

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Desenvolvimento financeiro e reflexões sobre o “modelo brasileiro” de financiamento

*Armando Dalla Costa**

*Elson Rodrigo de Souza-Santos***

Resumo: O objetivo deste trabalho é discutir o desenvolvimento financeiro enfatizando como a estrutura financeira é criada ao longo do processo de industrialização e modernização de cada país. Ao mesmo tempo o texto pretende argumentar que as instituições econômicas e sociais particulares de cada nação levam a articulações com características próprias entre a estrutura produtiva e financeira. O foco recai sobre a experiência nacional em relação a formação do “modelo brasileiro” de financiamento ao conciliar uma forte presença estatal no financiamento de longo prazo e varejo. Para isso são utilizados os bancos de desenvolvimento e públicos, em conjunto com bancos privados nacionais e estrangeiros que atuam, sobretudo, no varejo e operações de curto prazo. Pretende-se indicar quais seriam as características do sistema financeiro brasileiro construído ao longo da história e como adaptá-lo às necessidades de desenvolvimento atual do país.

Palavras-chave: Desenvolvimento financeiro; Estrutura financeira; Modelo brasileiro.

Classificação JEL: B22; B26; O26.

*Pós-Doutor pela *Université de Picardie Jules Vernes*, Amiens, França. Professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná (UFPR), líder do Núcleo de Pesquisa em Economia Empresarial e presidente da Associação Brasileira de Pesquisadores em História Econômica, gestão 2011-2013. Endereço eletrônico: ajdcosta@ufpr.br

**Mestre em Economia pelo Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico (PPGDE/UFPR) da Universidade Federal do Paraná (UFPR) e membro do Núcleo de Pesquisa em Economia Empresarial. Endereço eletrônico: elson129@gmail.com

1 Introdução

No discurso do dia 30 de abril de 2012, a Presidente Dilma Rousseff (2012), na oportunidade das comemorações do dia do trabalhador, declarou “a economia brasileira só será plenamente competitiva quando nossas taxas de juros, seja para o produtor, seja para o consumidor, se igualarem às taxas praticadas no mercado internacional”. A declaração corroborava a nova orientação do governo federal de redução das taxas de juros praticadas pelos bancos públicos, Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF), com objetivo de forçar as instituições privadas a praticarem menores taxas de juros aos seus clientes, fazendo uso da estrutura oligopolizada do sistema bancário brasileiro através do poder de mercado dos bancos públicos.

As críticas levantadas sobre as medidas não representavam uma redução generalizada para os clientes das instituições bancárias, mas sim focadas na redução para melhores clientes com menor risco de inadimplência. Entretanto, evidencia margens para a redução de custos dos empréstimos, destacando a discrepância do *spread* bancário médio do Brasil (31,1) em relação aos países latino-americanos como Peru (17,4), Colômbia (5,7), México (4,1), Venezuela (3,5), Chile (3,0) e Argentina (1,4)¹. Outra característica é ser uma medida artificial que não ataca a real causa das elevadas taxas de juros no país que consiste na baixa poupança e repressão financeira, vistos em Segura-Ubiergo (2012), Costa e Lundberg (2004).

Destas discussões, extraímos o objetivo do trabalho que se situa em explorar o papel do desenvolvimento financeiro para suporte da construção da estrutura produtiva e crescimento, possuindo como foco a experiência brasileira. Seguindo uma linha de pesquisa semelhante Allen *et al.* (2010), Dermirguç-Kunt e Levine (2008) sobre as particularidades na construção dos sistemas financeiros nacionais, a influência das instituições econômicas e políticas, levando a modelos heterogêneos com resultados diversos de funcionamento, estabilidade e relação entre setor real e financeiro.

Para cumprir o objetivo proposto, o trabalho está articulado em duas partes. A primeira apresenta o escopo teórico e histórico sobre o desenvolvimento financeiro e particularidades de cada nação, especialmente a articulação entre setor real e financeiro. A segunda parte destaca a discussão de desenvolvimento financeiro para o Brasil, enfatizando as particularidades do seu sistema, focando na articulação entre instituições públicas e privadas no provimento de fundos para setor produtivo.

