da América-Latina captavam recursos nacionais e internacionais e buscavam aplicá-los de forma mais ampla para promover a infraestrutura e a indústria moderna nacional. Foi quando no ano de 1952 foi criado o BNDES, que desde então, tem sido um verdadeiro agente de mudança, financiando, projetos e empreendimentos que incentiva o desenvolvimento do Brasil. A este fato, entende-se que a história do BNDES se confunde com a história econômica do país. Pois, nos últimos anos a economia se estabilizou, juntou forças e reforçou suas bases fiscais e cambiais para retomar uma trajetória sustentável de crescimento (COUTINHO, 2012).

Conforme as palavras de Luciano Coutinho (2012), o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) é uma instituição com mais de 60 anos de fundação e é considerado um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo. Seu presidente Luciano Coutinho, acredita que a instituição faz um resgate da sua memória histórica e a utiliza como base de ponderação a respeito de como atuará futuramente em favor do

desenvolvimento do país, além do mais, é a principal ferramenta do Governo Federal para projetos e investimentos de longo prazo na fatia da economia brasileira.

No entanto, ressalva Coutinho que há ainda desafios a serem enfrentados até que se possa fazer andar um grande período de investimentos públicos e privados, que seja capaz de elevar em torno de 25% do Produto Interno Bruto (PIB) a taxa agregada de investimento da economia. Coutinho tem convicção ao afirmar que só por meio da elevação dos investimentos e da inovação será possível reduzir os desníveis regionais e sociais; melhorar a infraestrutura social e urbana; alavancar o avanço da indústria e sustentar firmes ganhos de produtividade para garantir a competitividade da economia nacional em um mundo de acirrada competição (COUTINHO, 2012).

Nessas seis décadas de existência, relembra Coutinho, o BNDES passou por vários momentos resultado dos diversos contextos históricos vividos por nosso país e pelo mundo. O País mudou, os desafios do desenvolvimento se modificaram e o BNDES sempre se adaptou aos novos momentos e realidades enfrentando todas essas mudanças. Entretanto, diz Coutinho, “uma coisa permaneceu e seguramente permanecerá no futuro como marca registrada do Banco: a competência do seu corpo funcional e seu compromisso com o país que acompanharam as principais iniciativas do Governo Federal em todos esses anos, ajudando a criar condições econômicas que transformaram o Brasil em um país melhor. ”

O BNDES representa os grandes desafios vividos nessas seis décadas que também representa o esforço e empenho do governo para o desenvolvimento da indústria no país, tendo seu início antes mesmo da existência do Banco, antecedente ao ano de 1952, período esse que vai até o final dos anos de 1970 depois do segundo choque do petróleo, colocando em dúvida as economias praticamente do mundo inteiro, levando os governos a revisarem suas políticas econômicas, este foi o primeiro momento difícil presenciado pelo BNDES (COUTINHO, 2012).

Outro momento histórico presenciado pelo banco no Brasil foi o de mutação política no Brasil, com a retomada e a estabilização da democracia, que foi marcado e acompanhado por um crescente processo inflacionário e pela contração da economia. A luta pela conquista do equilíbrio da moeda, que trouxe melhoras significativas para a

população foi mais uma fase do BNDES no Brasil. Atualmente, pensa-se não mais viver crises, mas sim um novo desafio, este ainda em curso que é conquistar um maior equilíbrio regional e uma melhor distribuição de renda, para transformar o Brasil em um país mais justo e sem miséria (COUTINHO, 2012).

3.2 O impacto do cenário internacional sobre as interpretações do papel exercido pelo BNDES

Há relatos que indicam que a economia mundial ainda não se recuperou por completo da crise do ano de 2008. Nesse cenário, atualmente, as projeções para o desenvolvimento econômico ainda são ligadas a redução das economias emergentes e às expectativas de alteração nas políticas monetária e fiscal americanas.

Para Machado e Pereira, é importante o papel desenvolvido pelos bancos públicos no campo de financiamento de economias em crescimento. O autor explica que o conceito de desenvolvimento é amplo permitindo vários tamanhos ou vertentes, inicialmente, não existindo um caminho reto a ser percorrido. Na função de agente que promove o desenvolvimento, o BNDES é abrangente e diferenciado no seu modo de atuar, variando de acordo com o contexto econômico e as diretrizes de cada etapa ou ciclo de sua existência (MACHADO e PEREIRA, 2010).

No entender de Hermann (2009) “há distintas visões sobre o papel dos bancos públicos em países em desenvolvimento. Uma das interpretações está associada à ineficiência macroeconômica intrínseca dos mercados financeiros, o que dificultaria o processo de desenvolvimento econômico do país”.

No entanto, uma análise crítica da literatura revela que não há consenso estruturado a respeito do resultado da atuação dos bancos de desenvolvimento nos países em processo de industrialização. Ronald McKinnon (1973), por exemplo, discorre a respeito da “repressão financeira”, em que o mecanismo de ofertar taxas de juros baixas ou até mesmo negativas, por parte dessas instituições públicas, seria uma das principais causas da dificuldade de consolidação de um mercado financeiro nacional.

Como forma de estimular as atividades econômicas, os bancos de desenvolvimento adotam programas de crédito subsidiado que, segundo Mckinnon (1973), desestimulam a poupança, que passa a ser remunerada a taxas de juros mais baixas, tendo efeitos negativos diretos sobre o investimento e, conseqüentemente, sobre a taxa de crescimento do produto.

A conjuntura financeira desfavorável dos bancos públicos ao longo da década de 80 intensificou ainda mais o debate teórico em questão. Tal como ressalta Currello (1998), durante esse período, grande parte dos países latino-americanos sofria com a crise da dívida externa, que provocou mudanças no patamar da inflação (dada às máximas desvalorizações cambiais) e também à desorganização das finanças públicas.

Diante deste cenário, ainda Currello (1998) explica que foi necessário a adoção de medidas de emergência pelos bancos públicos para dar apoio financeiro aos governos e setores privados que se depararam com situações espantosas.

Ao analisar o período da crise financeira internacional dos anos de 2008-2009, os autores observaram que o aumento ininterrupto do crédito total em relação ao PIB foi seguido de um aumento acima da média da inclusão de crédito do BNDES sobre o PIB, resultando num repentino ganho de *market share* do Banco no crédito da economia. Deve-se a maior parte do boom do crédito à participação mais significativa dos bancos públicos, em especial o BNDES, visto que o aumento referente ao crédito privado foi de forma imprevisivelmente inferior (PRATES, CASTRO E FERREIRA, 2010).

Entre as ações do BNDES adotadas contra a crise financeira, estão a criação de linhas de financiamento e a redução de *spreads*, bem como a manutenção dos investimentos em andamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Prates, Castro e Ferreira (2010) explicam que com o intuito de apoiar as exportações brasileiras, foram ampliados os valores destinados às linhas de pré-embarque (financiamento da produção para exportação).

Foi no final da segunda metade do século XX que ocorreu a crise pela qual a América Latina passou que envolve não somente o quão importante é entender como surgiu as polêmicas quanto ao papel dos bancos públicos, bem como, também a

implementação de uma nova proposta de reconstrução econômica, que posteriormente ficaria conhecida como Consenso de Washington.

