

A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo

João Carlos Ferraz
Ana Cláudia Além
Rodrigo Ferreira Madeira

<http://www.bndes.gov.br/bibliotecadigital>

A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo

João Carlos Ferraz
Ana Cláudia Além
Rodrigo Ferreira Madeira*

Resumo

O presente artigo discute o papel dos bancos de desenvolvimento (BD) no financiamento de longo prazo das economias, assim como a importância deles para o desenvolvimento econômico. São analisadas as diferentes correntes teóricas sobre a intervenção do Estado no mercado de crédito, com destaque para a abordagem pós-keynesiana, que é a base teórica do trabalho. Ainda, é apresentado o panorama geral dos BD no mundo, destacando-se suas características

*Respectivamente, diretor e economistas do BNDES. Os autores agradecem as observações ao texto feitas pelos pareceristas independentes e pelos economistas Ricardo Agostini Martini e Felipe Silveira Marques. Este artigo é de exclusiva responsabilidade dos autores, não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES.

e os segmentos mais apoiados. Para ilustrar a importância dessas instituições, é realizada uma análise mais detalhada de quatro grandes BD, abordando aspectos qualitativos e quantitativos.

Abstract

This paper discusses the role of development banks (DB) in long-term financing for economies, as well as their importance in economic development. The varying theories on the State's intervention in the credit market are analyzed, especially the post-Keynesian approach, which is the basis for the study. Also presented is a general panorama of DBs in the world, highlighting their specific characteristics and the segments to which they most provide support. To illustrate the importance of such institutions, a more detailed analysis focuses on four large DBs, covering both qualitative and quantitative aspects.

Introdução

A crise de 2008-2009 mostrou que instituições financeiras públicas qualificadas são de extrema importância em momentos de retração do crédito privado, pois evitam quedas abruptas nos financiamentos aos investimentos. Situações financeiras de extrema gravidade exigiram ações imediatas e eficientes: o sucesso da atuação dos bancos de desenvolvimento (BD) de países desenvolvidos e em desenvolvimento deveu-se ao fato de serem instituições já consolidadas e com grande experiência de atuação. Essa constatação tornou oportuna a discussão sobre o papel dos BD na economia mundial, muitas vezes considerados “seres” exóticos, típicos de países em desenvolvimento e mercados financeiros incompletos.

Este trabalho tem como objetivo examinar a contribuição dos BD para o financiamento de longo prazo nas economias nacionais e, conseqüentemente, sua importância para o desenvolvimento econômico. Pretende-se demonstrar que o papel dos bancos de desenvolvimento é relevante em países em diversos estágios de desenvolvimento, tanto nos momentos de estabilidade quanto nos de crise econômica.

Para tal, o artigo será dividido em cinco partes, incluindo esta introdução e a conclusão. Na seção seguinte, será apresentada uma breve discussão teórica em que se baseará a análise. Na terceira, serão discutidas as contribuições dos BD ao desenvolvimento, com ênfase no seu escopo de atuação. Na penúltima seção, será realizada uma análise comparativa entre quatro BD de destaque internacional, com foco em suas principais competências, áreas de atuação e desempenho financeiro.

Referencial teórico

Há, na literatura, várias definições de BD.¹ No geral, esses conceitos se aproximam entre si. Este estudo considera bancos de desenvolvimento as instituições financeiras ou bancárias que são controladas pelo governo e dispõem de: (i) um mandato de atuação em segmentos de mercado ou setores específicos que geram impactos socioeconômicos relevantes; ou (ii) um mandato amplo para prover financiamento ao desenvolvimento socioeconômico de determinada região.

A existência de bancos públicos no sistema financeiro, assim como seus objetivos e suas formas de atuação, sempre foi alvo de debate acadêmico entre os que defendem essas instituições e os que são contrários. Nesse contexto, inserem-se os BD, que ganharam mais notoriedade com o papel anticíclico no período da crise financeira internacional de 2008. Apesar de muitos estudiosos defenderem a existência dos BD, ainda há controvérsias e críticas remanescentes no debate.

Mesmo com seu tamanho e sua importância para as economias, pouca pesquisa acadêmica foi realizada sobre a atuação dos bancos de desenvolvimento.² A maior parte da bibliografia relacionada ao tema tem caráter mais abrangente, procurando identificar o papel geral do sistema financeiro sobre o crescimento econômico.

Podem-se eleger três principais abordagens sobre o tema: uma de caráter histórico/institucional e duas associadas à teoria econômica (a da repressão financeira e a do racionamento de crédito).

¹ Por exemplo, Luna-Martínez e Vicente (2012) e UN-DESA (2005)

² Ver Luna-Martínez e Vicente (2012).

A abordagem histórica/institucional enfatiza a diferença entre estruturas financeiras entre países e ao longo do tempo.³ Não defende uma única estrutura financeira ótima a ser aplicada como modelo geral. O sistema financeiro deve se desenvolver de acordo com as necessidades de cada país. Com base nisso, Zysman (1983) classificou três tipos preferenciais de estruturas financeiras: (i) com predominância do mercado de capitais como fonte de financiamento do desenvolvimento; (ii) baseada no crédito público; e (iii) baseada no crédito bancário privado.

Pela abordagem da “repressão” financeira, que se baseia na hipótese de mercados eficientes, o mercado é plenamente capaz de se ajustar em direção às condições mais favoráveis para todo o sistema econômico.⁴ Esse ajuste é garantido pela flexibilidade das taxas de juros.

Nessa visão, qualquer intervenção do governo, seja no controle direto das taxas de juros da economia, seja pela existência de instituições financeiras públicas, é condenada. O motivo é que a intervenção do governo levaria a um nível de taxa de juros inferior à taxa de equilíbrio, o que impediria o ajuste eficiente do mercado e o desenvolvimento de instituições financeiras privadas. Essa abordagem baseia-se na teoria dos fundos emprestáveis, segundo a qual o sistema financeiro é apenas um intermediário entre poupadores (ofertantes dos recursos) e investidores (demandantes de fundos). As taxas de juros abaixo do nível de equilíbrio levariam a um nível de poupança insuficiente para financiar os investimentos da economia. Ou seja, nesse caso, a falta de financiamento do investimento não estaria relacionada a uma questão de quantidade, mas sim a

³ Gerschenkron (1973), por exemplo, enfatizava as vantagens do atraso: os países de industrialização tardia podiam aprender com as experiências dos países de desenvolvimento maduro, estabelecendo estruturas financeiras mais adequadas para uma aceleração do processo de desenvolvimento.

⁴ Ver Gurley e Shaw (1955); McKinnon (1973); e Shaw (1973).

uma questão de preço. Se o mercado puder ajustar-se livremente, o “preço” dos recursos dado pela taxa de juros será tal que não haverá falta de fundos (leia-se poupança) para financiar o investimento. Por essa abordagem, nenhuma intervenção no livre funcionamento do mercado seria justificada.

Por outro lado, a abordagem do racionamento de crédito descreve uma situação na qual, mesmo quando os agentes estão dispostos a pagar uma taxa de juros mais elevada para obter os recursos para financiar seus investimentos, os bancos podem se recusar a ofertar o financiamento. Ou seja, nesse caso haveria um problema de restrição de quantidades e não de “preços” (juros) desajustados.

Nessa perspectiva, a abordagem do racionamento de crédito justifica a existência de bancos de desenvolvimento, que supririam o crédito necessário ao investimento, indisponível no sistema privado de financiamento.

Porém, na abordagem do racionamento de crédito, distinguem-se ainda duas escolas de pensamento econômico: a novo-keynesiana e a pós-keynesiana.⁵

A abordagem novo-keynesiana está associada à teoria das falhas de mercado.⁶ O racionamento de crédito acontece em razão de uma falha de funcionamento dos mercados financeiros, causada pela existência de informação imperfeita ou assimetria de informações. Ou seja, a assimetria de informações impede que o mercado financeiro funcione de forma eficiente. Parte-se da ideia de que os tomadores de recursos (empresários que buscam o crédito) têm mais informação sobre o retorno esperado de seus projetos do que os credores (bancos). Sendo assim, na hipótese de haver uma demanda de

⁵ Ver Hermann (2011) e Maia (2009).