¹ Dados de 2010 formulado pelo Banco Mundial e Credit Suisse. Disponível em: < <http://fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2012/05/spread-bancc3a1rio-brasileiro-fora-da-curva.png>. Acesso em: 30 ago. 2012.

2 Desenvolvimento financeiro e particularidades nacionais

A discussão sobre o papel desempenhado pelo sistema financeiro no processo de desenvolvimento é controversa. Na literatura, se opõem duas posições. Uma que vê as mudanças no sistema financeiro como uma resposta às transformações da economia real. As justificativas podem ser encontradas em diversos autores. Destacamos a posição de alguns deles: Joan Robinson (1952) considera que os intermediários financeiros nascem como respostas às necessidades de desenvolvimento, sendo a estrutura financeira derivada da econômica. A outra, protagonizada por Robert Lucas (1988), admite a importância do desenvolvimento financeiro, mas enfatiza a necessidade de concentrar a análise nos aspectos mais relevantes que são as mudanças reais.

Uma terceira defende que as finanças desempenham um papel fundamental para o desenvolvimento e crescimento econômico, como é a posição de Hicks (1969), baseado no papel crítico de mobilização de fundos para investimentos, identificados ao analisar o processo de industrialização britânica. A defesa do papel benéfico das finanças externas é dada por Schumpeter (1997, p. 104) ao observar que a firma, como agente individual, não consegue através do autofinanciamento alavancar o investimento necessário para ampliar sua atuação e se fortalecer no mercado. Nas últimas décadas, o desenvolvimento financeiro com a introdução de novos produtos e serviços, permitiu aos agentes utilizar recursos próprios para aplicações no sentido de obterem fontes extras de receita e viabilizar investimentos, sobretudo, para grandes empresas.

A discussão a respeito do papel das finanças no desenvolvimento traz a tona o conceito de estrutura e desenvolvimento financeiro. A estrutura é definida por Allen *et al.* (2005) como *mix* de instituições, mercados, instrumentos e contratos que trazem as normas para organização do sistema financeiro. O desenvolvimento consiste, de acordo com Levine (1997), na capacidade do sistema em cumprir o papel fundamental de alocação de fundos entre tomadores e poupadores, seguido do gerenciamento de riscos e facilitar as trocas de bens e serviços.

Os defensores da relevância do sistema financeiro para o desenvolvimento apresentaram estudos empíricos com comparações nacionais e transnacionais para lastrear a argumentação. Nesta linha, seguem contribuições de Beck e Levine (2000) que, ao fazer uma comparação internacional busca responder a questão de qual estrutura financeira é mais favorável para a formação de novas firmas. A resposta não é conclusiva, mas os autores ressaltam a importância do sistema financeiro para a formação das novas firmas. Uma conclusão semelhante foi obtida por Arestis *et al.* (2008) de que estrutura financeira é importante para melhor se adequar a cada país, mas não conseguem identificar o melhor modelo.

As particularidades dos modelos de desenvolvimento, instituições econômicas e sociais nacionais são exploradas por diversos autores. Por exemplo, Gerschenkron (1962) considera que as instituições desempenham um papel fundamental na industrialização ao permitir a mobilização de capital para as redes, o florescimento de novas firmas e linhas de financiamento de longo prazo. Assim, os países bem sucedidos na industrialização tardia na Europa continental conseguiram formar esses arranjos, especialmente a Alemanha. Por outro lado, os que não conseguiram tais arranjos, tiveram dificuldades no processo de industrialização, como a Rússia. Para Zysman (1983), o *design* do sistema financeiro está relacionado com as particularidades nacionais, modelo de desenvolvimento e tipo de capitalismo.

