

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/349325229>

Governo central e esferas subnacionais no desenvolvimento de regiões: estratégia e fortalecimento de instituições de financiamento público para a retomada do desenvolvimento no Bra...

Chapter · February 2021

CITATIONS

0

READS

23

3 authors:



Carmem Feijo

Universidade Federal Fluminense

92 PUBLICATIONS 683 CITATIONS

SEE PROFILE



Carlos Henrique Horn

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

32 PUBLICATIONS 30 CITATIONS

SEE PROFILE



Fernanda Feil

Universidade Federal Fluminense

14 PUBLICATIONS 10 CITATIONS

SEE PROFILE

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:



Public Banks [View project](#)



Financialization of the Brazilian economy [View project](#)

Governo central e esferas subnacionais no desenvolvimento de regiões: estratégia e fortalecimento de instituições de financiamento público para a retomada do desenvolvimento no Brasil

Carmem Feijó; Carlos Henrique Horn; Fernanda Feil¹

A história nos demonstra que o avanço social dos países que lideram esse processo [de desenvolvimento] não foi fruto de uma evolução automática e inercial, mas de pressões políticas da população (...) só haverá verdadeiro desenvolvimento – que não se deve confundir com “crescimento econômico”, no mais das vezes resultado de mera modernização das elites – ali onde existir um projeto social subjacente.

Celso Furtado, *O verdadeiro desenvolvimento*, 2004.

1 Introdução

A crise decorrente da pandemia da Covid-19 colocou novamente em xeque a narrativa do Estado mínimo como caminho único para que as economias de mercado sustentem trajetórias de crescimento. Ainda assim, a desconstrução dessa narrativa exige não apenas crítica, mas elaboração teórica e proposições de política que venham a ser aceitas pela sociedade como alternativas reais ao estado de coisas provocado pela crise. Em tal formulação, uma de nossas premissas – ela mesma bastante difundida, mas que segue a exigir aprofundamento teórico diante das críticas que lhe são sistematicamente dirigidas – é que, quando ocorre uma ruptura das convenções vigentes por força de uma severa crise econômica, faz-se necessária a ação do Estado por meio de suas instituições a fim de reconstruir o estado de confiança em expectativas que orientem a tomada de decisão dos agentes privados num ambiente de incerteza exacerbada.

Nesta perspectiva analítica, argumenta-se que, no caso da crise da pandemia da Covid-19, cabe ao Estado agir não só para atender emergencialmente às necessidades da população por serviços essenciais, mas também com o propósito de sinalizar expectativas positivas de retomada de crescimento, preservando a estrutura produtiva para a futura recuperação e mesmo para ousar o [re]lançamento do processo histórico de desenvolvimento econômico.

¹ Carmem Feijó é professora titular na Universidade Federal Fluminense (UFF), pesquisadora CNPQ, editora dos Cadernos do Desenvolvimento do Centro Internacional Celso Furtado e coordenadora do Grupo de Pesquisa sobre Financeirização e Desenvolvimento (Finde); Carlos Henrique Horn é professor da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS); Fernanda Feil é economista, Doutoranda de Economia (UFF), bolsista da FAPERJ 10.

No Brasil, a crise da pandemia evidenciou que as medidas drásticas de corte de gastos públicos implementadas a partir de 2015 afetaram a capacidade do Estado para cumprir suas funções sociais, sem, todavia, recuperarem o ritmo de crescimento da economia e superar a estagnação até o ano de 2019. Além disso, a pandemia fez ver que a entrega de serviços básicos depende fortemente dos governos regionais, que são, nos marcos da divisão do Estado brasileiro, os principais fornecedores de serviços de saúde, educação e segurança pública à população. A redução da capacidade de gasto e o enfraquecimento do poder de coordenação do governo central com as esferas locais, sem falar do atrito político intencional entre estas e aquele, resultou em grave prejuízo social no enfrentamento da situação de emergência sanitária.

Uma lição para o futuro, portanto, está precisamente em reconhecer o papel (efetivo e potencial) dos governos locais e redefinir sua articulação com o governo central quanto à promoção do bem-estar social e do desenvolvimento econômico. Este é o tema mais geral deste capítulo, cujo objetivo específico é argumentar em favor de um Estado Desenvolvimentista Local (EDL), o qual, na sua missão de promover o desenvolvimento, deverá contar com os bancos de desenvolvimento e as agências de fomento dentre seus mais importantes instrumentos institucionais para a execução das políticas públicas. Apresentamos, ao longo do texto, uma proposição que se apoia na experiência brasileira de uma rede de instituições financeiras públicas regionais, defendendo a necessidade de sua ampliação e diversificação no contexto de uma efetiva estratégia de desenvolvimento.

O Brasil é um dos países que registra forte atuação de instituições financeiras públicas. Atualmente, existem 29 instituições públicas, as quais se compõem de dois bancos comerciais federais (Banco do Brasil e Caixa), dois bancos federais de caráter regional (Banco do Nordeste e Banco da Amazônia), quatro bancos de desenvolvimento, sendo três regionais (BRDE, Bandes e BDMG) e um nacional (BNDES), cinco bancos comerciais estaduais (Banrisul, BRB, Banestes, Banpará e Banese) e 16 agências de fomento. Dado este quadro, vale assinalar que o setor financeiro público brasileiro está presente em todas as regiões do país. Porém, a contribuição das diversas instituições financeiras públicas ao crédito regional é bastante distinta. Considerando apenas os bancos comerciais estaduais, os bancos de desenvolvimento subnacionais e as agências de fomento (denominadas Instituições Financeiras de Desenvolvimento Regional – IFDRs), sua participação conjunta no saldo de operações de crédito é reduzida (Tabela 1). Mesmo assim, deve-se ponderar que a contribuição das IFDRs ao desenvolvimento

local se manifesta por seu enraizamento local, que contribui para uma melhor distribuição geográfica do crédito, e sua capacidade de atuar como “unidades de conhecimento especializado”, portanto, como centros de inteligência para a promoção do desenvolvimento.

Tabela 1 – Participação do saldo de operações de crédito das IFDRs no total de operações de crédito da região, Brasil, 2004/2016 (%)

	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul
2004	1.3	1.1	2.6	2.5	9.2
2008	1.1	0.6	2.4	2.5	7.1
2012	2.5	0.7	3.0	0.6	8.3
2016	3.2	0.7	2.9	0.7	8.3

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração dos autores.