No entendimento de Torres Filho e Costa (2013) em pesquisa quanto ao financiamento de longo prazo no Brasil, os bancos de desenvolvimento são peças eficazes nos organismos de direcionamento de crédito, no sentido de ajustar o financiamento de projetos de longo prazo que viabilizariam, por sua vez, os programas de desenvolvimento do país. Generalizando, a crise assolava principalmente e diretamente os interesses dos EUA, reduzindo a capacidade de importação nos países latino-americanos e atender ao serviço da dívida externa. Partindo daí, houve uma conferência para ordenar uma análise e propor medidas de ajustes para superar a crise.

Resumindo, Torres Filho e Costa (2012) entendem que o Consenso de Washington surgiu como uma fórmula para ser acompanhado pelos países que atravessavam por essa crise, que envolvia indicações básicas para que pudessem renegociar suas dívidas externas e receber recursos das agências financeiras internacionais. Complementam ao relatar que as principais propostas delineadas foram às privatizações das empresas estatais, a desregulamentação da economia e a liberalização unilateral do comércio exterior.

Como resultado da solidificação dessa nova probabilidade econômica, incorreu na privatização e até mesmo o fechamento de diversas instituições financeiras estatais. Nesse ínterim, surge como um caso a parte deste processo o BNDES, com boatos inclusive que esta instituição se beneficiou dessa circunstância, a partir da reestruturação patrimonial, capitalização e recuperação do crédito público (TORRES FILHO e COSTA, 2012).

Ainda nos dias atuais, há na literatura econômica questionamentos quanto à atuação do BNDES, com opiniões que contestam o desempenho da instituição desde sua criação: a abordagem neodesenvolvimentista e a abordagem neoliberal.

Segundo Ricardo Cunha da Costa; Rogério Londero Boeira e Caio Britto de Azevedo, têm em suas visões que o BNDES tem o papel principal da execução da política industrial, tendo que examinar a preparação de documentos de financiamento e garantia

que diminua prerrogativas concorrentes internacionais e a atratividade de importações, sustentando mudanças na estrutura tributária que recai sobre as atividades do setor, especialmente na cadeia de fornecedores, para que possa eliminar dessimetria de competitividade com as empresas estrangeiras (COSTA; BOEIRA e AZEVEDO, 2010).

Para tanto, os autores explicam ainda que não se conceitue fomento somente como financiamento, mas inclusive como inteligência e estratégia, devendo o Banco ter uma atuação forte na reavaliação da política de conteúdo local, fazendo a transferência do uso de índices agregados pelo uso de requisitos determinados por sistemas e subsistemas escolhidos para os quais o país possua potencial para se tornar competitivo mundialmente.

Essa coordenação é tida como uma atividade técnica, e seu implemento terá como base uma deliberação de Estado que assegure um plano dominante, com fixação de metas reais, bem delimitadas e claras, subordinadas a revisões recorrentes. Este plano tem como escopo expandir cuidadosamente a participação dos brasileiros nos empreendimentos não só do setor, mas causar o crescimento industrial como um todo, gerando ainda retorno à sociedade na criação de empregos qualificados, educação, entre outras coisas (COSTA; BOEIRA e AZEVEDO, 2010).

O artigo Visão do Desenvolvimento, de criação e responsabilidade do Governo Federal sob o título “Perspectivas de investimento na Indústria” (2012), descreve que ao fim do ano de 2011 ainda existiam projeções de recessão na Europa, havia dúvidas quanto à retomada do crescimento americano acompanhada da modesta desaceleração da economia chinesa. Enquanto no Brasil, era observada a retração do ritmo no desenvolvimento da economia, que ainda estava sob o choque de medidas macro prudenciais de diminuição da demanda.

Foi nesse sentido, de grande desordem no panorama internacional e de comedimento do crescimento interno, que foi realizada uma classificação das projeções de investimento no Brasil, para o período 2012 a 2015, junto aos principais setores industriais. O que foi levantado e será apresentado evidencia que o investimento continuará a crescer acima do PIB, com especial destaque aos setores voltados para o

mercado doméstico e para inversões orientadas por horizonte de mais longo prazo (BRASIL, 2012)

O então Ministro Edison Lobão 2014 descreve um cenário econômico do Brasil onde acredita que diante da conjuntura internacional exposta, houve um leve crescimento da economia no ano de 2013, delineando uma pequena recuperação em relação ao baixo resultado do ano de 2012, quando o PIB brasileiro cresceu apenas 1,0%. Neste caso, de maneira específica, é o que confirma o resultado obtido no 1º semestre, quando o crescimento acumulado do PIB foi de 2,5% (LOBÃO, 2014).

O cenário descrito por Lobão (2014) mostra ainda que pelo “lado da oferta, o comportamento sofreu influência especialmente pelo resultado positivo do setor agropecuário, que cresceu 12,3% comparado ao mesmo período do ano anterior. O setor de serviços também teve elevação, no entanto, pequeno, anotando crescimento de 2,1%. O setor industrial mostrou volatilidade no seu desempenho, registrando taxa negativa no 1º trimestre (-1,2%) e recuperação no 2º trimestre (+2,7%), acumulando aumento de 0,8% no semestre”.

Analisando o lado da demanda, o destaque foi o investimento que, no 2º trimestre, teve um acréscimo de 9,1% em comparação ao mesmo período do ano anterior, perfazendo no acumulado do ano, um aumento de 6,2%. Segundo dados do BNDES (2013), as projeções para o aumento do investimento devem continuar positivas nos próximos anos. Sendo considerado que o investimento é fator crítico para sustentar o crescimento de longo prazo, pode-se dizer que há perspectivas positivas para o crescimento da economia brasileira no futuro (LOBÃO, 2014).

No entanto, recomenda-se cautela na avaliação dos resultados do PIB do 1º semestre de 2013, pelo fato da base de comparação ser pequena: no mesmo período de 2012, o crescimento acumulado foi de apenas 0,7% em relação ao primeiro semestre do ano anterior. Além do mais, as dúvidas inerentes a questões internas e externas podem influenciar de forma negativa a economia brasileira, funcionando como freio para o crescimento do PIB, assim entende o Ministro.

Somente com a expectativa quanto à retirada, pelo *Federal Reserve* (Fed), dos estímulos dados à economia americana, onde houve elevação da taxa de juros básica da economia dos EUA, acarretou em impacto na moeda brasileira desvalorizando o Real. Segundo o Fed, a suspensão dos estímulos monetários será de forma gradativa a começar em janeiro de 2014, sendo esperadas, então, perturbações na evolução da economia brasileira (LOBÃO, 2014).

Ainda no artigo do Governo do Estado - Visão do Desenvolvimento - Perspectivas de Investimento na Indústria, (2012), outro ponto de importância é o comportamento dos preços internos. Onde, no transcorrer do ano de 2013 a inflação manteve-se acima do centro da meta, (vale lembrar que a meta de inflação brasileira é de 4,5% com banda de variação de 2% para cima e para baixo), quando chegou a ultrapassar o limite no mês de março, aumentando a pressão sobre os preços, com destaque para o gênero de alimentos e bebidas. O Banco Central do Brasil (Bacen) adotou então uma política monetária mais restritiva, elevando a taxa de juros básica da economia (Taxa Selic).