Uma característica comum nessas formatações é a articulação com o modelo de desenvolvimento não necessariamente convergente na medida em que o avanço na industrialização se materializa. Como exemplo recorrente são citados os casos da Grã-Bretanha e Alemanha. Segundo Da Rin (1997), na Grã-Bretanha a industrialização e sistema financeiro foram uma construção gradual ao longo de um período de dois séculos. Na Alemanha, a necessidade de superar o atraso em relação aos britânicos forçou a construção de uma estratégia de atuação baseada no investimento, na ampliação da capacidade e desenvolvimento tecnológico, em que os bancos cumpriam o papel de organizar o mercado de crédito e direcionar ao desenvolvimento industrial. As peculiaridades na construção dos sistemas financeiro britânico e alemão indicam a forte influência de fatores locais na construção da articulação entre finanças e economia real. Assim, Balinga e Polak (2004) desenvolveram um modelo teórico mostrando que os modelos de estruturas financeiras não são convergentes, pois ambas traçaram projetos e trajetórias de desenvolvimento diferentes, mas tiveram sucesso em atingir os objetivos.

A perspectiva de desenvolvimento financeiro vai além da busca da melhor estrutura entre *bank-based*, baseado em bancos ou instituições que intermediam a alocação de fundos entre tomadores e poupadores, e *market-based*, relação direta entre tomadores e poupadores. Assim, Levine (2005), Merton e Bodie (2005) enfatizam as características de um bom sistema financeiro como exógenas, principalmente em relação a alocação de fundos, como formas de avaliação e levando em conta as particularidades nacionais como endógena. O resultado confere maior liberdade para cada país ao longo do seu processo de desenvolvimento construir e articular as finanças com o setor real. Para esta perspectiva, o papel das instituições e particularidades nacionais é fundamental explicar as trajetórias de sistemas financeiros, trazendo como papel fundamental o Estado e suas mudanças legais.

Segundo Fohlin (2000), a intervenção estatal é importante, ao direcionar a formação das estruturas institucionais, a interação entre os agentes e estratégias de financiamento para as firmas. Assim, as peculiaridades e relacionamento atomístico de cada sistema são influenciados pelos estados nacionais podendo favorecer um ou outro tipo de instituição alterando a formatação atomística do relacionamento entre os agentes. Os exemplos podem ser encontrados nos Estados Unidos, Alemanha e Japão. Vitols (2001) argumenta que as reformas e mudanças regulatórias dos anos 1930/1940 foram fundamentais para direcionar a estrutura financeira, derivada da janela de oportunidade oriunda da Depressão dos anos 1930, seguida da Segunda Guerra Mundial (1939-1945). Assim, os norte-americanos fortaleceram o sistema baseado em instituições especializadas e relacionamento direto entre os agentes, enquanto a Alemanha fortaleceu a ação dos bancos públicos e privados e, o Japão, uma congregação de bancos privados especializados no investimento produtivo.

Sobre as leis, Fohlin (2000) as classifica como endógenas na medida em que incorporam as mudanças políticas e institucionais sofridas pelo país. Ao mesmo tempo apresentando um *path-dependence* com a tradição jurídica na medida em que incorpora mudanças políticas e institucionais nacionais influenciando a direção e funcionamento do sistema financeiro. Portanto, o funcionamento do sistema financeiro possui nuances que não seriam captados apenas pelo nível de poupança e liberdade na alocação de fundos.

Em destaque as contribuições capitaneadas por La Porta *et al.* (1998 e 2000) de classificar as tradições legais e defender que a anglo-saxã, predominante nos EUA e Grã-Bretanha, e mostra-las como superiores, pode defender o direito de propriedade, a liberdade individual e estabilidade originada da prevalência da jurisprudência. Contudo, Harris e Lamoreaux (2010), Lamoreaux e Rosenthal (2004) contra-argumentam que o modelo anglo-saxão está dependente de decisões passadas que não necessariamente se adequam a realidade presente e que a liberdade individual e garantia dos direitos de propriedade não são sinônimos de um bom funcionamento na medida em que podem ir contra o bem-estar coletivo.