⁶ Ver Mankiw (1991); Stiglitz (1990; 1993); Stiglitz e Weiss (1981; 1983).

crédito maior do que a oferta, o ajuste não seria feito pelo aumento das taxas de juros.

Os bancos entendem que uma taxa de juros mais elevada selecionaria os projetos mais arriscados, excluindo os mais seguros: a situação é conhecida como seleção adversa. Segundo essa interpretação, no mercado de crédito, os empreendedores que aceitam pagar os juros mais elevados não são aqueles cujos projetos proporcionam o maior retorno esperado para os bancos, já que eles são os mais propensos ao risco, e, graças a isso, têm maior probabilidade de falência. Por esse motivo, os bancos restringem sua oferta de crédito até um nível compatível com uma taxa ótima de juros que maximiza seu lucro esperado, ainda que reste um excesso de demanda no mercado. Mesmo na existência de contratos de contingenciamento entre devedores e credores, o problema é reduzido, mas não eliminado, e ainda os empreendedores sem um histórico favorável de relacionamento com bancos podem sair prejudicados, mesmo que tenham bons projetos.

Ainda, taxas de juros mais elevadas tendem a atrair os tomadores mais ousados, que estão dispostos a correr riscos mais altos: o fenômeno do risco moral (*moral hazard*).

A escola pós-keynesiana, por sua vez, está associada ao conceito de economia monetária, marcada pela existência de incerteza fundamental ou forte.⁷ Esse conceito diferencia-se do risco, uma vez que a incerteza forte não é calculável. Para ficar mais claro, tome-se o exemplo do jogo de dados: ao fazer-se uma aposta, ao jogar o dado, sabe-se de antemão a possibilidade de acerto, que é de um em seis, tendo em vista que o dado tem seis faces. Ou seja, nesse caso, o risco de errar a aposta é plenamente calculável. Entretanto, quando o objeto é uma economia monetária, em que prevalece o tempo histórico que evolui sem que haja possibilidade de retorno

⁷ Ver Bertocco (2007); Davidson (2000); Glickman (1994); Lawson (1985).

a um momento temporal anterior, o que existe é a incerteza forte e não o risco. Isso se explica por que não há informações disponíveis sobre todos os fatos econômicos possíveis de ocorrer no futuro.

Em razão da defasagem temporal entre o momento da decisão econômica e seus resultados, os agentes agem de acordo com as expectativas que formam sobre seus ganhos futuros. Uma vez que um agente tome uma decisão no presente que se mostre malsucedida no futuro, haverá perdas concretas que não poderão ser revertidas, tendo em vista que o agente não poderá voltar ao passado para alterar sua decisão, já que o tempo histórico é irreversível.

A incerteza está presente em todas as decisões econômicas, mas as afeta de forma diferenciada de acordo com a passagem de tempo envolvida em cada evento econômico. Por exemplo, as decisões de produção referentes ao curto prazo são menos complexas e, por isso, são tomadas de forma rotineira tendo o passado como uma boa aproximação. As decisões de investimento, por sua vez, são mais complexas.

As decisões de investimento baseiam-se em um leque de opções de aplicação do capital em que os tipos de ativos são classificados levando em conta sua rentabilidade esperada e seu nível de liquidez.⁸ Em um extremo está a moeda, que é o ativo com maior nível de liquidez e rentabilidade nula. No outro extremo estão os bens de investimento (bens de capital – máquinas e equipamentos), que geram alto nível de rentabilidade, porém são os ativos mais ilíquidos. Entre a moeda e os bens de investimento, encontram-se vários ativos que geram rentabilidade crescente, simultaneamente a um nível de liquidez decrescente.

⁸ Os pós-keynesianos têm como base a teoria de aplicação de capital apresentada em Keynes (1936), capítulo 17. Ver também Carvalho (1997); Keynes (1939).

Os agentes demandarão os bens de investimento se os lucros previstos forem altos o suficiente para compensar seu elevado nível de iliquidez, porque, no caso de as expectativas de lucros serem frustradas, haverá um alto custo de conversão dos bens de capital em moeda. Ainda que consigam vender os bens de capital, certamente não conseguirão recuperar os gastos iniciais com a compra desses ativos. Esse mesmo raciocínio pode ser feito em relação aos outros ativos com níveis intermediários de rentabilidade e liquidez.

Vale destacar que o fato de que em alguns momentos os agentes preferem reter moeda a outros ativos não aponta para a existência de ilusão monetária. Há a plena consciência de que a moeda não gera rendimentos, mas, em um ambiente marcado pela incerteza forte, a aplicação dos recursos em outros ativos apresenta possibilidades de perda maiores do que reter moeda, tendo em vista sua menor liquidez relativa quando comparados com ela. Os rendimentos dos outros ativos consistem justamente em uma compensação pelo menor nível de liquidez em relação à moeda.

Essa preferência pela liquidez não se restringe apenas aos investidores, mas também se aplica aos bancos, responsáveis pela oferta de crédito na economia.⁹ E nesse ponto é importante ressaltar que pode haver falta de crédito para os investimentos mesmo que haja sistemas financeiros nacionais e internacionais bastante desenvolvidos. Ou seja, a importância dos BD vai muito além da questão de “falha de mercado” que defende a existência de sistemas financeiros incompletos. Em razão da incerteza quanto ao futuro, dependendo das características dos novos setores/projetos que demandam recursos, os bancos podem não oferecer o crédito, ainda que o sistema financeiro seja plenamente desenvolvido.

⁹ Para a discussão da preferência pela liquidez, ver Bibow (2005); Carvalho (1999; 2007); Keynes (1937a; 1937b); Kregel (1988); Paula (1998); Wray (2009; 2010).

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.

A possibilidade de falta de crédito agrava-se em momentos de crises econômicas. As evidências mostram que o comportamento do sistema financeiro é pró-cíclico: em situações de crise, a oferta de crédito diminui mais do que se expande em fases de crescimento econômico. Em momentos de crise de confiança sobre os rumos da economia, a preferência pela liquidez aumenta de forma expressiva. Por isso, o crédito torna-se mais caro, escasso e concentrado nos momentos de maior instabilidade macroeconômica, exatamente quando mecanismos de refinanciamento e de apoio financeiro são mais necessários. Isso aprofunda a instabilidade e inviabiliza diversos projetos de investimento, configurando a situação de “fragilidade financeira”.¹⁰ Nesses casos, os bancos públicos de desenvolvi-

¹⁰ Ver Kregel (1997); Minsky (1982; 1986); Crotty (2011) e Findley e Williams (1985).

mento assumem importante função anticíclica, fornecendo recursos para o financiamento dos projetos de investimento em um momento de estancamento do crédito privado.

De acordo com a hipótese minskyana da fragilidade financeira, nas fases de estabilidade e crescimento econômico, há uma tendência de os agentes preferirem aplicar seus recursos em investimentos e em ativos mais arriscados. Isso pode acontecer tanto de maneira voluntária como de maneira involuntária, isto é, seguindo um comportamento de manada guiado pelo otimismo coletivo.

Especificamente no caso dos bancos, os momentos de crescimento econômico são acompanhados pelo crescimento de boas expectativas quanto à solvência financeira dos tomadores de recursos. Isso se explica pelo impacto do otimismo sobre as estimativas de receitas futuras pelos bancos sobre seus compromissos financeiros, ou seja, são previstos menores riscos e maior rentabilidade de suas aplicações, assim como são realizadas avaliações mais positivas sobre os históricos de pagamento por parte dos demandantes de crédito. Desse modo, há uma tendência de redução da preferência pela liquidez por parte dos bancos, o que os faz elevar sua oferta de crédito. Todavia, esse processo provoca a redução, pelos bancos, de sua margem de segurança, pois estes atribuem risco decrescente a seus devedores, criando assim uma tendência ao excesso de endividamento e à subavaliação do risco, a qual é agravada pela relação de competição no mercado bancário, já que mesmo os bancos conservadores precisam elevar sua oferta de crédito para não perder seu *market share*.

Conforme as expectativas vão se tornando cada vez menos conservadoras na economia, os bancos e as empresas assumem posições financeiras cada vez mais agressivas, tornando sua estabilidade financeira dependente da concretização dos fluxos de receita esperados.