Diante do exposto, nota-se que a inflação entrou em decadência, principalmente diante do menor crescimento dos preços dos alimentos. No entanto, na visão do mercado, mostrada semanalmente na pesquisa *Focus* realizada pelo Banco Central, ainda persistem incertezas sobre o comportamento da inflação.

3.2.1 Abordagem Neodesenvolvimentista

O estudo das relações entre o processo político e o desenvolvimento capitalista é um tema clássico ainda nos dias atuais tanto na sociologia quanto na ciência política brasileira. Este estudo apresenta esse tema e o examina em condições históricas novas, que são as condições das duas primeiras décadas do Século XXI.

É relevante e necessário esclarecer que apesar da linha de pensamento que será retratada nesta seção, está abarcada à literatura crítica no que concerne a *performance* do BNDES, não havendo o questionamento a respeito da importância de Instituições Financeiras de Desenvolvimento no processo de evolução das economias não

industrializadas. Verdadeiramente, o foco de avaliação deste estudo teórico diz respeito à importância da elaboração de estratégias e políticas que atuem de forma articulada no intuito de originar de modo mais eficaz seus projetos de financiamento de longo prazo.

Neste sentido, Currallero (1998) faz a avaliação exata da função do banco de desenvolvimento brasileiro visto como um organismo financeiro com a capacidade de programar e traçar táticas de incremento compatíveis com as políticas macroeconômicas em vigor em vários períodos analisados. Ou seja, tendo diferentes cenários econômicos, para então, partindo daí avaliar se o BNDES se portou de fato como uma Instituição Financeira de Desenvolvimento. Outro trabalho semelhante ao de Currallero (1998) foi desenvolvido por Pellegrini (1993).

No entanto, enquanto a autora constrói seu estudo em um horizonte temporal que abarca o período da criação da instituição até um ano próximo ao que o trabalho foi desenvolvido (1952–1996), Pellegrini (1993) enfatiza sua análise crítica na década de 80 e início dos anos 90. Ademais, do período que se estende de 1952 até 1996, a autora divide em duas fases específicas da atuação do BNDES.

A primeira fase compreende o intervalo que vai da criação da instituição até 1979. Marcado pela forte intervenção governamental, elevadas taxas de crescimento econômico e a intensa participação do capital estrangeiro para financiar os investimentos internos, esse período também refletiu a preocupação com a implementação de políticas desenvolvimentistas e industriais tais como o Plano de Metas e o segundo Plano Nacional de Desenvolvimento. Diante disso, é clara a responsabilidade do banco nacional com o modelo econômico desenvolvimentista, provendo crédito de longo prazo para setores estratégicos.

Enquanto isso, a segunda fase (1979–1996) foi marcada pela perda de eficiência e articulação do modelo vigente no período anterior. Em destaque, dois fatores tiveram forte impacto sobre as dinâmicas econômicas ao redor do mundo: aos dois choques do petróleo e a elevação generalizada da taxa de juros internacional. Nos anos 80, os ajustes internos e externos tomaram o espaço que antes era dominado pela mentalidade desenvolvimentista.

O início da década de 90 representou, por sua vez, o ponto de inflexão das políticas econômicas que vinham sendo implementadas até então. O modelo econômico de desenvolvimento perdeu lugar então para o modelo neoliberal, representando a redefinição da função do Estado e a ampliação da participação da iniciativa privada. Sendo assim, a atuação do BNDES como uma Instituição Financeira de Desenvolvimento acabou sendo enfraquecida.

Sob influência de uma perspectiva mais neoliberal, no final do século XX, o banco nacional passou a trabalhar na condução do Plano Nacional de Desestatização (PND). Além disso, a instituição pública voltou a ofertar crédito de longo prazo, mas sem nenhuma vinculação com algum projeto de desenvolvimento estatal.

Diniz (2004) discorre também a respeito dessa inversão de papéis do maior agente financiador do país. No estudo histórico realizado, a autora tem o cuidado de pontuar a mudança de orientação de prioridades de política econômica na década de 90, em meio ao descontrolado cenário inflacionário do período. A concepção do BNDES como instrumento planejador e financiador das políticas de estratégia e desenvolvimento, tal como reforça Currello (1998), é abalada, em meio às mudanças prioridades da instituição, com esta trabalhando quase que exclusivamente na condução do processo de desestatização (PND).

A partir das considerações acima, interpreta-se que a maior crítica da abordagem Neodesenvolvimentista com respeito à atuação do BNDES, no período que se estende de 1952 até 1996, envolve justamente a descaracterização deste, a partir da década de 80, como uma Instituição Financeira de Desenvolvimento propriamente dita. Na próxima seção, por sua vez, destaca a colocação da abordagem neoliberal, que considera o papel do banco de desenvolvimento brasileiro como fundamental no processo de desestatização e, posteriormente, questiona a própria existência da instituição.

A política de financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), conhecida no meio como a poderosa instituição financeira estatal que permaneceu intacta pela avalanche de privatizações da década de 1990, obtendo benefícios ainda maiores passando a computar um orçamento bem mais elevado que o que lhe era disposto na década de 1990, passando então a dar preferência a um pequeno

contingente de empresas grandes e predominantemente nacionais como favorecidas pelos programas de empréstimos a juros beneficiados ou subsidiados (BUGIATO, 2012).

A política de compras do Estado brasileiro e das grandes empresas estatais também mudou sob os governos neodesenvolvimentistas. Essa política passou a priorizar as grandes empresas predominantemente nacionais ou implantadas no Brasil.

3.2.2 Abordagem Neoliberal

Como já mencionado anteriormente, um dos maiores questionamentos que giram em torno da necessidade de um banco de desenvolvimento como o BNDES no Brasil, envolve diretamente as limitações que este acaba impondo para a consolidação de um mercado financeiro eficiente no país. Tal como argumenta Ronald McKinnon (1973), em sua hipótese levantada sobre a “repressão financeira”, o mecanismo adotado pelas instituições públicas de ofertar crédito para projetos de longo prazo com taxas de juros baixa ou até mesmo negativas, acaba por tornar o mercado financeiro menos atrativo por si só. No longo prazo, isso impõe limites ao desenvolvimento de instrumentos alternativos de financiamento privado.

A análise detalhada a respeito da contribuição do direcionamento do crédito para o desenvolvimento econômico do país é retratada, por exemplo, em um livro (“Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas”) organizado com a parceria da Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (ANBID) e o Instituto de Pesquisa Econômica Casa das Garças (IEPE/CdG). Neste trabalho, são reunidos diversos artigos que aprofundam o estudo sobre o crédito direcionado e a função dos bancos públicos no contexto das dinâmicas econômicas dos países.

Um dos trabalhos que compõe o estudo acima retrata o ponto de vista de Cláudio Haddad, ex-diretor do Banco Central do Brasil, com relação aos bancos públicos brasileiros. Neste sentido, o autor se detém a questionar o papel do banco de desenvolvimento nacional, argumentando que o BNDES se configurou como uma barreira explícita para a expansão e consolidação do mercado de capitais no país. As

empresas, de forma geral, vêm se tornando recorrentemente mais dependentes do governo para se financiarem e o surgimento de fontes alternativas de financiamento acaba não sendo fomentado, pois a instituição pública já cumpre este papel de abastecimento.