3 Modelo brasileiro de desenvolvimento financeiro

Neste item, buscamos identificar as principais características da construção da estrutura e desenvolvimento financeiro brasileiro ao longo do século, enfatizando o “modelo brasileiro”, o papel das instituições privadas e públicas, bem como, o grau de articulação entre o real e financeiro.

Inicialmente, nos antecedentes da sua formação nos anos 1920, o sistema financeiro moderno no Brasil era dominado por instituições estrangeiras com

foco no financiamento da produção de bens primários visando a exportação. Na década seguinte, a Grande Depressão, a desarticulação da integração econômica mundial e a instabilidade política deram fim ao arranjo anterior. Deste cenário, emergiu um discurso nacionalista, pró-industrialização e intervencionista do Estado como forma de alçar ao desenvolvimento e romper os laços de dependência com os países desenvolvidos. Segundo Costa e Does (2002), na esfera financeira significou a limitação e expurgo dos bancos estrangeiros, desenhada nas limitações impostas pela reforma bancária de 1921 e consolidadas nas constituições de 1934 e 1937 com nacionalização do sistema bancário, levando a redução de 45% dos depósitos totais em bancos estrangeiros em 1920 para 7% em 1945.

Entre as décadas de 1940 e 1950, a aceleração do processo de modernização e industrialização levou a maior demanda por fundos e serviços financeiros, sendo um ambiente fértil para especulação e proliferação de instituições financeiras privadas, dado o ambiente de aceleração inflacionária e falta de estrutura financeira. Segundo Macarini (2007), a fragilidade do sistema levou ao movimento espontâneo de concentração bancária que entre 1945 e 1964 e fez com que o número de bancos caísse de 509 para 328. A concentração foi facilitada devido número de bancos de porte reduzido que não tinham condições de liquidez necessária para operar e foi acentuada pela desinflação (1946-1948) e experimentos de estabilização (1954-1955 e 1958-1959).

As operações das casas bancárias começavam a se distanciar da estrutura produtiva, sendo cada vez mais baseadas em operações de curto prazo e especulativas. Segundo Studart (1995, p. 112 - 113), levando as empresas a apelarem ao autofinanciamento através do elevado *mark-up*, inflação e crescimento da demanda, adicionando o papel crescente do financiamento público, principalmente BB e BNDES.

Estes primeiros anos de formação do sistema financeiro são caracterizados pelo protecionismo financeiro ao resistir que instituições privadas internacionais atuassem no país. Outro ponto está em um ambiente instável e convidativo a especulação, levando ao distanciamento das instituições privadas da produção passando a basear as operações em financiamento do consumo e especulação financeira. Adicionalmente, o Estado assumiu o papel de prover fundos de longo prazo para investimentos produtivos.

A mudança e direcionamento do sistema financeiro se deram durante as reformas estruturais propostas no Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), aplicado entre 1964 e 1967 pelo novo governo militar. O objetivo do Plano era solucionar os obstáculos ao crescimento econômico e aprofundamento da industrialização. Sobre o aspecto financeiro, a reforma denominada de Campos-Bulhões, tinha como objetivo proporcionar a estrutura moderna e

criar canais para o financiamento de longo prazo, tendo como foco o suporte ao crescimento. As quatro principais medidas consistiam em: i) instituição da correção monetária e mercado de títulos públicos; ii) criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e Banco Central (BACEN) pela Lei n. 4.595/1964; iii) criação do Sistema Financeiro Habitacional (SFH) através da Lei 4.320/1964; iv) reforma do mercado de capitais com base no modelo norte-americano de instituições, especialização e segmentação de mercado por meio da Lei n. 4.728/1965.