Um argumento importante, enfim, a favor da atuação dos BD públicos é a necessidade de autonomia financeira para que os países mais desfavorecidos implementem políticas de desenvolvimento.¹¹ Essas políticas consistem em estímulos direcionados diretamente a fomentar investimentos em setores estratégicos, mas ainda infantis, setores de alta intensidade em pesquisa e desenvolvimento ou empresas já desenvolvidas no país mas não internacionalizadas. Contudo, os mercados financeiros são insuficientes, assim como os recursos fiscais do governo para financiá-los – receita tributária e endividamento – são limitados. Por isso, os BD desempenham fundamental papel no financiamento dessas iniciativas, uma vez que podem recorrer a fontes de *funding* mais diversificadas, tais como a captação de poupança doméstica, voluntária ou compulsória, crédito tomado a outros bancos (públicos, privados ou estrangeiros) e o reinvestimento do excedente operacional. Graças à diversificação das fontes de *funding*, os BD gozam de maior autonomia na alocação de recursos, isto é, não concorrem por recursos para fins alternativos tal como ocorre com o orçamento público.

Este artigo toma como base a abordagem pós-keynesiana por considerá-la mais adequada para a compreensão da atuação dos BD na economia internacional. Como se pretende demonstrar, o papel dos BD é relevante em países em diversos estágios de desenvolvimento, tanto nos momentos de estabilidade quanto nos de crise econômica.

Sobre os bancos de desenvolvimento

Os BD surgiram em nível mundial na década de 1940, em razão da reconstrução pós-guerras mundiais e da necessidade de crédito para pequenas e médias empresas industriais. Desde então, os BD

¹¹ Ver Hermann (2010; 2011).

têm uma importância histórica no crescimento econômico de diversos países, incluindo desenvolvidos. Analisando uma amostra de 11 instituições de diversos países, entre os anos de 2011 e 2012, o valor do ativo somado alcançava US\$ 3,24 trilhões.¹² Esta seção fará uma explanação sobre o papel do BD no desenvolvimento econômico dos países.

Durante o desenrolar da crise de 2008, os BD tiveram atuação destacada em muitos países, por meio de um papel anticíclico que foi capaz de atenuar a escassez de liquidez no mercado de crédito. Depois desse período, eles saíram fortalecidos, suscitando interesse de alguns países na criação dessas instituições.

Contudo, a importância da atuação dos BD não se justifica só em períodos de crise. Sua existência em bases permanentes é crucial, dado o dinamismo do processo de desenvolvimento. Suas “missões” e objetivos mudam no decorrer do tempo, refletindo diferentes estágios de desenvolvimento dos países. Em nações em desenvolvimento, como o Brasil e a China, os BD executam uma atuação mais abrangente, financiando projetos em diversos setores da economia. Mas, mesmo em economias desenvolvidas, nas quais já houve o avanço expressivo dos diversos setores produtivos e do mercado de financiamento privado de longo prazo, a ação dos BD continua fundamental. O enfrentamento de novos desafios econômicos, sociais e ambientais coloca-se tanto para países em desenvolvimento quanto para as economias mais avançadas.

Os BD podem ser diferentes quanto a: (i) a estrutura de propriedade (total ou parcialmente públicos); (ii) o foco de atuação (restrito ou amplo); (iii) as formas de financiamento (diretas ou indiretas); (iv) os custos dos financiamentos; (v) o ambiente regulatório a qual

¹² Baseado em pesquisa dos autores nos relatórios anuais de diversas instituições.

estão subordinados; (vi) a governança corporativa; e (vii) o tamanho, o portfólio de empréstimos e a *performance* financeira.

Por exemplo, Luna-Martínez e Vicente (2012) realizaram uma pesquisa que contemplou noventa instituições e classificou os BD por tipo de mandato, chegando ao resultado apontado na Tabela 1.

Tabela 1

Mandato dos BD segundo pesquisa do Banco Mundial (2012)

Amplo	47%
Específico	53%
Agricultura	13%
MPME	12%
Comércio exterior	9%
Residencial	6%
Infraestrutura	4%
Governo local	3%
Indústria e outros	6%

Fonte: Luna-Martínez e Vicente (2012).

Quando se observa seu desempenho em uma perspectiva histórica, apesar de não haver um formato único para os BD, é possível identificar pontos comuns em sua atuação.

Ao longo dos diversos estágios de desenvolvimento, essas instituições vêm financiando a expansão da capacidade produtiva, visando atender aos segmentos do mercado para os quais o sistema financeiro privado não oferece instrumentos adequados de financiamento de longo prazo. Em grande medida, esses segmentos correspondem àqueles que geram externalidades positivas e, por essa razão, caracterizam-se por apresentar retornos sociais relevantes. Entre esses nichos, sobressaem: a infraestrutura (com destaque para os segmentos

associados à geração de energia e à infraestrutura social); a inovação tecnológica; o apoio às MPME; microcrédito e projetos econômicos ambientalmente e socialmente responsáveis. Ainda, em momentos de crises econômicas, os BD assumem um papel anticíclico importante, contribuindo para a estabilidade sistêmica.

Na infraestrutura, a alta exigência de capital, as especificidades de certos projetos, as externalidades, o prazo de maturação do investimento, entre outros fatores, ocasionam uma dificuldade em avaliar e financiar o projeto, assim como em torná-lo economicamente viável e atrativo ao setor privado. A disponibilidade de crédito para esse setor é determinante para o crescimento econômico de um país e o bem-estar social de sua população.

Alguns países conseguiram envolver os agentes privados no financiamento de longo prazo da infraestrutura, seja por intermédio de bancos privados ou do mercado de capitais. Outros, no entanto, precisaram de instituições públicas para fomentar esse mercado de crédito, seja por dificuldades institucionais, políticas, históricas, econômicas, ou até pela conveniência de criar mecanismos que atendessem à necessidade de crescimento premente.

Mesmo em países nos quais os agentes privados são ativos no financiamento à infraestrutura, alguns segmentos lidam com dificuldades de acesso ao crédito: por exemplo, aqueles associados à infraestrutura social e urbana, que geram externalidades positivas ainda mais visíveis. Outro problema, que foi notado na crise financeira de 2008, é a necessidade de manutenção dos investimentos em infraestrutura em um nível elevado e estável independentemente do cenário econômico.

Estudo de LSE Growth Commission (2013) recomendou ao governo britânico a criação de um banco para financiar a infraestrutura, uma vez que os investimentos nesse setor estão estacionados no país.

An Infrastructure Bank (IB) to facilitate the provision of stable, long-term, predictable, mostly private sector finance for infrastructure. There are good theoretical reasons for the creation of such a bank: it can help to overcome key market failures in capital markets in a direct and constructive way. In particular, it can help to reduce policy risk and, through partnerships, to structure finance in a way that mitigates and shares risk efficiently. This will require a whole range of financial instruments including equity and structured guarantees [LSE Growth Commission (2013, p. 25)].

Os BD também se destacam no apoio aos projetos de inovação. Além de elevar a competitividade das empresas, muitos investimentos em inovação, como pesquisas no setor de saúde, transcendem o interesse econômico e geram externalidades positivas para a sociedade. O financiamento das instituições públicas é fundamental tendo em vista que os projetos de inovação estão sujeitos à maior incerteza quanto a seus resultados e, por essa razão, muitas vezes apresentam dificuldade de acesso ao crédito privado. O apoio a projetos ambientalmente sustentáveis, por sua vez, também se torna cada vez mais importante. Nesse ponto, a inovação e a sustentabilidade ambiental têm uma interseção relevante, já que a busca por maior eficiência energética/ambiental tende a resultar em inovações tanto em produtos quanto em processos.

Uma vez que a atuação dos BD visa complementar o sistema financeiro privado, uma contribuição importante é o estímulo ao desenvolvimento de uma indústria financeira de longo prazo inovadora e sustentável. Os BD utilizam diversos instrumentos para atingir esse objetivo, tais como: (i) a participação em fundos de longo prazo; (ii) o investimento em empresas por meio de capital de risco; (iii) a securitização; (iv) a participação acionária em empresas e no mercado de renda fixa; e (v) financiamentos conjuntos para compartilhar riscos de projetos.