O foco do BNDES deveria ser, segundo Haddad, projetos de infraestrutura, que poderiam ser realizados em conjunto com o setor privado. No entanto, o que se observa é a alocação de recursos em grandes empresas que tem potencial para captar recursos no mercado. Diante disso, a forma com que os empréstimos estão sendo feitos, tal como argumenta o economista, não tem sido feita de forma racional e acaba inibindo o mercado de capitais.

Nesta mesma linha de raciocínio, Oliveira Filho (2007) remonta o ponto de vista de Edmar Bacha que, por sua vez, acredita que a partir do momento que o sistema financeiro estivesse plenamente desenvolvido no país, não haveria mais razão da existência do BNDES como principal financiador de longo prazo. A instituição passaria a atuar somente no decorrer do processo de normatização financeira.

Em seminários realizados pela Anbid, no qual Bacha afirma também ser necessário o devido cumprimento com o programa neoliberal, por meio do arrasamento dos bancos públicos, devendo-se ser iniciado pelos bancos estaduais. Existiria amadurecimento institucional suficiente para fechar ou privatizar essas instituições estaduais remanescentes, que atualmente seriam vítimas de uso político.

Neste sentido, Arida (2005), parece complementar a tese neoliberal de Edmar Bacha, ao afirmar que “os bancos públicos não deveriam fazer parte de um processo de normalização financeira, pois seriam “anormais” na história”. Anormais, continua, no sentido que não haveria instituições parecidas em países onde predomina a economia de mercado de capitais. O autor faz uma crítica expressiva também à existência das “poupanças de longo prazo” administradas pelo BNDES: o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e ao Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

Sua crítica quanto ao FGTS se refere à rentabilidade deste (taxa referencial + 3% a.a.) que acaba sendo inferior ao custo de oportunidade dado pela taxa de juros fixada

pelo Banco Central do Brasil (Selic). Quanto ao FAT, Pêrsio Arida afirma que este seria um tributo que não incidiria sobre a renda, se configurando como um “tributo perverso para a atividade produtiva”. No entanto, ele reconhece que o corte do FAT e do FGTS reduziria, conseqüentemente, os recursos à disposição dos bancos públicos.

Por outro lado, esse corte promoveria a diminuição da taxa de juros, aumentando a eficiência da economia, melhorando a distribuição de renda e faria crescer a formação de capital por meio dos mecanismos voluntários de poupança. Sendo assim, de acordo com referido autor, em meio à ausência de mecanismos de poupança compulsória (FAT e FGTS), os objetivos e ações dos bancos públicos tenderiam a coincidir com o dos bancos privados, e a condução de programas e fundos alimentados por recursos do Tesouro Nacional poderia ser feitas por bancos privados credenciados.

Além disso, há uma forte reprovação, por parte do economista, dos empréstimos serem lastreados com taxas subsidiadas, para sustentar projetos com a eficácia um tanto quanto discutível. Diante da sistematização das duas abordagens fica claro que, sob diferentes perspectivas, o debate que gira em torno do papel do BNDES quanto a dinâmica econômica pode acabar mudando.

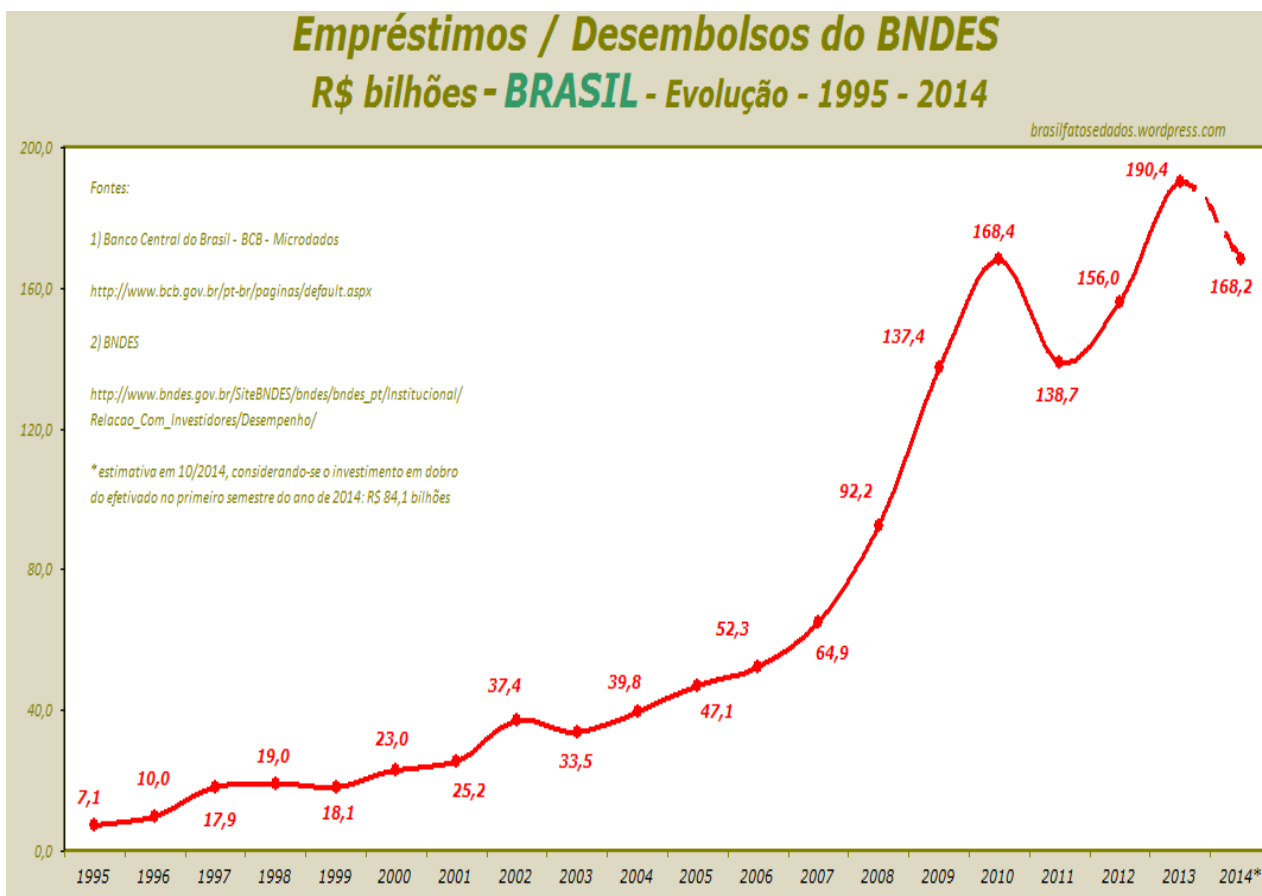
Ademais, em meio à alternância da liderança do BNDES, ora presidido por neoliberais, ora por desenvolvimentistas, o foco de atuação do banco de desenvolvimento também acaba sofrendo modificações. De acordo com Torres Filho e Costa (2013) enquanto os desenvolvimentistas justificam a existência do BNDES como um meio de se corrigir a lógica do mercado, alocando recursos para setores estratégicos (não tão atraentes para a iniciativa privada), os neoliberais, quando estiveram no poder, tinham como principal missão a obtenção de lucros para pagar dividendos ao Tesouro Nacional, elevando o superávit primário.