A reforma Campos-Bulhões conseguiu dar ao país uma estrutura financeira para funcionamento do sistema. Entretanto, trouxe consigo uma falha de conceito ao tentar implantar o modelo norte-americano de instituições especializadas ignorando as características e dificuldades nacionais. Na ótica de Studart (1995, p. 126 - 127), se vivia um ambiente, no fim dos anos 1960, de aceleração inflacionária, taxas de juros crescentes, ondas especulativas na bolsa de valores fomentada pelo uso de títulos indexados e não indexados. O resultado foi transformar o mercado de capitais em um centro de oportunidades especulativas e, os bancos de investimento, trazendo um risco elevado ao se comprometer no longo prazo em um ambiente de instabilidade.

De acordo com Macarini (2007) nem mesmo os bancos concordavam com os planos da reforma, não vendo com bons olhos a compartimentalização do sistema bancário, contrapondo a visão dentro do governo militar de que o modelo de banco múltiplo era o melhor caminho. Esta postura levou a efeitos como a manutenção dos privilégios de bancos universais, lentamente deixando no ostracismo os objetivos da reforma. Nos anos 1970, a ideia de fortalecer as empresas nacionais chegou aos bancos, materializando-se no incentivo a conglomerados e fusões, abrangendo empresas reais e financeiras. Assim, foi criada outra característica do sistema financeiro brasileiro, a da elevada concentração de mercado.

Nos anos 1980, os conglomerados começavam a emergir como vencedores de um longo processo de concentração bancária patrocinada pelo governo: Banco Real, Unibanco, Bradesco e Itaú. Denominados por Costa (2002) pela sigla RUBI, por constituírem os maiores bancos privados brasileiros até os anos 1990, atuavam na área financeira e industrial. Se de um lado, conseguiram criar grupos empresariais fortes, de outro, não mudaram a lógica de atuação no mercado, baseando as operações em especulação e crédito de curto prazo, sem se comprometer com a criação de linhas de crédito de longo prazo para outros grupos, favorecidas pela crise de endividamento pública e aceleração inflacionária. A opção empregada foi o deslocamento cada vez mais de operações de longo prazo com setor privado devido ao elevado risco e baixo retorno.

A estabilização da economia através do Plano Real em 1994 levou os bancos nacionais a repensarem seu negócio devido a perda da fonte de receita oriunda da especulação através da alta inflação a reestruturação proposta pelo Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Sistema Financeiro Nacional (PROER) objetivando a solidez do sistema. Em paralelo, a privatização dos bancos estaduais e a entrada dos estrangeiros adquirindo instituições nacionais não foram capazes de alterar o cenário. Tal fenômeno ficou explicitado em Carvalho *et al.* (2002), por meio do aumento de 7% para 25% entre 1994 e 2000 do crédito oriundo de bancos de capital estrangeiro. Contudo, como destaca o autor, os bancos multinacionais não alteraram o volume de crédito para as empresas, mas sim se adaptaram ao modelo de negócio em voga pelos bancos nacionais baseado em operações para financiamento de consumo de curto prazo, a elevados juros e *spreads*, especulação e financiamento do endividamento público.

Ao longo do período as instituições públicas se fortaleceram como principal fonte de fundos de longo prazo para o setor produtivo. Seja por meio dos bancos de desenvolvimento BNDES e instituições regionais como Banco da Amazônia (BASA) e Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE). Os bancos públicos, que concorrem com as instituições privadas no mercado de varejo, especialmente os federais BB e CEF, fortaleceram-se após a privatização da maioria das instituições estaduais. Tanto o BB como a CEF adotaram programas de crédito direcionado a taxas de juros menores que as praticadas no mercado. Na década de 1990 os bancos públicos passaram pelo enfraquecimento devido as reformas estruturais como forma de prover de maior estabilidade e solidez. Entretanto, entre 2000 e 2010, o volume de empréstimos do BNDES passou de R\$ 23 bilhões para R\$ 170 bilhões, como forma de preencher o vazio deixado pelas instituições privadas que tendem a financiar consumo.

A elevada participação de instituições públicas e programas de direcionamento de crédito costuma ser encarada como repressão financeira, por não permitir que os agentes encontrem as melhores alocações para fundo, desincentivando a poupança, o investimento e gerando ineficiências. Sob esta perspectiva Costa e Lundberg (2004), Costa e Nakane (2005) advogam que estes mecanismos inibem o desenvolvimento financeiro e, portanto, sua abolição proporcionaria maior dinamismo ao mercado de crédito.