O investimento por meio de capital de risco é um instrumento importante pelo qual os BD conseguem estimular o mercado de capitais e o amadurecimento das MPME, principalmente das empresas inovadoras. Por intermédio do *private equity*, as instituições alavancam o desenvolvimento de uma empresa já constituída, possibilitando seu crescimento e o fortalecimento de sua estrutura de capital com a posterior abertura de capital. Com o *venture capital*, alcançam as MPME e, também, as empresas inovadoras.

Cabe ressaltar que os segmentos apoiados podem mudar na passagem do tempo de acordo com o desenvolvimento do mercado de crédito de determinado país. Também há casos em que a instituição pode entrar com atuação temporária, que pode ser conjunta com o setor privado, com o objetivo de desenvolver um nicho de mercado de crédito e criar mecanismos e escala para atuação dos bancos privados. Nesse caso, o BD assume uma parte do risco relacionada à entrada no segmento, diminuindo o risco de futuros entrantes do setor privado.

As instituições desempenham uma função que ultrapassa financiar determinado segmento com dificuldade de acesso a crédito. Há uma preocupação em fazer os resultados transbordarem para além do ganho empresarial, sendo apropriados pela sociedade de alguma forma. Elas costumam ser instrumento fundamental na política industrial dos países, atuando em setores estratégicos para o desenvolvimento socioeconômico ou auxiliando os governos na implementação de políticas públicas. O principal objetivo não é a maximização de lucros, mas sim a promoção do bem-estar social e do desenvolvimento econômico. Por isso, o acompanhamento da implantação e da evolução dos projetos é fundamental para o cumprimento das condições previstas no contrato de financiamento.

Além da atuação permanente na busca do desenvolvimento econômico e social, os BD também atuam na preservação da estabi-

lidade econômica. A crise de 2008 reacendeu a importância deles no sistema financeiro, suscitando seu papel anticíclico no mercado de crédito. Em um momento de forte retração do crédito pelo sistema financeiro privado, países que dispunham de BD utilizaram essas instituições para amortecer, ou mesmo compensar, a queda do crédito no mercado privado, evitando uma queda maior da demanda agregada. É possível verificar no Gráfico 1 que, entre algumas instituições, o comportamento-padrão foi uma elevação expressiva da taxa de crescimento da carteira de crédito em 2008 e 2009. A exceção foi o KfW Bankengruppe (Alemanha), cujo crescimento da carteira de crédito concentrou-se em 2010 e 2011, em razão da crise europeia. O BD alemão chegou a fazer empréstimos emergenciais para a Grécia.

A importância dos BD na promoção da estabilidade econômica foi destacada pelo Conference Board of Canada, que mostrou a necessidade da prévia existência de BD para a atuação anticíclica em momentos de crise. Essa característica foi apelidada de “The Sleeping Beauty”:

Once a financial crisis hits, it is too late for governments to create institutional capacity to provide fall-back credit support. The institutions must already exist, with a clear operate mandate, experienced professional staff, and the financial capacity to respond to the financial needs and ramp-up their operations when the private market fails [Conference Board of Canada (2010, p. 1)].

Isso mostra uma lição importante para os países que não contam com esse tipo de instituição ou resolveram criá-la no pós-crise: manter um BD atuante não é uma opção, mas sim uma regra para aqueles países que querem manter um sistema financeiro estável, saudável e vigilante às ineficiências do mercado de crédito.

Gráfico 1

Crescimento da carteira de crédito de BD selecionados (%)

Gráfico 1A

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – Brasil

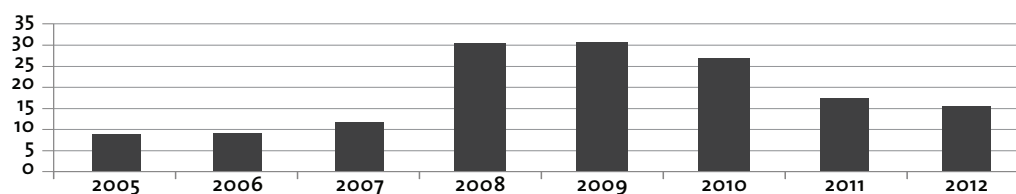


Gráfico 1B

China Development Bank (CDB) – China

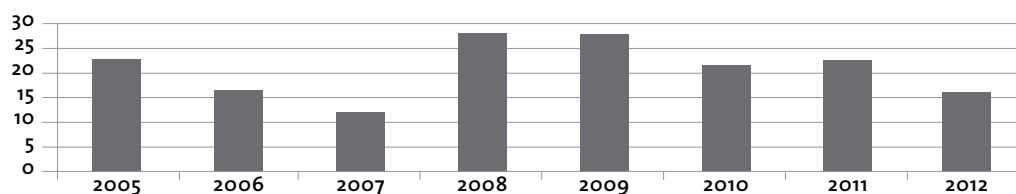


Gráfico 1C

Business Development Bank of Canada (BDC) – Canadá

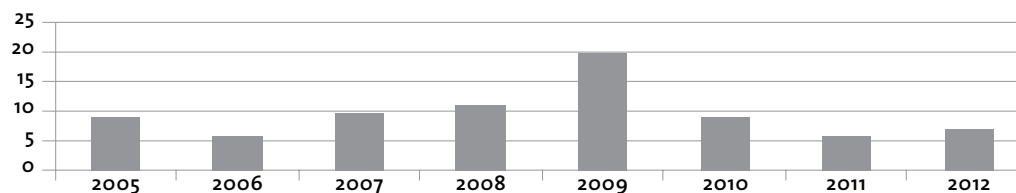
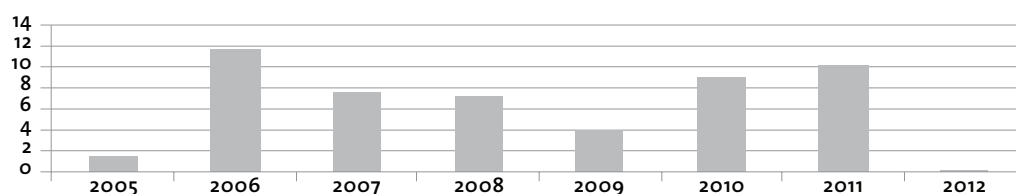


Gráfico 1D

KfW – Alemanha



Fontes: Relatórios anuais das instituições.

Nota: No caso do BDC, o ano fiscal é diferente e compreende o período entre abril do ano corrente e março do ano seguinte. Para efeito da análise comparativa, foi considerado relativo a cada ano o valor no fim de março do ano seguinte.

Quatro experiências internacionais comparadas

Tão importante quanto o panorama geral dos BD é observar alguns casos específicos, comparando determinados aspectos. A estrutura de financiamento de longo prazo difere entre os diversos países, assim como as características políticas e os ambientes econômicos no qual estão inseridos. Analisar a inserção das instituições nas economias nacionais é fundamental para entender o papel que cada um teve no processo de desenvolvimento e na preservação da estabilidade econômica.

Neste artigo, a amostra analisada de BD é mais restrita e foi selecionada de acordo com as características das instituições, buscando bancos com algumas semelhanças. Os BD escolhidos financiam diversos segmentos/setores e têm importância histórica nos países em que atuam. A Tabela 2 sintetiza características qualitativas de alguns BD relevantes em seus países, de acordo com os relatórios anuais dos bancos.

Tabela 2

Características de BD selecionados

	China Development Bank (CDB)	KfW Bankengruppe (KfW)	BNDES	Japan Finance Corporation (JFC)
	China	Alemanha	Brasil	Japão
Controle do governo	100%	100%	100%	100%
Setores e clientes	Amplo	Amplo	Amplo	Amplo
Modelo de financiamento	Direto/ indireto	Direto/ indireto*	Direto/ indireto	Direto/ indireto
Regulação idêntica ao privado?	Não	Não	Sim	Não
Conselho com membros independentes?	Sim	Sim	Sim	Sim
Ano de fundação	1994	1948	1952	2008**

Fontes: Relatórios anuais das instituições (2012).

* KfW utiliza empréstimos diretos apenas na atuação internacional.

** A JFC resultou da integração de quatro instituições: National Life Finance

Corporation (NLFC) – Microcrédito –, fundada em 1949 com o nome de People's Finance Corporation; Agriculture, Forestry and Fisheries Finance Corporation (AFC), fundada em 1953; Japan Finance Corporation for Small and Medium Enterprise (JASME), fundada em 1953; e divisão de crédito à exportação do Japan Bank for International Cooperation (JBIC), fundada em 1950. No entanto, em abril de 2012, o JBIC separou-se da JFC.