3.3 Experiência do BNDES

Atualmente, o BNDES se configura como o principal agente fornecedor de crédito para financiar investimentos de longo prazo. Entre uma das principais justificativas, como

exposto nos tópicos anteriores, foi justamente a incipiência do mercado de capitais brasileiro.

Gráfico 1 – Desembolso do BNDES



Fonte: Boletim de Desempenho BNDES (2014; 02).

Em termos gerais, tal como abordam Penido et al. (2000) em trabalho sobre a evolução do banco público nas décadas de 80 e 90, a falta de um sistema de financiamento consolidado no país fez com que a instituição dependesse dos fundos de poupança compulsória, administrados pelo próprio BNDES (FAT e BNDES) e da captação de recursos externos para promover o desenvolvimento.

Esse padrão de financiamento foi mantido, mesmo em meio às diversas transformações pelas quais a economia brasileira passou no decorrer da década de 90. No entanto, uma marcante e expressiva característica do BNDES é que sempre se fez presente às diretrizes governamentais, este fato se fez necessário porque houve somente

uma redefinição da estratégia de desenvolvimento tomada (com a disseminação da linha de pensamento neoliberal), a partir do governo de Collor, sendo aperfeiçoada no governo de Fernando Henrique Cardoso.

Pode-se dividir a participação da instituição financeira na economia do país em três fases distintas, explicitadas por Currello (1998). Entre as décadas de 50 e 70, o BNDES se revelou como um dos principais instrumentos viabilizadores do desenvolvimento econômico, cujas metas eram pré-estabelecidas juntamente aos planos em vigência. Os anos 80, por outro lado, registraram uma transformação drástica na América Latina, que culminou em uma “crise de identidade” associada, por um lado, à crise do modelo de desenvolvimento e, por outro, ao fortalecimento do discurso liberalizante e privatizante, que foi progressivamente ganhando espaço dentro do banco.

Enquanto isso, na década de 90, o BNDES passou pela redefinição do seu papel quando se tornou gestor do Plano Nacional de Desestatização (PND), reestruturando o papel do Estado na economia e o novo modelo de desenvolvimento, diante da abertura econômica e da estabilização. Contudo, vale lembrar que, somente a partir de 1994 que o banco incorporou concretamente a nova estratégia de desenvolvimento. A justificativa dessa lacuna de tempo até serem implementadas medidas realmente condizentes com o novo projeto neoliberal, se deve aos percalços enfrentados pelo governo de Collor na implementação das reformas estruturais, devido a fatores tanto políticos (falta de apoio do Congresso), quanto econômicos (dificuldades para estabilizar os preços).

Nesta conjuntura, Gustavo Franco, ex-presidente do Banco Central, a partir de argumentos teóricos e empíricos, defende que a estabilização e a abertura deveriam garantir a retomada do crescimento, sem os vícios do processo de substituição de importações, da inflação e da proteção excessiva do mercado interno.

Segundo Franco (1998), essa reestruturação da economia brasileira faria com que, no decorrer do tempo, a agenda da estabilização se confundisse com a agenda do desenvolvimento econômico. Em sua perspectiva, o desenvolvimento econômico não deveria ter como pré-requisito a aceleração inflacionária. A estabilização de preços, juntamente com a abertura econômica seriam prioridades para possibilitar a elevação da produtividade do país.

O período posterior a 1994 foi marcado, então, pelo aprofundamento do papel do BNDES como gestor do PND, tornando-se agente financeiro dos programas de desestatização em âmbito federal, estadual e municipal. Ademais, Barros & Goldenstein (1997) argumentam que as privatizações, além de contribuírem para o processo de aumento geral da eficiência da economia, sinalizam novas possibilidades de investimento e atraem capitais, tanto estrangeiros como nacionais que, até pouco tempo atrás, limitavam-se a girar no cenário especulativo.

Dando início neste momento, a um grande conjunto de arranjos financeiros para permitir a participação conjunta de diferentes grupos de capitais no contexto de novas oportunidades de investimento que começam a surgir. Diante da referida reestruturação produtiva ocorrida na economia brasileira nos anos 90, o banco passou a financiar projetos de infraestrutura ligados ao setor privado, apoiar na reconstrução do setor industrial e atuar como agência de financiamento às exportações. Percebe-se, neste contexto, que o BNDES desempenhou papel central na implementação das diretrizes da política econômica e dessa estratégia de desenvolvimento.

3.4 O acordo de Basiléia

De acordo com Sobreira e Martins (2011) pode-se acreditar que os Acordos de Basiléia determinam um padrão no que diz respeito quanto às estratégias de regulação bancárias aplicadas ao redor do mundo. Este acordo traz mudanças para o foco regulatório da liquidez para a solvência das instituições financeiras, baseando-se primordialmente na percepção de que é essencial a criação de mecanismos que possam evitar crises sistêmicas no setor bancário (e seu transbordamento para a economia como um todo). Para este fim, foi estabelecida a cobrança de requisitos de capital definidos em função dos riscos dos ativos detidos pelos bancos.

Mesmo havendo um desajuste ou insuficiência da regulação prudencial naquele período e um incentivo nefando dos seguros de depósitos, a finalidade do Acordo de Basiléia não é superá-los. A regulamentação financeira não era o intuito inicial para

submeter os bancos de atuação internacional dos países desenvolvidos a um conjunto unificado de regras (CARVALHO, 2005).

Devido à crise da dívida latino-americana e a moratória mexicana no ano de 1982, refletiu em fragilidade no setor bancário americano beirando a falência ao inverso dos bancos dos outros países, que não eram credores da América Latina. Um aumento na concorrência entre o setor bancário no mundo foi apenas uma das maiores consequências do processo de globalização. Tornando necessário recorrer Fundo Monetário Internacional como solução pensada com o intuito de evitar que todo o setor bancário americano entrasse em colapso, além de ter sido uma ajuda dos países devedores em dificuldade.

Em relação ao fato de que o Acordo original do ano de 1988 objetivava a equalizar as condições de concorrência bancária internacionalmente, considerando portanto, apenas bancos internacionalmente ativos, o mesmo foi largamente seguido e foi aplicado pelos reguladores não só para os bancos “globais”, mas também para todo o sistema bancário, pois acredita-se, que foram “auxiliados” pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Banco Mundial, que vieram a fazer a exigência da formalização do acordo como requisito para aprovação de empréstimos (CARVALHO, 2007, p. 18).

No entanto, observou-se que ainda existiam muitas controvérsias no Acordo tornando resistentes os países do Comitê. Motivando os EUA a assinarem no ano de 1987, um acordo bilateral com a Inglaterra acerca dos coeficientes de capital. E depois com o Japão que também se uniu a eles. Por fim, no dia 15 de Julho de 1988, foi publicado o Acordo de Basiléia. No seu teor, o documento afirmava:

Dois objetivos fundamentais estão no cerne do trabalho da Comissão de convergência regulamentar. Estes são, em primeiro lugar, que o novo quadro deve servir para reforçar a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional sistema; e em segundo lugar, que o quadro deve estar em justa e têm um alto grau de coerência na sua aplicação a bancos em diferentes países com um visto a diminuir uma fonte existente de desigualdade competitiva entre bancos internacionais (BCBS, 1988, p.1).