É justamente a partir da presença de IFDRs em quase todos os estados, detentoras de conhecimento sobre a estrutura e os atores da economia onde atuam, que se assume que a retomada do desenvolvimento nacional poderá ser efetivado por meio de estratégias de desenvolvimento local, com forte atuação do Estado regional em cooperação com o Estado nacional. Um projeto de desenvolvimento de regiões, apoiado no EDL, deverá ser integrado ao governo federal mediante uma efetiva estratégia de desenvolvimento por meio da integração das instituições financeiras de desenvolvimento em rede, nucleadas pelo BNDES e operando enquanto braço de políticas públicas de seus controladores e parte do *kit* de políticas públicas executadas pelo Estado. Essa integração se faz necessária para que se superem restrições herdadas da crise dos anos 1980 e das reformas neoliberais dos anos 1990, as quais ainda hoje limitam as possibilidades de ação das IFDRs.

Neste capítulo, propomos uma estratégia de desenvolvimento do tipo *bottom-up*, baseada em um papel ampliado das instituições financeiras de desenvolvimento regional e uma relação especial com o BNDES e outras instituições federais, como Finep, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia. Este arranjo teria potencial para apoiar o processo de *catching up* e permitir ao Brasil escapar da armadilha dos países de renda média, contemplando, ainda, uma melhor distribuição regional da atividade produtiva dentre seus objetivos específicos. O capítulo está dividido em quatro seções, além desta introdução. A seção seguinte, “Estado desenvolvimentista local: planejamento *bottom-up*”, atenta para as experiências de entes subnacionais que atuam na busca do desenvolvimento e redução da heterogeneidade regional. A seção 3, “Desenvolvimento local e o sistema de fomento no Brasil”, relata a atuação das IFDRs no processo de desenvolvimento nacional, com foco nas ações locais. Na sequência, a seção 4, “Instituições financeiras de

desenvolvimento regional e a estratégia do EDL: uma proposta para o Brasil”, elenca alternativas institucionais para a construção de um planejamento sustentável do desenvolvimento regional no país. Finalmente, a última seção conclui o capítulo com apontamentos de síntese sobre a estratégia sugerida.

2 Estado desenvolvimentista local: planejamento *bottom-up*

Bateman (2019), baseado em Ha-Joon Chang, define o Estado Desenvolvimentista Local (EDL) como o Estado subnacional que busca promover o desenvolvimento econômico local por meio de incentivos explícitos a determinados setores de atividade. O EDL pode atuar no nível estadual, municipal ou em múltiplos municípios, a depender das oportunidades e necessidades dos projetos que promovam o desenvolvimento. Busca, nesse sentido, a formulação do planejamento do desenvolvimento por meio da orientação técnica na formulação de política econômica, com escolha das atividades propulsoras da região que gerem maior internalização da renda. Assim, no lugar de políticas neoliberais orientadas pelo mercado, que predominaram no ocidente desde o último quartel do século XX, a perspectiva do EDL coloca em evidência estratégias construídas de “baixo para cima” (*bottom-up*) com o propósito de induzir transformações estruturais decorrentes de inovação com aumento da sofisticação tecnológica dos processos produtivos locais.

Histórias de sucesso de desenvolvimento industrial em regiões como a Emilia-Romanha, no Norte da Itália, e o País Basco, e também nas *Township and Village Enterprises* chinesas, como assinala Bateman (2019), foram conduzidas por entes subnacionais. O autor argumenta que uma razão importante para o sucesso do modelo EDL estaria em que, a partir da década de 1970, o principal fator de desenvolvimento deixou de ser a indústria de grande porte. A evolução tecnológica permitiu a obtenção de economias de escala com baixos níveis de produção, além de alta qualidade e especificação. Governos subnacionais proativos estariam, portanto, em uma posição melhor do que o governo central para fornecer uma variedade de estruturas de apoio institucional e outros estímulos ao estabelecimento e crescimento sustentável de pequenas e médias empresas. Desempenhariam, outrossim, um papel central na conexão de empresas em *clusters*, redes e cadeias de subcontratação, de que resultam importantes economias “coletivas” de escala e escopo.

A escolha dos novos arranjos produtivos a serem priorizados numa estratégia de desenvolvimento não é uma questão trivial, sendo das mais relevantes para a formulação

do planejamento de uma região. Mudanças estruturais que preveem aumento da produtividade são considerados importantes *drivers* para o crescimento econômico. Uma primeira dimensão dessa questão refere-se às características almejadas desses arranjos, evitando-se, sobretudo, as tentativas de circunscrever o planejamento regional à soma horizontal de todas as atividades previamente existentes, atendendo apenas às demandas de atores locais, e de que poderiam resultar não mais do que o reforço a uma estrutura produtiva que exige superação. Uma segunda dimensão associa-se mais propriamente ao papel do Estado em apostar nos novos arranjos, o que implica decidir e atuar sob condições de maior incerteza.

Quanto à primeira dimensão, Paiva (2013) destaca que a renda disponível em determinado território ou região depende, primeiramente, de sua atividade produtiva conseguir ocupar mercados de exportação – venda para outras regiões do mesmo país ou para outros países. As atividades voltadas à exportação são designadas como “atividades propulsivas” pelo autor. Além de dispor de atividades propulsivas no tecido produtivo, a região depende ainda do perfil da distribuição da renda gerada no território como fator determinante de sua renda disponível. Portanto, com base na terminologia do autor, a estratégia de desenvolvimento do EDL pressuporia, conquanto sem exaurir o processo de formulação, identificar as atividades propulsivas da região e as medidas que favoreçam um perfil menos desigual de distribuição do rendimento.

Na formulação e execução de sua estratégia de desenvolvimento regional, o EDL não é autárquico, mas depende de adequada cooperação com o governo central, a qual é tanto mais importante quanto mais este concentrar recursos necessários à política de desenvolvimento. O sucesso dessa coordenação, sob a ótica regional, depende das diretrizes da estratégia nacional de desenvolvimento – o quanto ela dá guarida à substância da estratégia local, permitindo, portanto, acessar recursos federais – e da condução da política macroeconômica – se a fixação de preços básicos, como câmbio e juros, favorece ou desfavorece o crescimento.² Políticas creditícias coordenadas em nível nacional e regional com as políticas macroeconômicas, fiscal e monetária, operando especialmente por meio de bancos públicos – particularmente as instituições de desenvolvimento que focam no investimento produtivo de longo prazo – devem ser parte do *kit* de ferramentas do Estado voltadas para promover a mudança estrutural. Em suma,

² A título de ilustração de uma das dimensões dessa condicionalidade e para uma discussão sobre o impacto de política macroeconômica na oferta de crédito regional no Brasil nos anos 2000, ver Dutra *et al.* (2017).

o fortalecimento do EDL depende de um ambiente nacional favorável ao desenvolvimento de longo prazo. O sucesso do processo de desenvolvimento regional, conquanto deva levar em conta as especificidades e potencialidades locais, somente ocorrerá mediante a coordenação das estratégias de cada região, em especial impedindo que umas canibalizem as outras. Dessa forma, atuando simbioticamente e alinhadas a um projeto de desenvolvimento nacional, assegurariam complementariedade ao processo de desenvolvimento regional.