Os quatro BD selecionados têm características muito próximas, já que são todos controlados pelo governo, atuam com diversos clientes e em setores variados, e dispõem de conselhos que permitem a participação de membros independentes.

Uma diferença relevante, entretanto, pode ser verificada na regulação dos BD. O BNDES é o único regulado pela mesma instituição que supervisiona os bancos privados. O KfW e a JFC são regulados diretamente pelos ministérios responsáveis, e o CDB pelo governo central. Apesar disso, todos esses bancos procuram seguir algumas regras que balizam o setor privado, em especial as referentes ao Acordo da Basileia. O KfW aplica voluntariamente algumas regras do German Banking Act, incluindo o requerimento de capital. O CDB acompanha seus níveis de requerimento de capital com base na Commercial Banks Capital Adequacy Management Guidelines.

Esse aspecto deve ser interpretado com certo cuidado. Submeter a instituição à regulamentação e à supervisão idênticas aos bancos do setor privado, apesar de induzir a um bom desempenho financeiro nas instituições, pode trazer consequências negativas. Um exemplo é o requerimento de capital mínimo previsto no Acordo da Basileia para empréstimos com maior risco, que em geral são o nicho em que o BD deve atuar. Essa exigência pode induzir as instituições a emprestar mais para empresas com baixo risco, reduzindo o financiamento para os segmentos/setores que realmente necessitam. Portanto, apesar de ser importante para os BD manter níveis de segurança em sua atuação, vinculá-los a regras rígidas

pode limitar sua capacidade de financiamento. Esse ponto, no entanto, exige uma discussão mais detalhada, que não faz parte do escopo deste trabalho.

Outro fator verificado é que o KfW, o BNDES e a JFC concedem empréstimos com taxa de juros diferenciadas para determinados segmentos. No caso da China, não foi possível se chegar a essa conclusão em razão da falta de informação nos relatórios anuais.

Com relação ao *funding* das instituições, é possível concluir que o CDB e o KfW utilizam majoritariamente recursos da emissão de títulos no mercado, enquanto o BNDES e a JFC financiam-se por meio de recursos fiscais.

Outro aspecto importante são os segmentos apoiados pelas instituições. Em geral, os quatro BD apoiam os mesmos segmentos, com diferenças pontuais (Tabela 3). É notável que, em alguns casos, nichos não apoiados por essas instituições são financiados por outro BD com atuação específica. Alguns exemplos serão apresentados nos próximos parágrafos.

Tabela 3
Segmentos apoiados de BD selecionados

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	JFC (Japão)
MPME	X	X	X	X
Agricultura	X		X	X
Infraestrutura	X	X	X	
Exportação		X	X	
Inovação	X	X	X	X

(Continua)

(Continuação)

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	JFC (Japão)
Economia verde	X	X	X	X
Internacionalização	X	X	X	X
Mercado de capitais	X	X	X	X
Cooperação financeira internacional	X	X		

Fontes: Relatórios anuais das instituições (2012).

O financiamento das MPME, da inovação, da internacionalização e da economia verde, além da atuação no mercado de capitais, está presente em todas as instituições pesquisadas. Em economia verde, cabe destacar o pioneirismo do KfW, que apoia essa iniciativa desde a década de 1950. Apesar de todos aturem nesses setores, cada BD o faz de forma distinta, dependendo da característica do mercado de crédito de cada país e do grau de desenvolvimento econômico.

Em relação à agricultura, apenas o KfW não financia o setor. Entretanto, a Alemanha conta com um outro BD em nível nacional, o Rentenbank, que atua no ramo agrícola.

Os empréstimos para a infraestrutura somente não estão presentes na JFC. No entanto, existe uma estrutura de governança no Japão que permite à JFC injetar recursos fiscais em outras instituições¹³ com o objetivo de financiar, entre outros setores, a infraestrutura em caso de desastres naturais.

Cabe ressaltar que, historicamente, o apoio à infraestrutura via BD em alguns países modificou-se de acordo com o estágio de de-

¹³ O Development Bank of Japan Inc. (DBJ) e o The Shoko Chukin Bank Ltd.

envolvimento. No Japão, o Development Bank of Japan (DBJ)¹⁴ teve importância histórica no financiamento da infraestrutura, mas, com o desenvolvimento do mercado de crédito privado para esse setor, a necessidade de recursos públicos diminuiu. No caso da Alemanha, a participação do KfW foi crucial para o desenvolvimento da infraestrutura nacional alemã, como no caso da reconstrução do pós-guerra e na modernização da Alemanha Oriental.

Todavia, com o desenvolvimento do crédito privado de longo prazo para esse setor, a utilização de instrumentos de financiamento públicos para grandes projetos nacionais de infraestrutura reduziu-se. Entre 2006 e 2009, o financiamento público para infraestrutura respondeu por apenas cerca de 30% do total financiado, ficando a maior parte sob responsabilidade do setor privado [Wagenvoort, Nicola e Kappeler (2010)]. Isso permitiu que o banco alemão reorientasse sua atuação doméstica nesse segmento à infraestrutura municipal e social (estrutura urbana, eficiência energética de edificações, escolas, hospitais, creches, entre outros) e à infraestrutura de energias renováveis.¹⁵

Por sua vez, o apoio à exportação não é verificado no CDB e na JFC. Entretanto, China e Japão dispõem de outros BD que atuam nesse segmento. No caso da China, o CDB surgiu em 1994, em um cenário de reformulação do sistema financeiro, no qual foram fundados mais

¹⁴ O DBJ ainda funciona como BD, mas está sendo privatizado. Mesmo depois da privatização, o DBJ também poderá ser utilizado como repassador de recursos (originados de fundos fiscais) para medidas em eventos extraordinários (crises ou desastres naturais) ou em casos específicos relacionados ao desenvolvimento de produtos sustentáveis (Low Carbon Investment Promotion Act), à revitalização da indústria e à inovação (Industrial Revitalization Act), com o objetivo de elevar a competitividade da indústria japonesa.

¹⁵ Depois do incidente nuclear de Fukushima (Japão), a Alemanha estabeleceu, em 2011, um planejamento com o objetivo de transformar a matriz energética do país. O KfW desempenhará papel fundamental nesse processo, financiando, além da eficiência energética, parques eólicos *offshore* que serão construídos.

dois BD: o Agricultural Development Bank e o Export-Import Bank of China, este ficando responsável por apoiar a exportação e a importação. No Japão, o Japan Bank for International Cooperation (JBIC), que foi subsidiária da JFC entre outubro de 2008 e março de 2012, financia esse ramo, além de atuar também na internacionalização.

Na atuação internacional, o KfW e o CDB desempenham papel relevante, estimulando a cooperação financeira internacional e promovendo o desenvolvimento socioeconômico de países em desenvolvimento. O KfW possui duas subsidiárias que atuam no exterior financiando empresas privadas que investem em projetos sócio e ambientalmente sustentáveis, prestando serviços de consultoria, de combate à pobreza e proteção ao meio ambiente. Já o CDB é responsável por financiar projetos em outros países de forma a promover interesses nacionais. Além de buscar mercados para as empresas chinesas, a política do BD no exterior visa garantir o fornecimento de determinados insumos a baixo custo, expandir suas indústrias buscando maior competitividade e investir na infraestrutura local por meio de empresas chinesas.¹⁶

No Japão, apesar de a JFC não atuar na cooperação financeira internacional, a Japan International Cooperation Agency (JICA) opera nesse segmento. Historicamente, esse papel era do JBIC, mas houve uma reorganização do sistema de BD do Japão em 2008, e as operações de cooperação internacional foram transferidas para a JICA, sobrando apenas um produto¹⁷ no JBIC que não condiciona empréstimos a exportações/importações de produtos japoneses ou à firma ser japonesa.

¹⁶ O CDB constituiu, em 2007, o China-Africa Development Fund (maior *equity fund* chinês investindo na África), com o objetivo de financiar empresas chinesas e africanas.

¹⁷ United loans. Disponível em: <<http://www.jbic.go.jp/en/finance/untied-loan/index.html>>.