Para Sobreira e Martins (2011) no Brasil a sugestão quanto às práticas regulamentares no primeiro Acordo da Basiléia já foi adotada tardiamente, no ano de

1994, devido ao confuso curso que a economia brasileira atravessava na transposição das décadas de 1980 e 1990. O Acordo submeteu os bancos de desenvolvimento às exigências regulamentares tratando-os de modo idêntico aos bancos comerciais, universais e demais instituições componentes do sistema financeiro nacional.

Ao impor ao setor bancário um coeficiente de capital próprio, esperava-se que ele fosse mais cauteloso em seus empréstimos, pois parte do ônus em caso de default recairia sobre seus recursos sob as novas regras. Havendo capital próprio junto à capital de terceiros esperava-se uma atuação mais prudente. O objetivo não era limitar a capacidade de conceder empréstimos dos bancos, mas estimular um maior comprometimento do setor. Tratava-se, portanto, de uma forma de mitigar o risco de crédito.

3.4.1 O Comitê de Basiléia sobre Supervisão Bancária

Para o *Bank for International Settlements Press & Communications* (2009), o Relatório do Fórum de Estabilidade Financeira que apresenta o Aumento do Mercado e a Resiliência Institucional (abril de 2008) lembra que fatos acontecidos no período recente da crise financeira internacional figuram a importância dos essenciais arranjos de compensação para o depositante. O dito relatório apresenta a necessidade das autoridades em apoiar um conjunto de princípios internacionais para os sistemas de seguro de depósito efetivos.

No mês de julho do ano de 2008, a Comissão da Basiléia sobre Supervisão Bancária (BCBS) e a Associação Internacional dos Seguradores de Depósito (IADI) resolveram contribuir e ampliar um conjunto de princípios internacionalmente aprovados para o seguro de depósito empregando os princípios constitucionais e primordiais da IADI para Sistemas Seguros de Depósitos Efetivos como base. Foi criado um grupo de trabalho com o objetivo de desenvolver os Princípios Essenciais a serem submetidos à BCBS e a IADI para suas respectivas revisões e aprovações.

Este grupo de trabalho é formado de representantes do Grupo de Resolução Bancária Internacional (CBRG) da (BCBS) e do Grupo de Orientação da IADI. Os

Princípios Essenciais para Sistemas de Seguro de Depósito Efetivos descritos a seguir, refletem o esforço conjunto do grupo de trabalho misto do CBRG e da IADI para o desenvolvimento dos Princípios Essenciais.

O seguro de depósito transformou-se na melhor opção quando comparada a alternativas como a simples confiança na proteção subentendida. Algumas opções de proteção para os depositantes são de acesso dos formuladores de políticas e assim contribuir para a estabilidade do sistema financeiro. O sistema de seguro de depósito delimita as responsabilidades das autoridades para com os depositantes, ou se for o caso de um sistema privado, para com seus membros (*Bank for International Settlements Press & Communications 2009*).

Entre suas responsabilidades, segundo o *Bank of International*, está à limitação do intento das decisões discricionárias, promoverem a confiança pública, conter o custo das resoluções de bancos falidos e ainda, oferecer aos países um processo metódico para o tratamento de falências bancárias e um mecanismo para os bancos prover os recursos necessários para custear as falências.

Define-se como sendo um sistema seguro de depósito efetivo baseando-se em um determinado número de elementos e pré-condições externas. Tais pré-condições, mesmo que em grande parte fora da competência direta do sistema de seguro de depósito, têm um impacto direto sobre o sistema que incluem:

- Uma constante avaliação da economia e do sistema bancário;
- Uma sólida governança das agências que compõem o sistema da rede de segurança financeira;
- Uma regulamentação e supervisão eficiente; e
- Uma estrutura legal bem-desenvolvida, assim como um efetivo regime de contabilidade e divulgação.

São 18 (dezoito) os Princípios essenciais a serem categorizados de uma forma geral distribuídos em 10 grupos que são:

- Estabelecendo objetivos - princípios 1 e 2;

- Mandatos e poderes - princípios 3 e 4;
- Governança - princípio 5;
- Associação e cobertura - princípio 8 a 10;
- Provisão de recursos - princípio 11;
- Percepção pública - princípio 12;
- Questões legais selecionadas - princípio 13 e 14;
- Resolução de falência bancária - princípios 15 e 16;
- Reembolso de depositantes e recuperação - princípios 17 e 18.

3.4.2 O acordo de Basiléia

Seu nome se dá pelo fato de ter sido assinado em uma cidade da Suíça, a Basiléia, e foi publicado no ano de 1988 o *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, o Acordo de Basiléia I. Consta que cada banco pode apenas ter riscos na proporção de seus fundos próprios, “um banco só concede créditos conquanto seus fundos próprios representem no mínimo 8% dos seus contratos ponderados” (PÉBEREAU, apud SACILOTTO, 2009, p. 4).

Segundo Sobreira e Martins (2011) os Acordos de Basileia representam um marco no que tange às estratégias de regulação bancária aplicadas ao redor do mundo. O acordo muda o foco regulatório da liquidez para a solvência das instituições financeiras, com base na percepção de que é primordial criar mecanismos que evitassem crises sistêmicas no setor bancário (e seu transbordamento para a economia como um todo).

Para tal, estabeleceu-se a exigência de requisitos de capital definidos em função dos riscos dos ativos detidos pelos bancos. O objetivo essencial desta forma de regulação prudencial é que, ao longo do tempo, as trajetórias de expansão do ativo ponderado pelo risco e do capital próprio cointegrem, isto é, evoluam na mesma direção e na mesma magnitude, de modo que, em uma situação extrema, diante de uma súbita desvalorização dos ativos de uma instituição financeira, a mesma seja capaz de honrar suas obrigações com terceiros (notadamente,

outros bancos) sem gerar maiores impactos perversos no sistema como um todo (SOBREIRA e MARTINS, 2011).

Em outras palavras, este tipo de regulação prudencial representado pelos Acordos de Basileia visa essencialmente reduzir a probabilidade de ocorrência do risco sistêmico. É estabelecido um limite para a alavancagem. O acordo de Basileia I é dividido em quatro anexos, sendo estes:

- Anexo I: mostra as regras para o funcionamento dos bancos:
“revoga toda a legislação que concedia incentivos à constituição dos bancos múltiplos, unifica as carteiras de desenvolvimento e investimento e possibilita a criação da carteira de arrendamento mercantil (leasing)...” (FORTUNA, apud SACILOTTO, 2009: 4).
- Anexo II: define os limites de capital e patrimônio líquido necessários para o funcionamento de um banco.
- Anexo III: define como devem ser as instalações, e como devem funcionar os bancos.
- Anexo IV:

Fixa as novas regras de determinação do Patrimônio de Referência – PR, que passa a ser calculado proporcionalmente ao grau de risco de estrutura dos ativos de cada instituição. Cria-se, assim, uma obrigatoriedade de manutenção, pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BC, de um valor de patrimônio líquido compatível com o grau de risco da estrutura de seus ativos (FORTUNA, apud SACILOTTO, 2009: 5).

A partir do Acordo de Basileia I, o risco das contas do ativo passa a ser dividido em diferentes grupos, risco 0%, 20%, 50% e 100%, assim tem-se como os ativos de risco zero os mais líquidos e risco 100 os menos líquidos.