3 Desenvolvimento local e o sistema de fomento no Brasil

Há consenso na literatura econômica de que o mecanismo do crédito é fundamental para a realização do investimento e, por conseguinte, um determinante do processo de crescimento e, mesmo, de desenvolvimento. Porém, as idiosincrasias dos sistemas financeiros privados – atuação pró-cíclica, concentradora sob as óticas regional e setorial, e focada na busca do lucro no curto prazo – limitam a função primordial do crédito para o financiamento de atividades com elevada incerteza quanto aos retornos esperados num período longo de tempo. Nestes casos, a intervenção do Estado na intermediação financeira pode compensar a limitação.

Para que tal intervenção tenha maior alcance no processo de desenvolvimento, as instituições financeiras públicas devem atuar como um braço de política pública ou como meio à disposição do governo para atingir sua missão – que, no caso de um país periférico como o Brasil, está em promover o *catching up* produtivo, incentivando o desenvolvimento sustentável (Feil & Feijó, 2019). Ademais, as especificidades brasileiras – sua extensão territorial, sua estrutura federativa etc. – devem ser levadas em conta na formulação de um arranjo de financiamento público.

As especificidades da economia brasileira definem possibilidades e limites à operacionalização da política de desenvolvimento. Instituições com enraizamento local e conhecimento sobre as problemáticas e potencialidades econômicas de cada região podem cumprir um papel de relevo nessa operacionalização.³ E poderão fazê-lo desde

³ Crocco (2012) propõe que o banco de desenvolvimento nacional coordene bancos de desenvolvimento (ou similares) regionais a fim de direcionar o processo econômico nas suas regiões de atuação. Neste sentido, um sistema de fomento articulado em rede se apresenta como uma alternativa factível ao processo de desenvolvimento que melhor distribua seus frutos pelas diferentes regiões do país. É uma alternativa para se obter a necessária capilaridade regional que o BNDES, desde seus primórdios, não tem sido capaz de lograr por si mesmo. De fato, uma limitação bastante conhecida da condição do BNDES – instituição com sede na cidade do Rio de Janeiro, onde opera com poucos funcionários em face das necessidades do território nacional – está na dificuldade, ou mesmo impossibilidade, de acesso direto de micro, pequenas e

que integradas a um sistema nacional de fomento nucleado pelo BNDES, atuando em conformidade com estratégias de desenvolvimento nacional e regional a fim de que não apenas atendam às demandas pulverizadas de crédito, mas apoiem uma trajetória intencionalmente concebida de crescimento no longo prazo.

No passado, sobretudo quando da onda de criação de bancos estaduais de desenvolvimento a partir dos anos 1960, o país teria experimentado uma articulação mais efetiva entre o BNDES e as instituições públicas locais. Este esquema, no entanto, viu-se bloqueado em face da crise da dívida externa e de seus desdobramentos ao longo dos anos 1980, quando os bancos de desenvolvimento (não apenas eles) assumiram um ativismo, ele mesmo distante de sua concepção original, no financiamento do déficit corrente dos seus estados.⁴ A política de redução do setor público na atividade financeira que se levou a cabo nos anos 1990 acarretou a virtual extinção dos bancos estaduais. Dos 48 bancos existentes no início da década, apenas oito sobreviveram, sendo três bancos de desenvolvimento e cinco bancos comerciais. Além disso, os bancos federais foram reformulados e passaram a atuar de forma semelhante e sob o mesmo contexto normativo dos bancos privados, cabendo especificamente ao BNDES um papel preferencial de agente das privatizações que estavam em curso. Neste ambiente, a criação de um novo tipo de instituição financeira não bancária, as agências de fomento, não passava de uma “isca” para os estados aderirem ao Proes – Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária. Nasceram menores do que os bancos de desenvolvimento originais e sob fortes restrições normativas (Horn & Feil, 2019).

Uma nova configuração do sistema financeiro nacional foi desenhada a partir de 2003. Com o propósito de estimular a demanda agregada e promover um ciclo virtuoso na economia, o governo federal incentivou a expansão das operações de crédito das instituições públicas e privadas, porém sem evidente articulação com um projeto nacional de desenvolvimento. Essa expansão viu-se apoiada na redução da inflação e da taxa básica

médias empresas aos seus recursos. Em sua história, o banco procurou superar essas dificuldades por meio das operações indiretas realizadas por instituições credenciadas e do cartão BNDES. Ainda assim, quando se trata de integrar MPMEs em uma estratégia de desenvolvimento local, surge a necessidade de uma articulação mais efetiva entre o BNDES, instituições locais e planos de desenvolvimento regional.

⁴ Vale observar que nos anos 1980, assim como nos anos 1990, a atuação dos bancos de desenvolvimento como “braço de política econômica” esteve longe de promover a mudança estrutural na direção de elevar tecnologicamente a matriz produtiva nacional, caracterizando, portanto, uma atuação distinta da proposta neste trabalho.

de juros, bem como em melhorias regulatórias, como o crédito consignado, a lei de falências e o sistema de informações de crédito (Horn & Feil, 2019).

Não obstante o aumento da oferta de crédito no período de crescimento após 2003, o Brasil manteve uma baixa relação entre o saldo das operações de crédito e o PIB, em comparação aos níveis internacionais. Assim, quando a crise financeira internacional eclodiu no biênio 2007-08, não só havia espaço para ações públicas no sentido de manter a liquidez no mercado financeiro como a presença de bancos públicos comerciais, além dos bancos de desenvolvimento, facilitou a execução de políticas de expansão da liquidez. Desta forma, os efeitos da crise financeira sobre a economia justificaram o maior ativismo estatal no setor financeiro. Um olhar mais favorável às instituições financeiras públicas ressurgiu, portanto, da constatação renovada de que os capitais privados têm comportamento pró-cíclico. Naquela conjuntura de 2008, o Banco Central liberou os recolhimentos compulsórios e injetou o equivalente a 3,3% do PIB em liquidez no mercado bancário. No entanto, os bancos privados aumentaram sua aversão ao risco e optaram por manter seus recursos em ativos líquidos, contraindo a oferta de empréstimos bancários. Diante do “empoçamento” do mercado, o governo utilizou os bancos públicos, especialmente o BNDES e a Caixa, para garantir a sustentação da oferta de crédito (Barbosa & Souza, 2010).