Por outro lado, Stiglitz (1989) atribui ao Estado um papel importante em reduzir a instabilidade característica de um país em desenvolvimento que dificulta a existência de uma estrutura que favoreça a alocação de fundos para investimentos. De tal forma, evita que os recursos sejam direcionados para consumo comprometendo a capacidade de investimento e transformação da economia. Para países desenvolvidos com sistemas financeiros maduros Hermann (2011) defende que as instituições públicas desempenham um papel

importante para fornecer maior estabilidade ao crédito em momentos de crises financeiras, sendo usados para políticas anticíclicas, e atendendo parcelas da população e projetos que não despertam interesse de investidores privados.

4 Considerações finais

Ao longo do trabalho foi mostrado que as particularidades das instituições econômicas e sociais influem na construção do sistema financeiro e na articulação com projeto de desenvolvimento e adensamento da estrutura produtiva. Desta forma, cada país precisa buscar uma solução própria para atingir o desenvolvimento financeiro, significando que cumpra os objetivos centrais de crescimento e desenvolvimento. No Brasil, se consolidou um modelo baseado em financiamento público para investimento produtivo e privado para operações de curto prazo, contando com um mercado bancário concentrado e que traz consigo a memória da instabilidade passada. Tal política reflete-se nas elevadas taxas de juros, dificuldade em contrair empréstimos de longo prazo nas instituições privadas e mercado de capital incipiente.

Referências

- Allen, F. *et al.* (2010). *How important historically were financial system for growth in the U.K., U.S., Germany, and Japan*. Disponível em: < <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/10/10-27.PDF> > Acesso em: 03 jul. 2012.
- Allen, F.; Bartiloro, L.; Kowalewski, O. (2005). *Does economic structure determine financial structure?* Disponível em: < <http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegna/atti/second/papers/allen.pdf> > Acesso em 19 fev. 2012.
- Arestis, P.; Luintel, K.; Khan, M.; Theodoridis, K. (2008). *Financial structure and economic growth*. Cardiff Business School, *Working Paper Series*. n. E2008/3. Disponível em: < http://business.cardiff.ac.uk/sites/default/files/E2008_3.pdf > Acesso em: 29 jan. 2012.
- Baliga, S.; Polak, B. (2004). “The emergence and persistence of the anglo-saxon and german financial system”. *The Review of Financial Studies*, Vol. 17, n. 1.
- Beck, T.; Levine, R. (2000). *External dependence and industry growth does financial structure matter?* Disponível em: < http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/16166_external_dependence.pdf > Acesso em: 19 jan. 2012.
- Carvalho, C. E.; Studart, R.; Alves Jr., A. J. (2002). “Desnacionalização do Setor Bancário e Financiamento das Empresas: a experiência brasileira recente”. *IPEA Textos Para Discussão*, nº 882.
- Costa, A. C. A.; Nakane, M. I. (2005). “Crédito direcionado e custo das operações de crédito livre: uma avaliação do subsídio cruzado do crédito imobiliário e rural no Brasil”. *Relatório de Economia Bancária e Crédito*. Brasília: Banco Central.