Em que pese o fato de os Acordos de Basileia visarem preferencialmente as instituições que operam o sistema de pagamentos da economia em função da sua importância no desenvolvimento de uma crise sistêmica, os bancos de desenvolvimento também foram sujeitos a estas normas prudenciais, na grande maioria dos países signatários dos Acordos.

3.5 FINAME

A criação da Finame aconteceu no ano de 1966, com a finalidade de gerir o já existente Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Novos. Suas atividades são desenvolvidas sob a responsabilidade e com a colaboração do BNDES. A gestão da Agência cabe à sua Junta de Administração. O capital social subscrito da FINAME está representado por 589.580.236 ações ordinárias, nominativas, sem valor nominal, de propriedade integral do BNDES.

De acordo com a ABIMAQ os principais objetivos da Finame entre outros são:

- Atender às exigências financeiras da crescente comercialização de máquinas e equipamentos fabricados no País;
- Concorrer para expansão da produção nacional de máquinas e equipamentos, mediante facilidade de crédito aos respectivos produtores e aos usuários;
- Financiar a importação de máquinas e equipamentos industriais não produzidos no País;
- Financiar e fomentar a exportação de máquinas e equipamentos industriais de fabricação brasileira.

Ainda segundo a ABIMAQ (2010) que lista a seguir os clientes que poderão solicitar apoio financeiro, respeitando as orientações das linhas:

- Sociedades com sede e administração no País, de controle nacional ou estrangeiro, fundações e empresários individuais inscritos no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ e no Registro Público de Empresas Mercantis;
- Pessoas jurídicas de direito público;
- Transportadores autônomos de carga residentes e domiciliados no País, para aquisição de caminhões e afins; e
- Associações, sindicatos, cooperativas, condomínios e assemelhados, e clubes.

Por decisão da Junta de Administração, a Agência pode realizar operações de “*acceptance*” para suprimento de capital de giro às empresas instaladas em setores industriais básicos de economia. A Finame poderá, ainda, subscrever ações de empresas

industriais para posterior repasse ao público, e, mediante convênios, aplicar recursos e valores mobiliários de outras agências públicas, federais ou estaduais, nos fins a que se destina. Os recursos do Finame são destinados ao financiamento de operações de compra e venda de máquinas e equipamentos de produção nacional e de exportação e importação de máquinas e equipamentos. As operações da Agência são realizadas por meio de agentes financeiros intermediários, públicos ou privados.

As Linhas de Financiamento e as condições financeiras de uma operação realizada pelo BNDES Finame estão sujeitas à linha de financiamento utilizada, isto é:

- Micro, Pequenas e Médias Empresas – Aquisição de Bens de Capital (MPME BK) Apoio à aquisição de máquinas e equipamentos nacionais novos, exceto ônibus e caminhões, para micro, pequenas e médias empresas.
- Micro, Pequenas e Médias Empresas – Aquisição de Ônibus e Caminhões (MPME Ônibus e Caminhões) Apoio à aquisição para micro, pequenas e médias empresas, e para transportadores autônomos de cargas.
- Bens de Capital – Comercialização – Aquisição de Bens de Capital (BK Aquisição) Apoio à aquisição de máquinas e equipamentos nacionais novos, exceto ônibus e caminhões, para médias-grandes e grandes empresas.
- Bens de Capital – Comercialização – Aquisição de Ônibus e Caminhões (BK Aquisição Ônibus e Caminhões) Apoio à aquisição de ônibus e caminhões, para médias-grandes e grandes empresas.
- Bens de Capital – Produção de Bens de Capital (BK Produção) Apoio à produção de máquinas e equipamentos fixos p/empresas de qualquer porte.
- Bens de Capital – Concorrência Internacional (BK Concorrência Internacional)
- Apoio à aquisição e produção de máquinas e equipamentos, exceto ônibus e caminhões, que demandem condições de financiamento compatíveis com as

ofertadas para congêneres estrangeiros em concorrências internacionais (ABIMAQ, 2010).

3.6 BNDESPAR

Em Notas Explicativas do BNDES (2014) A BNDESPAR (“Companhia”) é uma sociedade por ações, com sede em Brasília, Distrito Federal, no Setor Comercial Sul, Centro Empresarial Parque Cidade, Quadra 09, Torre C, 12º andar, constituída em 1982, controlada integral do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. Sua ação é pautada nas diretrizes estratégicas formuladas em conjunto com o BNDES e direcionada a apoiar o processo de capitalização e o desenvolvimento de empresas nacionais.

O BNDES (2014) em sua nota, explica que a BNDESPAR “Concretiza-se, principalmente, por meio de participações societárias de caráter minoritário e transitório e, ainda, pelo fortalecimento e modernização do mercado de valores mobiliários. Em 13 de janeiro de 1998, a BNDESPAR obteve junto a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o registro de companhia aberta, o que permite à instituição negociar títulos de sua emissão no mercado de balcão organizado”.

A BNDESPAR é uma sociedade por ações. O seu capital social subscrito está representado por uma única ação, nominativa, sem valor nominal, de propriedade do BNDES. Seus objetivos são:

- Realizar operações visando à capitalização de empreendimentos controlados por grupos privados, observados os planos e políticas do BNDES;
- Apoiar empresas que reúnam condições de eficiência econômica, tecnológica e de gestão e, ainda, que apresentem perspectivas adequadas de retorno para o investimento, em condições e prazos compatíveis com o risco e a natureza de sua atividade;
- Apoiar o desenvolvimento de novos empreendimentos, em cujas atividades se incorporem novas tecnologias;

- Contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, por intermédio do acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital de empresas; e
- Administrar carteira de valores mobiliários, próprios e de terceiros.

Coligadas são todas as investidas sobre as quais a BNDESPAR possui poder de participar nas decisões financeiras e operacionais (“influência significativa”), sem controlar de forma individual ou conjunta essas políticas. A influência significativa é presumida quando a BNDESPAR possui 20% ou mais do capital votante da investida. A presunção de influência é afastada quando a BNDESPAR não participa nas decisões da investida, mesmo que tenha 20% ou mais do capital votante.

O BNDES, na qualidade de Acionista Único, detém plenos poderes para decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto social da BNDESPAR e adotar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e ao seu desenvolvimento, cabendo-lhe, privativamente, a deliberação sobre matérias de caráter administrativo e gerencial, como a abertura do capital social da subsidiária, emissão de títulos ou valores mobiliários e a apreciação das demonstrações financeiras da BNDESPAR.

Os órgãos de assessoramento, administração e fiscalização da BNDESPAR são, respectivamente, o Conselho de Administração, a Diretoria e o Conselho Fiscal.

CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo realizar uma revisão bibliográfica, assim como analisar o papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) na operação de financiamento a longo prazo na economia brasileira. Nos capítulos que são apresentados neste estudo, realizou-se uma revisão das teorias de financiamento do desenvolvimento e uma retrospectiva histórica sobre a evolução, mudanças, transformações, dificuldades ocorridas pelo Sistema Financeiro Nacional, e a contribuição do BNDES no desenvolvimento e crescimento do Brasil, estendendo-se pela inflação elevada, pelo crescimento desenfreado da dívida pública, muitas foram às ações que tentaram, em vão, mudar o perfil da firma bancária no país.