No contexto de uma atuação mais ampla das instituições financeiras públicas na esfera federal com o fim de mitigar os efeitos adversos da crise financeira, as instituições regionais também registraram um período de expansão após 2008. Quatro novas agências de fomento foram criadas⁵ e as instituições públicas regionais em seu conjunto passaram a ser vistas de uma forma mais positiva (Cunha *et al.*, 2016).

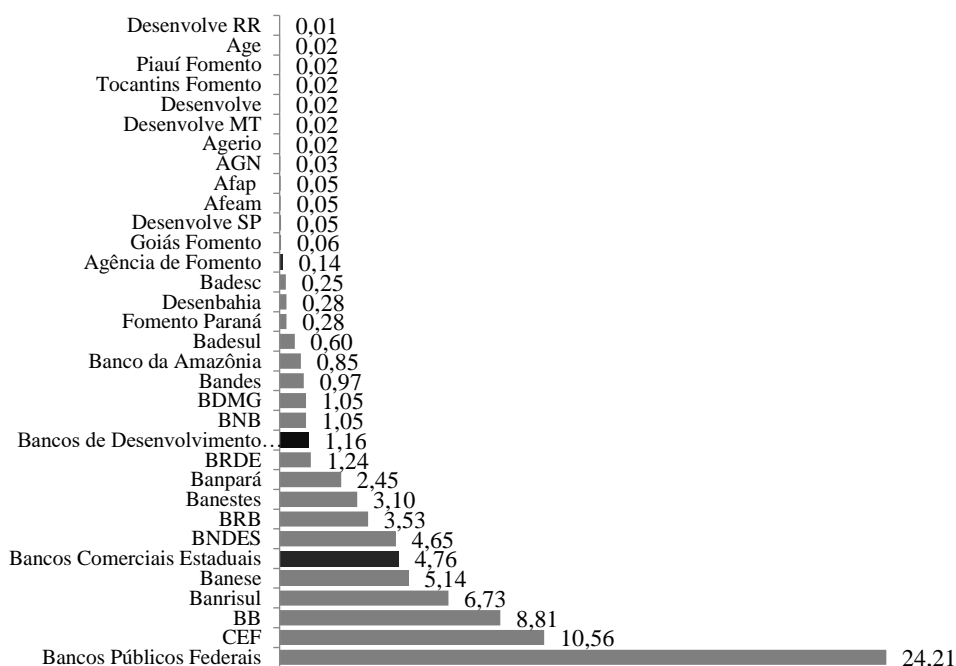
As economias regionais apresentam características e potencialidades diferentes entre si e a composição institucional e grau de desenvolvimento dos mercados financeiros podem dilatar ou reduzir essas diferenças. No Brasil, as regiões mais desenvolvidas abrigam as sedes dos grandes conglomerados financeiros, seus centros de decisão. Tal característica contribui para a concentração da oferta de crédito e, por conseguinte, da capacidade instalada e da produção, reproduzindo um ciclo vicioso no processo de desenvolvimento. Em estruturas de elevada concentração do crédito pelo segmento privado, caberia às instituições públicas um papel na redução da desigualdade na distribuição regional do

⁵ São elas: Agência de Fomento Paulista, Agência de Fomento do Estado de Alagoas, Agência de Fomento do Estado do Piauí e Agência de Fomento do Estado de Pernambuco.

crédito ao impulsarem a oferta de crédito local e aumentarem a capilaridade do sistema financeiro.

As operações das instituições financeiras públicas regionais, mesmo no ambiente mais favorável de 2008-14, permaneceram em dimensões modestas relativamente ao PIB da respectiva região. A título de ilustração, o Gráfico 1 mostra os saldos das operações de crédito no ano de 2017 como proporção do PIB do território principal onde as instituições atuam. As agências de fomento apresentam resultados bem modestos, variando entre 0,01% (Desenvolve Roraima) e 0,60% (Badesul). Os bancos de desenvolvimento regionais que sobreviveram as reformas liberais da década de 1990 registram indicadores um pouco melhores, entre 0,97% e 1,24%. Já os bancos comerciais estaduais e os bancos federais se situam em patamares bastante superiores.

Gráfico 1 – Saldos das operações de crédito das instituições financeiras públicas em relação ao PIB de seus principais territórios de atuação, Brasil, 2017 (%)



Fonte: Banco Central, IBGE, Elaboração dos autores.

Ainda que mantenham baixo volume operacional, as instituições regionais praticam uma variedade de formas de apoio à atividade econômica privada e ao investimento do setor público municipal que não são cobertas pelo setor privado. São exemplos dessas formas de apoio o crédito aos municípios para investimentos em infraestrutura básica, o apoio à elaboração de projetos, as operações de financiamento de longo prazo à formação privada de capital fixo e os empréstimos para projetos de inovação de pequenas e médias empresas, dentre outros. As modalidades diversificadas de sua atividade (aspecto

qualitativo) e os montantes mais elevados de financiamento a nichos como crédito para aquisição de equipamentos na agricultura e nas MPMEs ou no fomento a potencialidades regionais específicas (aspecto quantitativo), sugerem que, apesar de seu diminuto tamanho agregado, essas instituições podem desempenhar um papel estratégico na promoção do desenvolvimento local. Para ampliar esse papel, no entanto, será necessária a definição de uma estratégia clara de desenvolvimento de regiões e reformas institucionais que fortaleçam a capacidade de atuação das instituições financeiras públicas regionais.

4 Instituições financeiras de desenvolvimento regional e a estratégia do EDL: uma proposta para o Brasil

Ao longo de sua história, as instituições financeiras de desenvolvimento de natureza pública acumularam experiência na provisão de recursos com longo prazo de reembolso para atividades que envolvam elevada incerteza – como projetos de infraestrutura ou inovação e outras atividades de alto retorno social ou de alto risco presumido. Sua atuação reiterada no financiamento ao crescimento das empresas e à formação de infraestrutura municipal permitiu-lhes reunir um conhecimento tácito ou sistemático sobre a estrutura e os atores da economia regional, constituindo-se, assim, em centros de inteligência que podem ser adequadamente mobilizados no planejamento e execução de políticas públicas. Essa experiência é uma das credenciais das IFDRs para, desde que efetivamente integradas a uma estratégia nacional de desenvolvimento, agirem como um braço de política pública, ajudando a operacionalizar projetos e a redesenhar a estrutura produtiva da região em que atuam. Mais além do que mitigar o impacto de crises financeiras ou atuar contra ciclicamente ou mesmo de atuar sobre falhas de mercado, vale assinalar, as IFDRs devem portar-se como agentes de transformação da atividade produtiva objetivando o *catching up* estrutural.⁶