- Costa, A.; Lundberg, E. (2004). "Direcionamento de crédito no Brasil: uma avaliação das aplicações obrigatórias em crédito rural e habitacional". *Economia Bancária e Crédito: avaliação de 5 anos do Projeto Juros e Spread Bancário*. Brasília: Banco Central, dezembro, p. 49-62.
- Costa, F. N. (2002). "Origem do capital bancário no Brasil: o caso Rubi". *Textos para Discussão*, nº 106, IE/UNICAMP, março.
- Costa, F. N.; Does, S. S. (2002). "Reflexões Sobre o Financiamento na Economia Brasileira". *Análise Econômica*, Vol. 20, n. 38, p. 24-44, setembro.
- Da Rin, M. (1997). "Finance and technology in early industrial economies: the role of economic integration". *Research in Economics*, Vol. 51, n. 3, p. 171-200.
- Demirgüç-Kunt, A.; Levine, R. (2008). "Financial, financial sector police, and long-run growth". *Working paper*, n. 11. World Bank.
- Fohlin, C. (2000). "Economic, political, and legal factors in financial system development: international patterns in historical perspective". *Social Science Working Paper*, n. 1089, maio. California Institute of Technology.
- Gerschenkron, A. (1962). "Economic Backwardness in Historical Perspective". *A Book of Essays*. Cambridge, Mass: Belknap.
- Harris, R.; Lamoreaux, N. R. (2010). *Contractual Flexibility within the Common Law: Organizing Private Companies in Britain and United States*. Disponível em: < <http://www.econ.yale.edu/faculty1/lamoreaux/Contractual-Flexibility-10.pdf> > Acesso em 15 mar. 2012.
- Hermann, J. (2011). Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, Vol. 31, n. 3, p. 397-414.
- Hicks, J. (1969). *A theory of economic history*. Oxford: Clarendon Press.
- La Porta, R. et al. (1998). "Law and finance". *Journal of Political Economy*, Vol. 106, n. 6, p. 1113 - 1155.
- La Porta, R. et al. (2000). "Investor protection and corporate governance". *Journal of Financial Economics*, n. 58, 3-27.
- Lamoreaux, N. R.; Rosenthal, J. (2004). "Legal regime and business's organizational choice: a comparison of France and the United States during the mid-nineteenth century". *NBER Working Paper Series*, n. 10288. Disponível em: < <http://www.nber.org/papers/w10288> > Acesso em: 14 mar. 2012.
- Levine, R. (1997). "Financial development and economic growth: views and agenda". *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV, junho, p. 688-726.
- Levine, R. (2005). "Finance and growth: theory and evidence". In: Aghion, P.; Durlauf, S. (Orgs.). *Handbook of Economic Growth*, Vol. 1, cap. 12, p. 865-934.
- Lucas, R. (1988). "On the mechanics of economic development". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, p. 3-42.
- Macarini, J. P. (2007). "A política bancária do regime militar: o projeto do conglomerado (1967 - 1973)". *Economia e Sociedade*, Vol. 16, n. 3, p. 343 - 349.

- Merton, R.; Bodie, Z. (2005). “Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure”. *Journal of Investment Management*, Vol. 3, n. 1, p. 1 - 23.
- Robinson, J. (1952). *The generalization of the general theory: the rate of interest, and other essays*. London: Macmillan.
- Rousseff, Dilma. (2012). “O trabalhador tem o direito de usufruir tudo que o seu país produz”, diz Dilma Rousseff. In: *Blog do Planalto*, publicado em 30 de abril. Disponível em: < <http://blog.planalto.gov.br/o-trabalhador-tem-o-direito-de-usufruir-tudo-que-o-seu-pais-produz-diz-dilma-rousseff/> > Acesso em: 10 ago 2012.
- Schumpeter, J. (1997). *Teoria do desenvolvimento econômico*. São Paulo: Editora Abril, Coleção Os Economistas.
- Segura-Ubiergo, A. (2012). “The puzzle of Brazil’s high interest rates”. *IMF Working Paper*, n. WP/12/62. Disponível em: < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1262.pdf> > Acesso em: 31 jan. 2012.
- Stiglitz, J. (1989). “Financial markets and development”. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 5, n. 4, p. 55 - 68.
- Studart, R. (1995). *Investment Finance in Economic Development*. Londres e Nova York: Routledge.
- Vitols, S. (2001). “The origins of bank-based and market-based financial systems: Germany, Japan and the United States”. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, *Discussion Paper* FS I 01 – 302, Berlim.
- Zysman, J. (1983). *Governments, markets and growth: financial systems and the politics of industrial change*. Ithaca: Cornell University Press.