O BNDES é um organismo do governo federal para executar políticas públicas, As teorias estudadas demonstram que nas economias em desenvolvimento o mercado não é auto-suficiente para garantir o fluxo de crédito de longo prazo indispensável para o empenho de mudança qualitativa e quantitativa que o desenvolvimento estabelece. Mesmo que McKinnon tenha mostrado que existem importantes ineficiências na intervenção do estado no financiamento, mesmo aquelas economias com maior grau de desenvolvimento como os Estados Unidos, buscam meios institucionais de garantirem o *funding* adequado para o financiamento do desenvolvimento, não deixando esta decisão simplesmente à mercê do mercado financeiro privado.

O investimento produtivo retém forte relação com o crédito de modo geral conforme demonstrado neste estudo, e, em momentos de crescimento da atividade financeira como recentemente ocorreu, antecedendo ao boom da bolsa imobiliária americana, por exemplo, aumentam as discussões em torno da importância do BNDES para a economia, e os impactos negativos que o direcionamento do crédito para determinados setores e empresas ditos privilegiados, trazem para a alocação eficiente dos recursos na economia como um todo. Dados apontam que, mesmo com a diminuição da participação do BNDES no mercado de financeiro, sua influência na

Formação Bruta de Capital Fixo é cada vez maior, permitindo até considerar a hipótese que o mercado de crédito privado continua direcionando seus recursos para operações de curto prazo. Pode-se considerar que o BNDES evoluiu significativamente na avaliação em relação ao aumento de suas operações com os resultados esperados.

Em relação às dificuldades de avaliação dos impactos da prática dos acordos de Basileia sobre os bancos de desenvolvimento brasileiros, mesmo sem caráter científico, não foram encontradas informações acessíveis quanto às mudanças internas de procedimento como: modelos de gestão de risco, reclassificação de operações de crédito, entre outros, podendo-se chegar à conclusão que a organização BNDES não foi afetada. Permitindo ainda que o mesmo conservasse uma tática operacional relativamente independente em presença das exigências regulamentares, especialmente no que tange à gestão do seu passivo.

Diante do apresentado neste estudo, foi possível identificar, que o BNDES tem uma forte atuação anticíclica no mercado de crédito. Discutem-se as mudanças nas políticas que orientam o BNDES e conclui-se que essa instituição tem desempenhado um papel importante no estímulo ao investimento no país, podendo então afirmar que este é um banco eficiente.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. Banco Central do Brasil – BACEN: Resolução CMN 394, de 1976

_____. Revista do BNDES 40, dezembro 2013

_____. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **O crescimento de grandes empresas nacionais e a contribuição do BNDES via renda variável**. Rio de Janeiro: BNDES, 2015.

_____. BNDES. Visão do Desenvolvimento nº 100 19 abr 2012 - Perspectivas de investimento na Indústria: 2012, disponível em: www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/visao/Visao_100.pdf, Acesso em: 25 Jul. 2016.

CARVALHO, F. Regulação Prudencial na Encruzilhada: Depois de Basileia II, o Dilúvio? In: De Paula, L. & Oreiro, J. (Orgs.). Sistema Financeiro: Uma análise do setor bancário brasileiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CHICK, V. **A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros**. Ensaio EEE. Vol. 15. Porto Alegre : 1994.

COSTA, Ricardo Cunha da. BOEIRA, Rogério Londero. AZEVEDO, Caio Britto de. **Perspectivas e desafios no setor de petróleo e gás** - 2012.

COUTINHO, Luciano. BNDES: um banco de história e do futuro. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/1785/3/BNDES_um_banco_de_historia_e_do_futuro_A_P_BD.pdf, Acesso em: 25 Jul.2016.

CURRALERO, C. R. B. **A atuação do sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952-1996**. Dissertação (Mestrado) - Unicamp, Campinas, 1998.

DAMICO, Flávio Soares. A Lei de Say. Ensaio FEE, Porto Alegre, 6(1):105-120, 1985, disponível em: revistas.fee.tche.br/index.php/ensaio/article/download/903/1186. Acesso em: 12 jul. 2016.

FERRARI FILHO, E.; COSTA, Fernando. **BNDES e o financiamento do desenvolvimento**. *Economia e Sociedade*, p. 915-1009, 2012.

FIOCCA, Demian. II Seminário Fundos de Pensão. Disponível em: www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/apresentacoes/fiocca_fundospensao.pdf>. Acesso 31 Jul. 2016.

FRAGA, Jefferson Souza; STRACHMAN, Eduardo. **Crise financeira: o caso japonês**. Nova econ. vol.23 no.3 Belo Horizonte Sept./Dec. 2013. Disponível em: <www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-63512013000300002>. Acesso em 10 Jul. 2016.

GREMAUD, Amaury Patrick. **Economia brasileira contemporânea**, 7. ed., São Paulo: Atlas, 2013.

HERMANN, Jennifer. **Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento**. Artigo apresentado no “II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira”, 2009.

KEYNES, J. M. **Treatise on Money**, 2 vols., Nova Iorque, Ed. The MacMillan Co., 1930.

KEYNES, John M. (1936). Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Abril Cultural (**Coleção Os Economistas**), 1983.

KEYNES, John M. (1936). Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. (Apêndice 2). São Paulo: Abril Cultural (**Coleção Os Economistas**), 1983.

KEYNES, John M. (1937). A Teoria Geral do Emprego. In: KEYNES, John M. Keynes. São Paulo: Ática (**Coleção Grandes Cientistas Sociais**), 1978.

KEYNES, John M. (1939). Movimentos relativos dos salários reais e da produção. In:

LOBÃO, Edison. Ministério de Minas e Energia. Governo Federal. Série Estudos Econômicos - Nota Técnica DEA 03/14 - Caracterização do Cenário Macroeconômico para os próximos 10 anos (2014-2023), Rio de Janeiro : Fev. 2014. Disponível em: www.epe.gov.br. Acesso em: 26 Jul. 2016.

MCKINNON, Ronald I. 1973. Money and Capital in Economic Development. Washington D.C, The Brooking Institution. MCKINNON, R. I. **A Moeda e o capital no desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: Interciência, 1973.

MOLLO, **Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda** *Revista de Economia Política*, 2004

PAULA, Luis F. **Bancos e crédito: a abordagem pós-keynesiana de preferência pela liquidez** - *Revista de Economia*, 2006.

PÉBEREAU, Michel. **A evolução do sistema financeiro global e seus desafios**. São Paulo: Instituto Fernando Henrique Cardoso, 2007.

PELLEGRINI, J. **Sistema BNDES** – Atuação recente, diagnóstico da situação atual e perspectivas. *Revista Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 23, n. 3, 1993.

SOBREIRA, Rogério. MARTINS, Norberto Montani. **Os Acordos de Basileia e bancos de desenvolvimento no Brasil**: uma avaliação do BNDES e do BNB rap – Rio de Janeiro 45(2):349-76, mar./abr. 2011

VASCONCELLOS, **Marco Antônio Sandoval de. Fundamentos de Economia. 3 ed.** São Paulo: Saraiva, 2008.

VILLAÇA, Maria José. O Conceito de Liquidez. *R. Adm. Emp.*, Rio de Janeiro, 9 (1): p. 33-53, jan.-mar. 1969. – Disponível em: www.scielo.br/pdf/rae/v9n1/v9n1a02.pdf, Acesso em: 29 Jul.2016.