

As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo

Ana Cláudia Além
Rodrigo Ferreira Madeira*

Resumo

Este artigo tem como objetivo discutir o papel das instituições financeiras públicas de desenvolvimento (IFD) no financiamento de longo prazo da economia e, conseqüentemente, no desenvolvimento econômico, assim como expandir a pesquisa apresentada em Ferraz, Além e Madeira (2013). É traçado o panorama geral das IFDs no mundo, destacando-se sua atuação histórica. Para ilustrar a importância dessas instituições, é realizada análise mais detalhada de uma amostra de oito IFDs nacionais, abordando aspectos qualitativos e quantitativos. Neste estudo, utiliza-se o conceito de instituições de desenvolvimento, o que permitiu abordar instituições relevantes de países desenvolvidos. Além disso, foram descritos os sistemas de fomento dos países da amostra. O trabalho conclui que a existência de IFDs de grande porte, diversificadas e com relevância econômica é importante para a trajetória de desenvolvimento das nações.

* Respectivamente, economista do BNDES, doutora em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e professora do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais do Rio de Janeiro (Ibmec-RJ); e economista do BNDES e mestre em economia pela UFRJ. Os autores agradecem as observações feitas ao texto a João Carlos Ferraz, Ricardo Agostini e aos pareceristas anônimos. Este artigo é de exclusiva responsabilidade dos autores, não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES.

Abstract

This article aims to discuss the role of public development financial institutions (DFIs) on the long-term financing of economy and, consequently, on economic development, as well as to expand the research presented in Ferraz, Além and Madeira (2013). The general outlook of the DFIs in the world is presented, highlighting its historical performance. Besides, in order to illustrate the importance of these institutions, a more detailed analysis of a sample of eight national DFIs is made, addressing qualitative and quantitative aspects. The present study extends the concept of development institutions, which allows addressing relevant institutions of some developed countries. In addition to that, the development institution system in the sample countries were also described. This paper concludes that the existence of large DFIs, diversified and with economic relevance, is important to the development trajectory of the nations.

Introdução

Desde o século XIX até os dias de hoje, as IFDs desempenham um papel fundamental no desenvolvimento industrial de diversos países, provendo recursos para a mudança estrutural da economia. Essas instituições têm papel determinante no desenvolvimento econômico por meio da operação de diversos instrumentos financeiros em segmentos e setores importantes. Sua relevância para o financiamento de longo prazo das economias é evidente nas análises dos sistemas financeiros de diversos países. Ademais, a crise de 2008 demonstrou que a existência de IFDs consolidadas foi determinante para a rápida recuperação do mercado de crédito dos países, visto que essas instituições atuam de forma estabilizadora, complementando o setor privado.

Este artigo tem como objetivo examinar a contribuição das IFDs para o financiamento de longo prazo nas economias nacionais e, conseqüentemente, sua importância para o desenvolvimento econômico, sendo uma atualização do artigo de Ferraz, Além e Madeira (2013), com algumas mudanças metodológicas e ampliação da base de dados. As IFDs nacionais serão o foco da análise, diferentemente do trabalho supracitado, que considerou apenas os bancos de desenvolvimento (BD). Essa mudança permitiu a inclusão de instituições relevantes de países desenvolvidos com outras funções além das tradicionais dos BDs. Pretende-se demonstrar que o papel destas é relevante em países em diversos estágios de desenvolvimento, tanto nos momentos de estabilidade quanto nos de crise econômica.

Para tal, o trabalho será dividido em cinco partes, incluindo esta introdução e a conclusão. Na seção seguinte, há uma breve discussão teórica que será base para a análise. Na terceira, serão discutidas as IFDs no mundo e sua importância para o desenvolvimento. Na penúltima seção, serão apresentadas evidências empíricas baseadas

em uma amostra de oito IFDs nacionais de países diferentes, considerando também o sistema de fomento desses países. Por fim, conclui-se que essas instituições são de grande porte, diversificadas e relevantes economicamente, tendo papel fundamental no desenvolvimento econômico.

Referencial teórico

O conceito de IFDs confunde-se com o conceito de BDs, principalmente porque grande parte das IFDs são BDs, de acordo com os conceitos difundidos na literatura.¹ No entanto, o conceito de IFDs abrange outras estruturas institucionais,² como agências de fomento, agências de crédito à exportação (*export credit agency* – ECA), órgãos de cooperação internacional e instituições híbridas com iniciativas características de BDs (como financiamento de longo prazo para segmentos específicos).³

Ainda, as instituições financeiras de desenvolvimento podem ser: (i) públicas ou privadas, como é o caso de algumas ECAs que atuam no segmento de exportação por meio de garantias, com chancela do Estado, e (ii) regionais, nacionais ou multilaterais. Neste trabalho, somente serão consideradas as instituições públicas – IFDs – nacionais, definidas como as instituições financeiras, controladas pelo governo, que 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.