Sob esta perspectiva da transformação da atividade produtiva para promover o *catching up* estrutural, há algumas condições institucionais – fruto de decisão política – a serem satisfeitas: (a) recuperação do efetivo planejamento do desenvolvimento nacional; (b) inserção de estratégias de desenvolvimento regional, abarcando todo o território nacional e com envolvimento dos EDLs, no projeto de desenvolvimento; (c) coordenação entre EDLs e governo central; (d) constituição de um sistema nacional de fomento que articule

⁶ Ver, a propósito, Mazzucato, 2014; Mazzucato & Penna, 2015; Mazzucato & MacFarlane, 2019; Fernández-Arias *et al.*, 2019; Studart & Ramos, 2018; Feil & Feijó, 2019.

as IFDRs em rede com o BNDES e outras instituições federais, definindo funções e recursos para o financiamento de projetos locais nos marcos das estratégias de desenvolvimento de regiões. No que tange à constituição de um verdadeiro sistema nacional de fomento, objeto principal deste capítulo, será necessário romper a inércia institucional legada pela crise dos anos 1980 e pelas reformas dos anos 1990 e ousar um novo arranjo que amplie a capacidade de agir das IFDRs, sujeitas a mandatos definidos no planejamento do desenvolvimento.⁷

O papel das instituições financeiras de desenvolvimento regional junto ao Estado Desenvolvimentista Local não se circunscreve ao financiamento de projetos específicos. Com base no pressuposto de que reúnem capacidade de avaliação sobre as possibilidades de retorno de atividades estratégicas em sua área de atuação, caberia também a essas instituições identificar projetos propulsores para a região, que tenham enraizamento local, permitam encadeamento produtivo regional e internalizem a renda gerada, minimizando vazamentos da renda para outras regiões. Neste sentido, a capacidade de avaliação das IFDRs deve abarcar não apenas o retorno financeiro de projetos – sua sustentabilidade microeconômica sob a ótica financeira –, mas ainda os efeitos sobre a estrutura econômica da região e a contribuição ao projeto de desenvolvimento.

Esse processo baseado em conhecimento oferece um contraponto à desigualdade regional normalmente reforçada por sistemas financeiros cuja matriz de decisões se encontra concentrada em regiões mais ricas. Amado (2010) destaca a existência de ciclos viciosos que atuam tanto na esfera real quanto na esfera financeira e que tendem a aprofundar as situações originais de desigualdade na ausência de mecanismos endógenos capazes de romper a dinâmica concentradora. Ao constituírem um dos pilares de estratégias de desenvolvimento operadas por EDLs, as instituições financeiras de desenvolvimento regional possibilitam o rompimento desse ciclo vicioso, pois, conforme Amado (2010, p. 227), “... têm o poder de se contrapor à lógica privada e com isso permitem uma criação mais intensa de liquidez enquanto exercem o poder discricionário de escolher financiar atividades que tenham um maior enraizamento local e, com isto, ampliar o efeito multiplicador do crédito gerado na região”. A expansão do crédito local fortaleceria as pequenas e médias empresas e os projetos de natureza social, permitindo avanços na base econômica e melhorando a percepção de oportunidades de negócios locais. Este

⁷ Como destacado por Mazzucato & MacFarlane (2019), as instituições financeiras de desenvolvimento precisam ser instituições com missões bem definidas; nas palavras dos autores, “orientadas pela missão”.

movimento é identificado pela autora como sendo os “sinais de mercado” que viabilizam a criação de ciclos virtuosos do crédito em dada região.

As IFDRs exercem importante papel na coordenação de políticas públicas de caráter regional e setorial, reduzindo problemas associados à informação e fomentando a construção de um estado de confiança que amplie a oferta de liquidez para a região. Essa expansão da liquidez, por seu turno, não se orienta apenas a fomentar empresas e cadeias produtivas localmente enraizadas, mas deve ainda permitir transformações estruturais que reforcem os ciclos virtuosos de crescimento sustentável da economia local. Vale dizer, a estratégia de desenvolvimento do EDL que conte com um sistema financeiro público local busca também promover novos arranjos produtivos que potencializem o crescimento da região.

A realização do potencial da IFDR requer sua articulação com o EDL e deste com o Estado federal, sob o propósito de levar adiante uma estratégia nacional de desenvolvimento e seus desdobramentos concretos no plano regional. Há que se conceber, assim, desenhos para essa articulação, inserindo a IFDR no centro do aparato de planejamento e execução da política de desenvolvimento. No limite, o presidente da IFD poderia receber status de ministro, no âmbito federal, e de secretário, no âmbito das unidades federativas. Tão ou mais importante é que o arranjo da política de desenvolvimento tenha a presença direta, sem delegação, do próprio chefe do governo – na presidência do comitê de desenvolvimento econômico ou de alguma outra maneira que faça com que os temas dessa política ocupem o centro do governo. Tal estrutura poderia modificar a percepção dos agentes quanto à ação econômica do Estado, influenciando, assim, as convenções que balizam as decisões privadas na esfera econômica.

A mudança na percepção dos agentes privados em face de uma nova institucionalização para o desenvolvimento merece constante atenção do governo central e do EDL, pois nada implica *a priori* que essa reação seja necessariamente positiva. Em especial, os anos de disseminação da doutrina neoliberal reforçaram a propensão desses agentes a resistir a uma estratégia consciente de desenvolvimento coordenada pelo Estado. No caso brasileiro, ainda que não seja o único fator explicativo, essa resistência tem solapado iniciativas para reverter o processo de desindustrialização, fortalecendo a trajetória de “reprimarização” da economia e de nova inserção do país na divisão internacional do trabalho.

Quando o EDL e as IFDRs cumprem um papel de relevo na estratégia de desenvolvimento nacional, estas instituições não constituem mera correia de transmissão de políticas do governo central, senão que contribuem ativamente na formulação da própria estratégia por meio da criação de programas locais. A ideia principal é a de coordenação. Por exemplo, os programas locais integrados ao planejamento podem vir a ser apoiados por projetos que extrapolam a localidade, como é o caso de projetos de infraestrutura. Além disso, um sistema de financiamento eficaz necessita liberdade para atuar nas várias especificidades locais, inclusive no tradicional atendimento às demandas singulares dos agentes.