É importante notar que a Tabela 3 sintetizou os segmentos apoiados por esses BD atualmente. Tão importante quanto os ramos financiados é o foco de cada instituição. Mesmo apoiando muitos nichos, a instituição pode escolher determinado nicho que será priorizado sob determinada circunstância. Nesse caso, a escolha pode ser feita via priorização de recursos do orçamento, redução de custos dos financiamentos, entre outras formas.

Para ilustrar a importância dessas instituições, é essencial avaliar alguns indicadores e também evidenciar sua relevância na economia em que estão inseridas. Analisando o aspecto quantitativo, destacam-se os ativos dos BD pesquisados (Tabela 4). Estes possuíam, em 2012, ativos superiores a US\$ 300 bilhões. Somados, os ativos de todos esses BD representavam cerca de US\$ 2,5 trilhões.

Tabela 4

Estrutura e desempenho econômico-financeiro de BD selecionados – 2012

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	JFC (Japão)
Ativo (US\$ milhões)	1.191.597	657.347	367.825	318.401
Carteira de crédito (US\$ milhões)	1.016.969	526.401	254.019	272.426
Lucro líquido (US\$ milhões)	9.995	3.063	3.009	(3.585)
Taxa de inadimplência* (%)	0,30	0,21	0,06	2,98
Retorno/ativo (%)	0,92	0,47	0,90	(1,13)
Retorno/patrimônio líquido (%)	13,37	11,52	12,50	(6,84)
Número de empregados	8.038	5.190	2.853	7.361

Fontes: Relatórios anuais das instituições (2012).

Notas: (1) Dados calculados com câmbio médio de 2012. (2) Foram considerados os valores no padrão contábil International Financial Reporting Standard (IFRS). Para o Japão, que tem ano fiscal diferente, usou-se o relatório anual de março de 2013.

* Os conceitos podem ser diferentes entre países. Calculado para KfW e JFC considerando critérios semelhantes ao BNDES. Os dados do JFC são de março de 2012.

Apesar de o objetivo do BD não ser a maximização do lucro, ter sustentabilidade financeira é fundamental para que o banco disponha de recursos para cumprir seu mandato. Para isso, uma gestão de risco de carteira adequada é de extrema importância. Cabe ressaltar que é normal que em determinados segmentos haja uma inadimplência maior que em outros, por isso é preciso ter cuidado ao comparar BD que atuam em nichos diferentes. Bancos com um mandato mais amplo contam com a vantagem de poder compor sua carteira com empresas de setores, segmentos e portes diferentes, o que cria condições para um balanceamento em sua carteira de crédito a fim de compensar prováveis perdas em setores mais vulneráveis.

Segundo Luna-Martínez e Vicente (2012), apenas 14% dos BD no mundo tiveram prejuízo em 2009. Entre as instituições aqui estudadas, apenas a JFC experimentou prejuízo, o que é justificável pela recentidade da instituição e pelo dispendioso processo de integração de diversos outros BD. No caso dos indicadores de lucratividade, destacam-se o CDB e o BNDES, com o retorno sobre ativo (ROA) e o retorno sobre patrimônio líquido (ROE) superiores aos dos outros bancos. Com relação à taxa de inadimplência, o BNDES,¹⁸ o KfW e o CDB apresentam um percentual inferior a 0,50%, ilustrando uma preocupação desses bancos com a gestão de risco de suas carteiras de crédito.

A despeito do crescimento da carteira de crédito de muitos BD, é possível verificar entre as instituições grande preocupação com a gestão do risco e com a governança. De fato, segundo Luna-Martínez e Vicente (2012), 88% das instituições relataram ter unidades de gestão de risco.

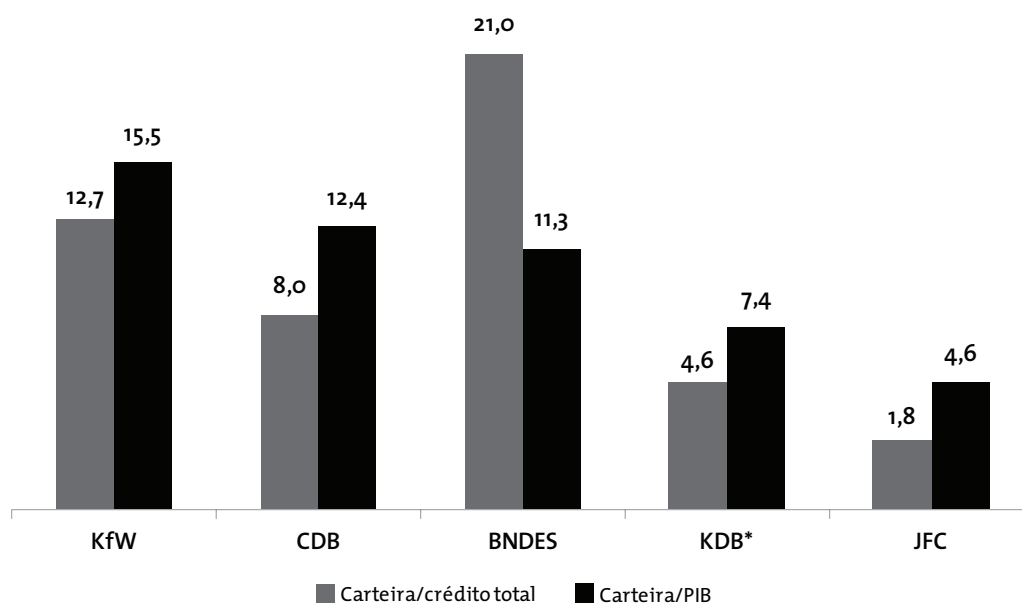
¹⁸ O conceito de taxa de inadimplência é de difícil homogeneização. Quando exposto algum critério de inadimplência pelos BD nos relatórios, este foi usado, caso contrário, foi calculado com critérios semelhantes ao do BNDES.

Esses quatro BD são fundamentais para suas economias. Quando se considera a participação das carteiras das instituições no Produto Interno Bruto (PIB), a participação deles é relevante: três dos maiores BD nacionais (CDB, KfW e BNDES) têm uma carteira de crédito superior a 10% do PIB de seus países, com destaque para o KfW, com 15,5% (Gráfico 2).

Ainda, observando-se a trajetória da participação da carteira de crédito no PIB das economias (Gráfico 3), é possível apontar a importância crescente dessas instituições. Em dez anos, o KfW aumentou sua participação em 4,4 pontos percentuais (p.p.), o CDB em 4,3 p.p. e o BNDES em 3,0 p.p.

Gráfico 2

Importância de BD selecionados na economia de seus países (%)

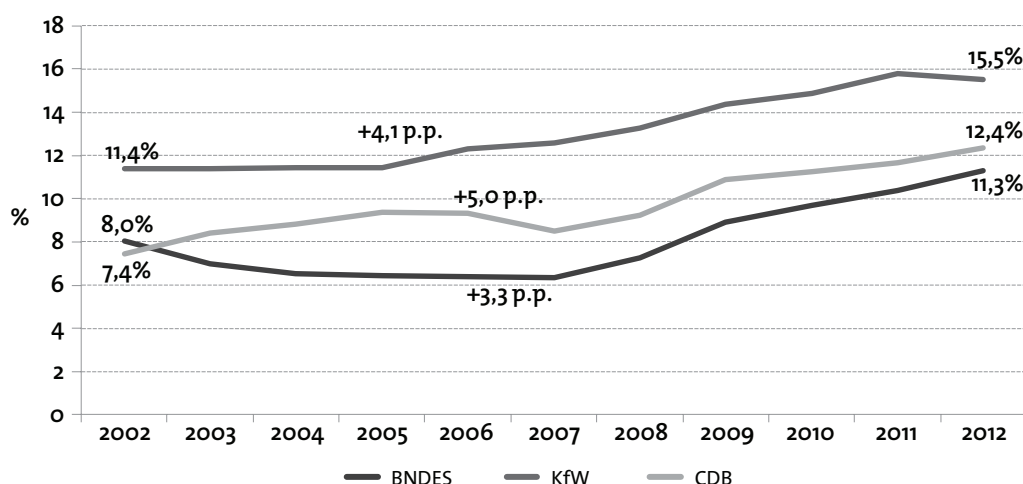


Fontes: Relatórios anuais das instituições (2012), FMI, Banco Central do Brasil, The Institute of International Finance (IIF), Banco Mundial e German Council of Economic Experts.