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

² Um conceito mais abrangente também foi apresentado por BDC (2009).

³ Os bancos públicos múltiplos e as instituições gestoras de fundos de pensão ou depósitos de poupança são exemplos.

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 a maioria das IFDs, que ganharam mais notoriedade com o papel anticíclico no período da crise financeira internacional de 2008. Apesar de muitos estudiosos defenderem a existência das IFDs, 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 BDs.⁴ A maior parte da bibliografia relacionada ao tema tem caráter mais abrangente, procurando identificar o papel geral do sistema financeiro sobre o crescimento econômico.⁵

Este artigo toma como base a escola pós-keynesiana, que faz parte da abordagem de racionamento de crédito, que 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. A existência das IFDs justifica-se pela necessidade de suprir o crédito necessário ao investimento, indisponível no sistema privado de financiamento.⁶

A escola pós-keynesiana está associada ao conceito de economia monetária, marcada pela existência de incerteza fundamental ou

⁴ Ver Luna-Martínez e Vicente (2012).

⁵ Podem-se eleger dois grupos principais de abordagens sobre o tema: (i) um de caráter histórico/institucional; e (ii) um com duas vertentes associadas à teoria econômica (a da repressão financeira e a do racionamento de crédito). Para um detalhamento das diferentes abordagens, bem como das diferenças entre elas, ver Ferraz, Além e Madeira (2013).

⁶ Ver Hermann (2011), Maia (2009), Mankiw (1991), Stiglitz (1990; 1993) e Stiglitz e Weiss (1981; 1983).

forte.⁷ Em uma economia monetária, prevalece o tempo histórico que evolui, sem que haja possibilidade de retorno a um momento temporal anterior. Em decorrência do tempo histórico, a incerteza não é calculável como o risco, pois 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 atuam 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.

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.

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.

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

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

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 ressalta-se que pode haver falta de crédito para os investimentos mesmo que haja sistemas financeiros nacionais e internacionais bastante desenvolvidos. Ou seja, a importância das IFDs 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 e projetos que demandam recursos, os bancos podem não oferecer o crédito, ainda que o sistema financeiro seja plenamente desenvolvido. Como salientado por Mazzucato (2013), a existência de “capital paciente” é fundamental para desenvolver determinados setores capazes de promover mudanças estruturais importantes na economia.

A existência das IFDs justifica-se, portanto, por haver setores ou 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 e projetos de investimentos cujos resultados esperados sejam menos incertos. São setores e 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

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

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

As instituições financeiras públicas de desenvolvimento no mundo e sua importância para o desenvolvimento

IFDs são importantes estrategicamente para países em qualquer estágio de desenvolvimento, em momento de estabilidade ou crise. Sua importância vem desde o século XIX, época em que muitos bancos públicos foram essenciais para o financiamento da indústria de seus países. A maior difusão dessas instituições, no entanto, aconteceu após 1950, com a criação de diversos BDs nacionais e multilaterais. Seus mandatos são associados a diversos setores e

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

segmentos relacionados ao desenvolvimento econômico e social. As IFDs nacionais serão o foco neste trabalho.

Historicamente, em períodos de estabilidade, a provisão de financiamento de longo prazo para o investimento é a principal tarefa das IFDs. Durante as crises, seu papel anticíclico é crucial. A relevância econômica dessas instituições não pode ser subestimada: os ativos combinados de uma amostra de 19 IFDs¹¹ foram de US\$ 3,91 trilhões em 2013.

O financiamento de políticas públicas é papel crucial dessas instituições e, por vezes, o próprio planejamento e execução. A efetividade do sistema financeiro como um dos pilares do desenvolvimento econômico está diretamente relacionada à capacidade de ser inovador e direcionador de recursos para atividades que possam mudar a trajetória de desenvolvimento, liderando o processo de mudança estrutural da economia.