A par da necessidade de coordenação entre esferas de governo e instituições específicas, a efetividade da estratégia de desenvolvimento requer que o sistema de instituições financeiras de desenvolvimento existentes no Brasil passe por um processo de **reforma**. Desta vez, diferentemente de reformas bancárias anteriores, o propósito geral é ampliar a capacidade de atuação das IFDRs “orientadas por uma missão”.

A primeira definição desta reforma pelo desenvolvimento é que o BNDES deve atuar em parceria direta com as IFDRs no âmbito de um efetivo sistema de fomento nucleado pelo banco federal. Este papel deve posicionar o BNDES como protagonista no planejamento estatal, agindo em consonância com uma política pública que tenha como **missão** o processo de transformação da atividade produtiva para promover o *catching up* estrutural.⁸

Ao retomar sua função central de financiamento, a qual vem sendo recentemente preterida, o BNDES enfrentará o duplo desafio da capitalização e da disponibilidade de recursos, tanto maior quanto mais bem sucedida for a estratégia de desenvolvimento. Os lucros acumulados e os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) poderão ser insuficientes em face das demandas a serem satisfeitas pelo sistema. A capitalização do BNDES, assim como das demais instituições financeiras de desenvolvimento, esbarra em normas fiscais draconianas, verdadeiros empecilhos ao desenvolvimento nacional. Uma alternativa, a qual exige mudança normativa, é a da mobilização de recursos originados por títulos públicos especiais – “Títulos de Desenvolvimento” – emitidos pelo Tesouro Nacional e direcionados ao financiamento de longo prazo de projetos de desenvolvimento

⁸ Outras instituições financeiras e não financeiras federais, como a FINEP, deverão integrar o sistema nacional de fomento, com seus respectivos mandatos. Neste texto, ocupamo-nos apenas de questões que envolvem a relação entre BNDES e as IFDRs.

por meio das IFDs. Tais títulos funcionariam como uma “emissão de moeda com destino carimbado”. Assim, os “Títulos de Desenvolvimento” seriam destinados a investimentos que tenham capacidade de alterar a estrutura da economia, mormente os projetos de infraestrutura, inovação e política industrial.

Também a expansão operacional das IFDRs enfrenta o desafio da capitalização e das insuficientes fontes de recursos, em especial de repasses do BNDES. Os critérios de acesso aos recursos do banco federal pouco distinguem entre grandes e pequenas instituições, nem entre públicas ou privadas, mesmo que controladas por estados, o que vem dificultando o credenciamento ou a obtenção de maiores volumes, sobretudo no caso das IFDRs de menor porte. Dificuldades semelhantes de satisfação de critérios de enquadramento aplicam-se aos recursos dos fundos constitucionais e de desenvolvimento das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. Já em relação aos fundos estaduais, estes se encontram permanentemente limitados pela concorrência que outras áreas de governo exercem em relação aos recursos do Tesouro.

A questão das fontes de recursos da rede de instituições financeiras de desenvolvimento relaciona-se à sua autonomia financeira. Se fossem levadas a depender de recursos privados ou do mercados de capitais, o que é defendido por analistas do tema⁹, as IFDs acabariam restringindo sua missão de promoção do desenvolvimento. A utilização de fontes de recursos privados por instituições financeiras de desenvolvimento induz à mesma falha de instituições financeiras privadas em virtude de uma lógica de maximização de lucro no curto prazo.

A dificuldade no acesso a recursos do BNDES pelas IFDRs não se restringe às políticas do banco federal, que resiste em estabelecer uma relação especial no âmbito de um efetivo sistema nacional de fomento, mas também é explicada pelo tamanho da maioria dessas instituições. O número restrito de pessoal e o pequeno capital – independentemente do índice corrente de Basileia da instituição – sugerem autonomia financeira limitada, baixa capacidade operacional e insuficiente representatividade perante os governos. Tais fatores impedem a diversificação da atuação e uma ampliação mais forte da carteira de crédito, em linha com a demanda percebida e as necessidades do desenvolvimento regional, além de comprometerem a capacitação do quadro funcional.

⁹ Ver, a propósito, Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, 2019; Basile & Dutra, 2019.

O reduzido capital das IFDRs, ainda que não constitua o único fator impeditivo ao acesso a um maior volume de recursos para crédito nas fontes usuais do sistema financeiro nacional (BNDES, Finep, FGTS e outros fundos), deve receber atenção especial. Isto porque o mecanismo tradicional de capitalização pelos controladores das instituições enfrenta restrições decorrentes da difícil situação fiscal dos estados brasileiros, uns mais do que outros, em face ao quadro de baixo crescimento econômico dos anos recentes. É pouco provável que os governos estaduais disponibilizem recursos em montante suficiente para ampliar substancialmente o capital social de suas agências.

Ainda que todas as IFDRs precisem ser capitalizadas, as de menor porte estão em situação particularmente precária, como é o caso de agências de fomento das regiões Nordeste e Norte. A Tabela 2, que também inclui o BNDES, mostra o tamanho destas instituições medido por ativo e patrimônio líquido comparado às operações de crédito. À exceção do BNDES, banco de grande porte nacional e um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo, as IFDRs apresentam tamanho reduzido. O BRDE e o BDMG, as duas maiores instituições financeiras de desenvolvimento regional, apresentam certa representatividade nas regiões onde atuam, o que não é o caso para as demais instituições.

A capitalização das instituições é condição necessária para que possam operar de forma significativa. A percepção que o tamanho das instituições interfere diretamente em sua capacidade de atuação parece evidente. No entanto, essa discussão tem esbarrado comumente nos argumentos em prol de austeridade fiscal e na falta de recursos das unidades federativas. Pouca ou nenhuma discussão tem sido feita no âmbito dos estados – ou mesmo nos meios acadêmicos – para que esta realidade seja efetivamente alterada. Algumas formas de capitalização, que envolvem mais do que apenas o aporte direto do estado controlador e que podem exigir mudanças na legislação, podem ser examinadas:

- a) transformação do BNDES em sócio das instituições, o que facilitaria inclusive o objetivo de atuação em rede;
- b) utilização dos tributos recolhidos pelas IFDRs, em que a União deixaria de recolher os tributos de tais instituições (IR, CSLL, IOF, Cofins) condicionado à sua capitalização;
- c) capitalização integral dos dividendos, em que o acionista majoritário mantém o recurso na IFDR, um expediente já utilizado no BDMG; e

d) criação de um fundo nacional de desenvolvimento regional para capitalização das IFDRs, com recursos da União e dos estados.