* Korea Development Bank. A instituição encontrava-se em processo de privatização, no entanto, o novo governo está revendo o processo, com o objetivo de vender apenas alguns ativos e manter o KDB como banco de desenvolvimento público.

Gráfico 3

Carteira de crédito/PIB de BD selecionados



Fontes: Relatórios anuais das instituições (2012) e Fundo Monetário Internacional.

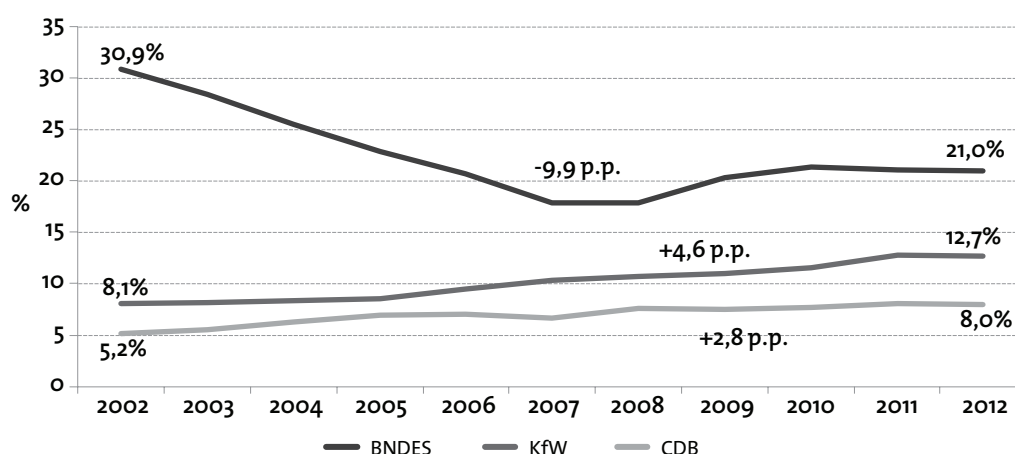
Uma diferença marcante, no entanto, é quanto à participação da carteira de crédito dos quatro bancos no crédito total, em cada país. Em percentual, nota-se a alta participação do BNDES. Em 2012, a carteira de crédito do BNDES correspondeu a 21% do estoque de crédito total. Isso porque a relação crédito/PIB no país é muito inferior aos padrões mundiais: a maioria das nações desenvolvidas tem uma relação crédito/PIB superior a 100%; no Brasil, a proporção foi de 53,8% em 2012. Ou seja, não é a participação do BNDES na economia que é elevada, mas sim o mercado de crédito que é muito limitado. Vale ressaltar, contudo, que há um movimento expressivo de queda: a participação do Banco, que era de 30,9% em 2002, caiu para 21% em 2012 (Gráfico 4).¹⁹

¹⁹ Os valores da carteira de crédito do BNDES sobre o estoque total de crédito podem diferir dos valores registrados no Banco Central do Brasil por questões metodológicas. Essa diferença, no entanto, tornou-se cada vez menor, ao longo do tempo, com o crescimento do estoque de crédito da economia. A opção por utilizar o saldo da carteira de crédito registrado no balanço do BNDES, em vez do registrado no Banco Central, foi resultado da preocupação em aplicar a mesma metodologia para todos os bancos.

De 2002 até a crise financeira de 2008, os bancos privados vinham se expandindo a taxas maiores. No entanto, a partir da crise, os bancos públicos, entre eles o BNDES, precisaram elevar seus financiamentos em razão da retração do crédito privado. Esse movimento mostra a evolução do mercado de crédito no Brasil, com a redução da participação do Banco em favor de outros agentes financeiros. Em direção contrária ao ocorrido com o BNDES, entre 2002 e 2012, o KfW e o CDB aumentaram a participação no crédito total de seus países, de 8,1% para 12,7%, e de 5,2% para 8,0%, respectivamente (Gráfico 4).

Gráfico 4

Carteira de crédito/estoque total de crédito da economia



Fontes: Relatórios anuais das instituições (2012), Banco Central do Brasil, IIF e German Council of Economic Experts.

Em suma, esta seção demonstrou, por meio dos quatro casos, que os BD são peças importantes no desenvolvimento econômico dos países, atuando em setores relevantes que muitas vezes não conseguem apoio no mercado de crédito privado. Ademais, mesmo com a missão de garantir retornos sociais em primeiro lugar, as instituições conseguem se manter saudáveis financeiramente, apresentando-se sustentáveis a longo prazo.

Conclusões

A crise de 2008-2009 mostrou que instituições financeiras públicas qualificadas são importantes em momentos de retração do crédito privado, pois evitam quedas abruptas nos financiamentos aos investimentos. Situações financeiras delicadas exigiram ações imediatas e eficientes: o sucesso da atuação dos bancos de desenvolvimento (BD) de países desenvolvidos e em desenvolvimento deveu-se ao fato de serem instituições já consolidadas e com grande experiência de atuação.

Os BD são essenciais para apoiar políticas e estratégias de desenvolvimento e são muito comuns em diversos países, em diferentes estágios de desenvolvimento. Entretanto, não há um modelo único de atuação. Os BD podem ser diferentes quanto a: (i) a estrutura de propriedade (total ou parcialmente públicos); (ii) o foco de atuação (restrito ou amplo); (iii) formas de financiamento (diretas ou indiretas); (iv) os custos dos financiamentos; (v) o ambiente regulatório a qual estão subordinados; (vi) a governança corporativa; e (vii) o tamanho, o portfólio de empréstimos e a *performance* financeira.

As evidências deste artigo mostram que os BD são ativos e fundamentais nas economias desenvolvidas e naquelas em desenvolvimento. Quando se considera a participação das carteiras das instituições no PIB, a atuação é relevante: três dos maiores BD nacionais (CDB, KfW e BNDES) têm uma carteira de crédito superior a 10% do PIB de seus países, com destaque para o KfW com 15,5%.

A atuação dos BD em bases permanentes é importante levando em conta o dinamismo do processo de desenvolvimento. Suas “missões” e objetivos mudam ao longo do tempo, refletindo diferentes estágios de desenvolvimento dos países. Em nações em desenvolvimento, como o Brasil e a China, os BD têm atuação mais abrangente, financiando projetos em diversos setores da economia.

Mas, mesmo em economias já desenvolvidas, nas quais já houve o avanço expressivo dos diversos setores produtivos, a ação dos BD continua fundamental – haja vista a importância do KfW na Alemanha. Além disso, o enfrentamento dos novos desafios econômicos, sociais e ambientais se coloca tanto para países em desenvolvimento quanto para as economias mais avançadas – e os BD são instrumentos valiosos em cada um dos casos.

Assim, a importância dos BD vai muito além da questão de “falha de mercado”, que defende a existência de sistemas financeiros incompletos. Em razão da incerteza, dependendo das características dos novos segmentos que precisem ser apoiados, pode não existir um sistema privado de financiamento disposto a ofertar o crédito necessário. E esse problema continua mesmo que haja sistemas financeiros nacionais e internacionais bastante desenvolvidos. O apoio dos BD justifica-se por serem segmentos altamente complexos, que exigem *expertise* sofisticada para avaliação, geram 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; o microcrédito; e os projetos econômicos ambientalmente e socialmente responsáveis (como o desenvolvimento de fontes alternativas de energia e outras iniciativas da “economia verde”).

Ressalta-se que, apesar da importância da *performance* financeira para a manutenção das atividades, o BD não deve ter o lucro financeiro como medida de seus resultados. A maximização do bem-estar social e o desenvolvimento econômico são objetivos primordiais dos BD.

Estes são instrumentos necessários para o desenvolvimento econômico e para a estabilidade do sistema financeiro. Portanto, a convivência dessas instituições com os diversos agentes privados é crucial para manutenção de um sistema financeiro inovador e resiliente.

Portanto, longe de “seres” exóticos de economias insuficientemente desenvolvidas, os BD são instrumentos públicos fundamentais e parceiros do sistema privado de financiamento. São, assim, engrenagens fundamentais de um sistema financeiro que busque uma economia sustentável e dinâmica perante os desafios que se impõem a cada país.

Referências

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sistema Gerenciador de Séries temporais*. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 15 ago. 2013.