Estudo conduzido pelo Business Development Bank of Canada (BDC) [BDC (2009)] listou 373 instituições financeiras de desenvolvimento (públicas e privadas) em 92 países e sete regiões, analisando 235 delas. A amostra engloba BDs (nacionais, regionais e multilaterais), agências de exportação e inovação, órgãos de cooperação internacional e outras iniciativas de desenvolvimento ligadas aos governos. Uma constatação da pesquisa foi que, em 2008, 16 países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) tinham, em média, de três a cinco instituições financeiras de desenvolvimento (na maioria, públicas), ilustrando a importância dessas instituições em países desenvolvidos.

¹¹ BNDES – Brasil; KfW – Alemanha; CDB – China; BDC – Canadá; KoFC, KDB e KEXIM – Coreia do Sul; JFC, JBIC e DBJ – Japão; NAFINSA, BANOBRAS e BANCOMEXT – México; VEB – Rússia; CDC – França; DBSA – África do Sul; ICO – Espanha; CDP – Itália; SIDBI – Índia.

Em uma amostra reduzida, considerando apenas os BDs,¹² verificou-se que, entre 94 instituições, 58 apoiavam as MPMEs, 41 o comércio exterior e 36 a infraestrutura. Cabe ressaltar que muitas instituições apoiam mais de um segmento. A esse respeito, Luna-Martínez e Vicente (2012) concluíram que 47% dos BDs¹³ têm mandato amplo, apoiando diversos setores e segmentos, enquanto 53% têm mandatos específicos.

A experiência internacional demonstra que as IFDs são muito diferentes entre si, e suas prioridades e desafios mudam de acordo com a trajetória de desenvolvimento de cada país e o mercado-alvo de cada instituição. É possível encontrar instituições que atuam de forma abrangente e outras que apoiam apenas determinado nicho. Alguns países contam com diversas IFDs para alcançar segmentos variados.

O escopo de atuação das IFDs abrange, em geral: inovação, infraestrutura, MPMEs, exportação, economia verde e internacionalização. Instituições que operam em diversos segmentos alternam suas prioridades de atuação perante os desafios e oportunidades que surgem, deslocando recursos entre estes. Mas, mesmo instituições que atuam em apenas um segmento podem priorizar suas atividades baseadas em subsegmentos ou nos instrumentos financeiros necessários para o suporte a seu nicho de atuação em determinado momento. Por exemplo, instituições que apoiam MPMEs podem dar preferência ao desenvolvimento de um instrumento não existente ou não consolidado no mercado em que atua (*venture capital*,

¹² Definidos em BDC (2009, p. 9) como: “*a non-monetary financial intermediary controlled by the public sector. It primarily engages in making long-term loans that are beyond the capacity or willingness of the other financial institutions. The DB can also be defined as a financial institution dedicated to fund new businesses and economic development projects by providing equity capital and/or loan capital*”.

¹³ O conceito de BDs utilizado pelos autores é similar ao usado por BDC (2009).

securitização, garantias etc.). Ainda, IFDs focadas em exportação podem operar apenas garantias, ficando as operações de crédito sob responsabilidade do setor privado.

A importância das IFDs para segmentos como a economia verde é destacada por Mazzucato e Penna (2014). Segundo os autores, em 2012, as IFDs foram a principal fonte de financiamento para projetos de adaptação ou mitigação de mudança climática, ressaltando a importância da intervenção pública para liderar a transição para uma trajetória de sustentabilidade.

Além do papel permanente das IFDs apoiando o investimento em segmentos importantes para o desenvolvimento, o surgimento de novos negócios inovadores e o enfrentamento dos desafios das mudanças estruturais, essas instituições são relevantes em momentos de instabilidade do mercado de crédito, atenuando a queda da oferta de recursos por parte do setor privado e possibilitando uma recuperação mais rápida em uma crise econômica.

Como salientado por Conference Board of Canada (2010, p. 1), *“Once a financial crisis hits, it is too late for governments to create institutional capacity to provide fall-back credit support”*. Essas instituições já devem estar consolidadas e capacitadas para responder rapidamente em eventos extraordinários, característica apelidada de *“The Sleeping Beauty”*.

A atuação das IFDs deve, sempre que possível, incentivar a atuação do setor privado no financiamento de longo prazo e a setores e segmentos mais incertos. Isso pode ser feito por meio da implementação de inovações financeiras, que podem ser desenvolvidas pelas IFDs (que incorrem no risco de entrada) e depois adotadas pelo setor privado, e do uso de instrumentos financeiros de forma complementar ou conjunta (garantias, empréstimos sindicalizados, securitização, entre outros).