Tabela 2 – Estatísticas das instituições financeiras de desenvolvimento, 2019 (R\$ mil)

Instituições	Ativo	Patrimônio Líquido	Operações de Crédito
BNDES	739.788.328	104.810.592	261.067.498
Bancos de desenvolvimento	24.128.033	4.927.506	18.793.059
Bandes	1.114.826	219.620	807.627
BDMG	6.141.409	1.820.883	4.488.223
BRDE	16.871.798	2.887.003	13.497.209
Agências de Fomento	10.064.956	5.727.454	6.292.142
AF Amapá	12.913	11.155	10.128
Afeam	271.351	90.525	18.256
Tocantins Fomento	15.901	15.394	5.476
Age	53.675	47.281	33.333
Agerio	568.453	474.797	254.150
AGN	72.284	44.603	16.887
Badesc	968.605	597.150	721.959
Badesul	2.668.880	732.865	1.998.069
Desenbahia	1.209.579	576.614	689.159
Desenvolve	nd	nd	nd
Desenvolve RR	8.051	7.297	1.493
Desenvolve SP	1.802.158	1.122.419	1.268.578
Fomento Paraná	2.115.394	1.793.756	1.147.246
Goiás Fomento	243.619	189.940	98.988
Desenvolve MT	39.163	14.396	22.416
Piauí Fomento	14.930	9.262	6.004
Total	3.755.401.748	285.670.844	1.605.076.436
Sistema Financeiro Nacional	9.458.357.577	919.391.323	3.355.936.055

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração dos autores.

O primeiro passo para a atuação mais eficiente e de maior amplitude das IFDRs, nos marcos de uma estratégia nacional de desenvolvimento e de programas de desenvolvimento regional, consiste, portanto, em remover restrições de tamanho e promover uma relação especial entre o BNDES e instituições regionais ao abrigo de um sistema nacional de fomento. Trata-se de condições necessárias ao sucesso da estratégia, mas não exaurem as questões que exigem maior atenção. Neste texto, limitamo-nos a mencionar apenas um par dessas questões, sendo uma delas sobre a dimensão regulatória e outra sobre requisitos das operações de crédito.

Após a década de 1990, quando o sistema financeiro nacional passou por profunda reforma, a regulamentação por parte do Banco Central tem melhorado consideravelmente em termos de garantir a solvência do sistema financeiro. No entanto, ainda que grande

parte das novas regulações sejam necessárias, não há diferenciação entre os bancos de desenvolvimento e agências de fomento, de um lado, e os bancos comerciais, de outro, em aspectos que poderiam contemplar tal discriminação. São dois grupos muito distintos de instituições financeiras, sendo a principal o fato de que o primeiro grupo não gera risco sistêmico no mercado, uma vez que não recebem depósitos do público. Dessa forma, parece não haver justificativa plausível para que tais instituições, por exemplo, cumpram de modo estrito com a regulamentação de Basileia. Em um primeiro olhar, tal discussão parece inócua, uma vez que, no caso de ocorrer aumento de sua base de capital, cresce sua capacidade financeira. Vale lembrar, todavia, que muitas IFDRs financiam projetos de infraestrutura, saneamento e mobilidade urbana de municípios. A regulamentação da autoridade monetária e do governo federal restringe consideravelmente essa modalidade de atuação, pois inclui a necessidade de destaque de capital e a limitação do apoio ao segmento a um valor equivalente a 45% do seu patrimônio de referência. Quando ocorre o destaque de capital em operações de crédito com o setor público, restringe-se o Patrimônio de Referência para efeitos do cálculo de seus limites operacionais. Dessa forma, o requerimento mínimo de Basileia, obrigatório também para as instituições de desenvolvimento, acarreta uma severa contenção em sua atividade, pois, ou bem realiza empréstimos aos municípios e reduz sua capacidade de alavancagem para projetos de investimento em outros setores, ou bem limita o financiamento dos municípios a fim de liberar recursos para outros segmentos.

A principal modalidade de financiamento operada pelas IFDRs é a do crédito de longo prazo para projetos de formação de capital fixo. Nesta modalidade, a instituição credora toma ativos reais e garantias fiduciárias para assegurar o retorno do valor emprestado em caso de inadimplemento do devedor. A insuficiência de garantias reais pode representar um empecilho ao financiamento de projetos para o crescimento de empresas de menor porte ou de inovação, sem falar na virtual inadequação dessa modalidade de crédito ao financiamento de empresas nascentes. Assim, uma atuação ampliada das IFDRs em programas de desenvolvimento regional que contemplem o financiamento de *startups*, do crescimento de pequenas e médias empresas e da inovação precisa enfrentar este fator limitante. A experiência aponta para duas alternativas, ambas em constante busca de aperfeiçoamento. A primeira é a constituição de fundos públicos para fins de complementação de garantias dos empréstimos da IFDRs, a exemplo do Fundo de Garantia ao Investimento (FGI) do BNDES e do Fundo de Aval às Micro e Pequenas

Empresas (Fampe) do Sebrae. A segunda é a dos fundos de participação das IFDRs nas empresas, que provê recursos a serem utilizados nos projetos de investimento mediante participação no capital das empresas. Esta alternativa, dentre outros aspectos, suscita um importante dilema relacionado a que projetos de *startups*, por exemplo, envolvem riscos consideráveis. A experiência internacional atesta que uma parte dessas empresas não sobreviverá. Não há, contudo, como uma IFDR prever com exatidão quais empresas crescerão e quais empresas naufragarão no meio do caminho. Assim, cada tomada de decisão sobre quais projetos merecem recursos públicos implica um risco aos analistas e tomadores de decisão em face de entendimento futuro dos órgãos de controle e do ministério público sobre a qualidade da decisão. Em termos sistêmicos, a ação dessas instituições pode pesar como um desestímulo ao financiamento de projetos de maior risco percebido.

5 Síntese

A crise financeira global de 2008-09, a estagnação da economia brasileira em 2017-19 nos marcos de reformas neoliberais e a crise presente da pandemia da Covid-19, apontam de igual maneira para uma oportunidade, senão mesmo que uma necessidade, para o resgate de estratégias efetivas de desenvolvimento lideradas por instituições de Estado. Essas estratégias estão em consonância com a moderna literatura acadêmica de EDL e de Estado empreendedor, assim como com a experiência histórica de países que, não obstante a variedade específica, lograram atingir os níveis mais elevados de renda. Em termos da história brasileira, correspondem a políticas de desenvolvimento ancoradas na construção institucional do Estado brasileiro implementada a partir dos anos 1930 e que lograram levar a economia nacional a um rápido e longo crescimento a partir da segunda guerra.