BDC – BUSINESS DEVELOPMENT BANK OF CANADA. *BDC 2010 Legislative Review*. Canadá, 2010.

_____. *Annual Report 2012*. Montreal, 2013.

BERTOCCO, G. The characteristics of a monetary economy: a Keynes-Schumpeter approach. *Cambridge Journal of Economics*, v. 31, n. 1, p. 101-122, 2007.

BIBOW, J. Liquidity preference theory revisited – to ditch or to build on it? *Working Paper n. 427*, Levy Economics Institute of Bard College, ago. 2005.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Relatório Anual 2002*. Rio de Janeiro, 2003.

_____. *Relatório Anual 2003*. Rio de Janeiro, 2004.

_____. *Relatório Anual 2004*. Rio de Janeiro, 2005.

_____. *Relatório Anual 2005*. Rio de Janeiro, 2006.

_____. *Relatório Anual 2006*. Rio de Janeiro, 2007.

_____. *Relatório Anual 2007*. Rio de Janeiro, 2008.

_____. *Relatório Anual 2008*. Rio de Janeiro, 2009.

_____. *Relatório Anual 2009*. Rio de Janeiro, 2010.

_____. *Relatório Anual 2010*. Rio de Janeiro, 2011.

_____. *Relatório Anual 2011*. Rio de Janeiro, 2012.

_____. *Relatório Anual 2012*. Rio de Janeiro, 2013.

CARVALHO, F. J. C. Financial innovation and the post keynesian approach to the “process of capital formation”. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 19, n. 3, p. 461-487, 1997.

_____. On banks’ liquidity preference. In: DAVIDSON, P.; KREGEL, J. (Org.). *Full employment and price stability in a global economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 1999.

_____. Sobre a preferência pela liquidez dos bancos. In: PAULA, L. F.; OREIRO, J. L. (Org.). *Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2007.

CDB – CHINA DEVELOPMENT BANK. *Annual Report 2002*. Beijing, 2003.

_____. *Annual Report 2003*. Beijing, 2004.

_____. *Annual Report 2004*. Beijing, 2005.

_____. *Annual Report 2005*. Beijing, 2006.

_____. *Annual Report 2006*. Beijing, 2007.

_____. *Annual Report 2007*. Beijing, 2008.

_____. *Annual Report 2008*. Beijing, 2009.

_____. *Annual Report 2009*. Beijing, 2010.

_____. *Annual Report 2010*. Beijing, 2011.

_____. *Annual Report 2011*. Beijing, 2012.

_____. *Annual Report 2012*. Beijing, 2013.

CONFERENCE BOARD OF CANADA. *Lessons from the recession and financial crisis*. BDC 2010 Legislative Review, Lesson 2: Public sector financial institutions prove their worth, jan. 2010.

CROTTY, J. The realism of assumptions does matter: why Keynes-Minsky theory must replace efficient market theory as the guide to financial regulation policy. *Working Paper 5*, University of Massachusetts, Amherst, 2011.

DAVIDSON, P. Uncertainty in economics. In: DOW, S.; HILLARD, J. (Org.). *Keynes, knowledge and uncertainty*. Aldershot: Edward Elgar, 2000.

DEVELOPMENT BANK OF JAPAN. *Annual Report 2012*. Tokyo, 2013.

FINDLEY, M.; WILLIAMS, E. A post keynesian view of modern financial economics: in search of alternative paradigms. *Journal of Business and Finance*, v. 12, n. 1, abr.-jun. 1985.

GERSCHENKRON, A. *El atraso economico en su perspectiva histórica*. Barcelona: Ediciones Ariel, 1973.

GLICKMAN, M. The concept of information, intractable uncertainty, and the current state of the “efficient” markets theory: a Post Keynesian view. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 16, n. 3, p. 325-349, abr.-jun. 1994.

GURLEY, J. G.; SHAW, E. S. Financial Aspects of Economic Development. *American Economic Review*, v. 45, p. 515-538, 1955.

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

_____. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 3 (123), jul.-set. 2011.

IIF – INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE. *IIF Database*. Disponível em: <<http://www.iif.com/emr/>>. Acesso em: 15 ago. 2013.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. *World Economic Outlook Database*. Abr. 2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx>>. Acesso em: 15 set. 2013.

JAPAN FINANCE CORPORATION. *Annual Report 2012*. Tokyo, 2013.

KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. Londres: Macmillan, 1936.

_____. Alternative theories of the rate of interest. *The Economic Journal*, p. 241-252, jun. 1937a.

_____. The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, fev. 1937b.

_____. The process of capital formation. *The Economic Journal*, set. 1939.

KfW BANKENGRUPPE. *Annual Report 2002*. Frankfurt, 2003.

_____. *Annual Report 2003*. Frankfurt, 2004.

_____. *Annual Report 2004*. Frankfurt, 2005.

_____. *Annual Report 2005*. Frankfurt, 2006.

_____. *Annual Report 2006*. Frankfurt, 2007.

_____. *Annual Report 2007*. Frankfurt, 2008.

_____. *Annual Report 2008*. Frankfurt, 2009.

_____. *Annual Report 2009*. Frankfurt, 2010.

_____. *Annual Report 2010*. Frankfurt, 2011.

_____. *Annual Report 2011*. Frankfurt, 2012.

_____. *Annual Report 2012*. Frankfurt, 2013.

KOREA DEVELOPMENT BANK FINANCIAL GROUP. *Annual Report 2012*. Seoul, 2013.

KREGEL, J. A. The multiplier and liquidity preference: two sides of the theory of effective demand. In: BARRIERE, A. (Org.). *The foundations of keynesian analysis*. London: Macmillan, 1988.

_____. Margins of safety and weight of the argument in generating financial instability. *Journal of Economic Issues*, v. 31, n. 2, 1997.

LAWSON, T. Uncertainty and economic analysis. *The Economic Journal*, v. 95, n. 380, p. 909-927, dez. 1985.

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

LUNA-MARTÍNEZ, J.; VICENTE, C. L. Global survey of development banks. *Policy Research Working Paper 5.969*. The World Bank, fev. 2012.

MAIA, G. B. S. Racionamento de crédito e crise financeira: uma avaliação keynesiana. *Revista do BNDES*, v. 16, n. 31, p. 61-83, jun. 2009.

MANKIW, G. The allocation of credit and financial collapse. In: MANKIW, G.; ROMER, D. (Org.). *New keynesian economics*, v. 2. *Coordination failures and real rigidities*. Cambridge, MA: The MIT Press, 1991.

MCKINNON, R. I. *Money and capital in economic development*. Washington, D.C.: Brookings Institutions, 1973.

MINSKY, H. *Can 'IT' happen again? Essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe, 1982.

_____. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

PAULA, L. F. Comportamento dos bancos, posturas financeiras e oferta de crédito: de Keynes a Minsky. *Revista Análise Econômica*, v. 16(29), p. 411-439, 1998.

SHAW, E. S. *Financial deepening in economic development*. Nova York: Oxford University Press, 1973.

STIGLITZ, J. E. Financial markets and development. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 5, n. 4, p. 55-68, 1990.

_____. The role of the state in financial markets. In: WORLD BANK ANNUAL CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS. *Proceedings...* Washington D.C, 1993.

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

_____. Incentive effects of terminations: Applications to the credit and labor markets. *The American Economic Review*, v. 73, n. 5, p. 912-927, dez. 1983.

UN-DESA – UNITED NATIONS-DEPARTMENT OF ECONOMIC AND SOCIAL AFFAIRS. *Rethinking the role of national development Banks. Revised background document*. New York, dez. 2005.

WAGENVOORT, R.; NICOLA, C.; KAPPELER, A. Infrastructure finance in Europe: Composition, evolution and crisis impact. *EIB Papers*, v. 15, n. 1, 2010.

WORLD BANK. *World bank development indicators database*. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>>. Acesso em: 15 set. 2013.

WRAY, L. R. An alternative view of finance, saving, deficits, and liquidity. *Working Paper n. 580*. Levy Economics Institute of Bard College, out. 2009.

_____. What do banks do? What should banks do? *Working Paper n. 612*. Levy Economics Institute of Bard College, ago. 2010.

ZYSMAN, J. *Governments, markets, and growth financial systems and the politics of industrial change*. Cornell University Press, 1983.