Além disso, a atuação das IFDs no mercado de capitais, seja provendo liquidez, seja participando da oferta de ativos, é importante para impulsionar o segmento, alcançando desde as empresas maduras até as em estágio inicial utilizando os mais variados instrumentos, como participação acionária, títulos privados, securitização e capital de risco. Entre as empresas em estágio inicial, muitas não despertam o interesse do setor privado em razão das incertezas quanto aos resultados financeiros dos projetos, principalmente em setores que têm externalidades positivas e grande impacto no desenvolvimento econômico.

A intervenção do Estado para a provisão de financiamento de longo prazo não se realiza somente por meio de IFDs. Alguns países, como os Estados Unidos, fazem investimentos de longo prazo em segmentos importantes para o desenvolvimento utilizando-se de outras estruturas institucionais.¹⁴

A seguir, apresentam-se algumas evidências empíricas e experiências internacionais para ilustrar os argumentos expostos nesta seção.

Relevância das instituições financeiras públicas de desenvolvimento para as economias e o financiamento de longo prazo: evidências empíricas e experiências internacionais

A estrutura de financiamento de longo prazo difere entre os países, assim como as características políticas e o ambiente econômico. Por isso, pontuar a importância das instituições nas economias nacionais exige analisar tanto seus aspectos quantitativos quanto os qualitativos na perspectiva econômica e financeira na qual estão inseridas.

Neste artigo, foram utilizadas informações provenientes de relatórios anuais, apresentações para investidores e pesquisadores e literatura sobre o assunto, sendo este trabalho uma expansão da pesquisa

¹⁴ Para mais informações, ver Weiss (2014).

de Ferraz, Além e Madeira (2013). A ampliação do conceito de BDs para IFDs permitiu a inclusão de grandes instituições híbridas¹⁵ dos países desenvolvidos que desempenham outras funções além das tradicionais dos BDs. A amostra analisada foi selecionada de acordo com as características das instituições, buscando IFDs de grande porte, diversificadas e relevantes economicamente. As instituições escolhidas são públicas e nacionais, financiam diversos segmentos e/ou setores e têm importância histórica nos países em que atuam.

Na amostra analisada, estão oito IFDs: (i) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Brasil; (ii) China Development Bank (CDB), China; (iii) KfW Bankengruppe (KfW), Alemanha; (iv) Cassa Depositi e Prestiti (CDP), Itália; (v) Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), França; (vi) Japan Finance Corporation (JFC), Japão; (vii) Instituto de Crédito Oficial (ICO), Espanha; e (viii) Korea Development Bank (KDB), Coreia do Sul.

Ressalta-se que algumas diferenças entre as instituições exigem um tratamento especial nos dados para que a comparação se torne o menos viesada possível. O CDP, além de receber depósitos de poupança, faz gestão de recursos do Tesouro. Portanto, para avaliar o ativo da instituição relacionado à promoção do desenvolvimento, é preciso excluir esses itens. O CDP foi fundado em 1850 como instituição de depósitos e, apenas em 2009, iniciou atividades típicas de IFDs. Também a CDC administra fundos de poupança e de pensão, sendo necessário desconsiderar esses valores nos dados. O KDB, por sua vez, tornou-se um conglomerado financeiro (KDB Financial Group) com diversas subsidiárias que atuam em segmentos comuns ao setor privado, como *asset management*. Dessa forma, para avaliar

¹⁵ Como a Cassa Depositi e Prestiti (Itália) e a Caisse des Dépôts et Consignations (França). Dois exemplos de instituições financeiras públicas brasileiras que atuam em alguns segmentos típicos das IFDs são o Branco do Brasil (agricultura) e a Caixa Econômica Federal (habitação).

o papel do KDB como IFD são apenas considerados os dados da subsidiária focada no desenvolvimento econômico e implementação de políticas (KDB Bank). Ainda assim, não é possível excluir todos os vieses possíveis, visto que o KDB Bank atua com fundos de pensão e como banco de varejo, recebendo depósitos à vista.

Entre essas instituições, a CDP e a CDC foram fundadas no século XIX. Todas são atores fundamentais no financiamento e investimento de longo prazo, priorizando setores e/ou segmentos conforme o estágio de desenvolvimento de seus países.

Na Tabela 1, nota-se que essas instituições operam em diversos setores e/ou segmentos importantes para o desenvolvimento econômico e com MPMEs e grandes empresas.