Um dos pilares do desenvolvimento nacional foram as Instituições Financeiras Públicas de Desenvolvimento. Suas operações associam-se a um horizonte longo de tempo, sendo orientadas não apenas pelo retorno financeiro que lhes garanta sustentabilidade patrimonial, mas ainda por seus resultados econômicos na promoção do desenvolvimento sustentável e inovador. A experiência de décadas do BNDES e de outras agências públicas, bem como de Instituições Financeiras de Desenvolvimento Regional, veio a construir uma institucionalidade estatal que compreende órgãos de inteligência que, sob o firme incentivo do governo central, podem apoiar o planejamento do desenvolvimento

mediante, dentre outras ações, a identificação de pontos de estrangulamento e de potencialidades nacionais e regionais.¹⁰

Ao longo de sua trajetória, inúmeras funções foram designadas às IFDs, o que por vezes deixou sua ação dispersa e pouco clara. Na última década do século XX, a relação entre o BNDES e as IFDRs que haviam sobrevivido foi colocada na vala comum do sistema financeiro, tornando-as praticamente indistintas dos bancos privados. Não houve qualquer iniciativa real para que o BNDES se tornasse um coordenador de políticas de desenvolvimento regional em parceria especial e direta com as IFDRs, circunscrevendo-se ao papel de um rigoroso agente repassador de primeiro piso.

Uma estratégia de desenvolvimento nacional com ênfase em programas de desenvolvimento de regiões e coordenação entre o governo federal e o EDL exige, no que se refere à sua substância e financiamento, um verdadeiro sistema nacional de fomento sob a liderança do BNDES. Esta institucionalidade do desenvolvimento, não obstante a vantagem de contar com entidades financeiras públicas pré-existentes, precisará de forte determinação política e apoio social para ser construída de modo a derrubar os muros erguidos à convenção do crescimento desde os anos 1990.

6 Bibliografia

Amado, A., 2010. Bancos Privados e Públicos Regionais em uma Perspectiva de Desenvolvimento Regional. Em: *Bancos Públicos e Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, pp. 205-230.

Barbosa, N. & Souza, J. A. P., 2010. A inflexão do governo Lula: Política econômica, crescimento e distribuição de renda. Em: E. Sader & M. A. Garcia, eds. *Brasil: entre o passado e o futuro*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo e Editora Boitempo.

Basile, I. & Dutra, J., 2019. *Blended finance funds and facilities - 2018 survey results*, s.l.: OCDE, disponível em <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/806991a2-en.pdf?expires=1594738854&id=id&accname=guest&checksum=B1B074470AB9EC9F506AB0857FB75D2C>.

Bateman, M., 2019. The local state origins of national economic development. *Developing Economics*, 17 12.pp. disponível em <https://developingeconomics.org/2019/12/17/the-local-state-origins-of-national-economic-development/>.

¹⁰ Cabe alertar que, na conjuntura em que este texto está sendo escrito, essa mesma institucionalidade se encontra sob risco de enfraquecimento, senão que de desaparecimento parcial. À sempre presente tentativa de privatizar os bancos comerciais que sobreviveram às reformas dos anos 1990 ou de esvaziar as funções de financiamento de projetos de investimento privado do BNDES, somam-se propostas novas como a da estranha fusão do IBGE e do IPEA – ambas as instituições não fazem parte do sistema nacional de fomento, mas são fundamentais ao entendimento da realidade nacional. Em termos regionais, vale lembrar a extinção da qualificada Fundação de Economia e Estatística no governo de José Ivo Sartori, sem falar no esvaziamento da Agência Gaúcha de Desenvolvimento e Promoção do Investimento, que fez com que o estado do Rio Grande do Sul perdesse de uma só tacada dois órgãos de inteligência capazes de apoiar políticas de desenvolvimento.

- Crocco, M., 2012. Centralidade e hierarquia do sistema financeiro brasileiro. *Nova Economia*, V. 22, pp. 31-79.
- Crocco, M. & Figueiredo, A. T., 2009. Differentiated bank strategies across the territory: an exploratory analysis, Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, Texto para discussão 343, disponível em https://www.researchgate.net/publication/46465112_Differentiated_bank_strategies_across_the_territory_an_exploratory_analysis.
- Cunha, A. M., Prates, D. & Carvalho, C. E., 2016. O Sistema Nacional de Fomento: Formato Atual e Propostas de Reforma. *Análise Econômica*, Volume 34 n. 65, pp. 269-300.
- Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, 2019. *The Role of National Financial Institutions in the Implementation of NDCs*. Berlim: GIZ.
- Dutra, L. D; Feijo, C; Bastos, J. C. A 2017. Impacto de choques de política monetária sobre a oferta de crédito regional: Uma análise econométrica a partir da metodologia VAR para o Brasil nos anos 2000, *Brazilian Keynesian Review*, 3 (1), p. 48-76.
- Feil, F. & Feijó, C. A., 2019. Bancos de desenvolvimento como ‘braço de política econômica’: uma interpretação Minskiana aplicada ao caso do BNDES, Rio de Janeiro: Texto para Discussão - Finde 01/2019, disponível em: <http://financeirizacaoeddesenvolvimento.uff.br/wp-content/uploads/sites/43/2019/11/BDs-Uma-vis%C3%A3o-minskyana.pdf>.
- Fernández-Arias, E., Hausmann, R. & Panizza, U., 2019. *Smart Development Banks*, Washinton: IDB Working Papers Series, no. IDB-WP-1047.
- Horn, C. H. & Feil, F., 2019. Instituições financeiras de desenvolvimento regional e os desafios do Sistema Nacional de Fomento. *Economia e Sociedade*, janeiro-abril, Volume v 28, n. 1, pp. 227-254.
- Mazzucato, M., 2014. *O Estado empreendedor*. São Paulo: Schwarcz.
- Mazzucato, M. & MacFarlane, L., 2019. Patient Finance for Innovation-Driven Growth, s.l.: IIPP Policy Brief (updated April 2019), disponível em https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/sites/public-purpose/files/180911_policy_brief_patient_finance_april_2019_edit.pdf.
- Mazzucato, M. & Penna, C., 2015. Beyond Market Failures: The Market Creating and Shaping Roles of State Investment Banks , Annandale-on-Hudson: Levy Economic Instituto. Working Paper nº 831.
- Paiva, Carlos Águedo Nagel. *Fundamentos de análise e do planejamento de economias regionais*. Foz do Iguaçu: Editora Parque Itaipu, 2013.
- Studart, R. & Ramos, L., 2018. The future of development banks: the case of Brazil's BNDES. Em: S. Griffith-Jones & J. A. Ocampo, eds. *The Future of National Development Banks*. Oxford: Oxford Scholarship Online.