Para esta análise de escopo, considerou-se que a IFD e suas subsidiárias atuam em determinado setor, porte ou segmento se a atuação neste está explicitamente mencionada em seu mandato ou em seu relatório anual, seja por meio de estatísticas, seja por citação de programas ou fundos específicos, não importando se o apoio é pequeno quando comparado às demais áreas apoiadas.¹⁶ No caso de habitação, consideram-se apenas os desembolsos para os indivíduos comprarem ou construir suas residências.¹⁷ É muito comum nessas instituições o apoio à construção de moradias populares, mas o financiamento, geralmente, é direto para a empresa responsável pela construção. Ainda, o financiamento para reformas a residências para torná-las ecoeficientes não foi considerado, fazendo parte do segmento de economia verde.

¹⁶ O CDB, por exemplo, prioriza a indústria e a infraestrutura, mas em seu apoio às MPMEs inclui o financiamento a microempreendedores individuais no setor de comércio e serviços.

¹⁷ O KfW tem o KfW Home Ownership Programme, para aquisição de residências, e o Energy-Efficient Construction, para a construção de residências ecoeficientes. A CDP e a CDC utilizam os recursos de *funding* provenientes de depósitos de poupança para financiar imóveis para os cidadãos de seus países.

Tabela 1

Escopo de atuação de IFDs da amostra

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	CDP (Itália)	CDC (França)	JFC (Japão)	ICO (Espanha)	KDB (Coreia do Sul)
Sectores								
Agricultura	X		X			X	X	
Infraestrutura	X	X	X	X	X		X	X
Indústria	X	X	X	X	X	X	X	X
Comércio e serviços	X	X	X		X	X	X	
Porte								
MPME	X	X	X	X	X	X	X	X
Grandes empresas	X	X	X	X	X		X	X
Segmentos								
Habituação		X		X	X			
Exportação		X	X	X	X		X	
Inovação	X	X	X	X	X	X	X	X
Economia verde	X	X	X	X	X	X	X	X
Internacionalização	X	X	X	X	X	X	X	X
Mercado de capitais	X	X	X	X	X	X	X	X
Cooperação financeira internacional	X	X					X	

Fontes: Relatórios Anuais 2013 das instituições.

Por cooperação financeira internacional entende-se a atuação em determinado país, a um custo inferior ao do mercado ou mesmo mediante doações, por meio de qualquer instrumento e sem a exigência de qualquer contrapartida, seja participação de empresas nacionais nos projetos, seja compra de equipamentos.¹⁸ Considera-se atuação no mercado de capitais, por sua vez, quando uma IFD tem atuação relevante e explícita no mercado de capitais de um país, provendo liquidez, liderando iniciativas, ou estabelecendo parcerias com o setor privado com o intuito de desenvolver esse mercado.

Diferentemente do abordado em Ferraz, Além e Madeira (2013), o escopo foi separado em setores, porte e segmentos, pois existe uma grande transversalidade entre as categorias. Podem existir instituições que só operem com as MPMEs na indústria, focando na inovação. Essa segregação foi utilizada para tentar tornar a informação o mais detalhada possível.

Outro critério utilizado foi a existência de participação acionária em outras IFDs. É o caso da CDC, da CDP e da ICO. Quando a participação é de 50% ou mais, considera-se que a IFD coligada ou controlada é um braço de atuação na promoção do desenvolvimento em determinado segmento. O Banque Publique D'Investissement (BPI France) apoia as MPMEs por intermédio de instrumentos como crédito, capital de risco e garantias. A CDC tem 50% de participação acionária no BPI.

¹⁸ O caso do CDB é peculiar. Apesar de a instituição não exigir contrapartidas em contratos, há um entendimento de que os acordos estabelecidos geram vantagens em outros setores, como em licitações do setor de infraestrutura. Ademais, muitos dos acordos de cooperação financeira internacional são impelidos pela necessidade estratégica de garantir acesso a recursos naturais não existentes em território chinês (os empréstimos são pagos com a exportação de determinados produtos). Para mais detalhes, ver Sanderson e Forsythe (2012). Por ser difícil caracterizar essas relações, considera-se que o CDB atua no segmento de cooperação financeira internacional.

A CDP, da Itália, adquiriu, em 2012, participações acionárias relevantes em duas IFDs: a Servizi Assicurativi del Commercio Estero (SACE), que atua com crédito à exportação e *project finance* no exterior, seguros e garantias domésticas para diversos setores e/ou segmentos, proteção para investimentos internacionais, entre outros; e a Società Italiana per le Imprese all'Estero (SIMEST), que tem como principais objetivos a promoção de investimentos no exterior e a internacionalização das empresas italianas, atuando principalmente com instrumentos de capital de risco e participação acionária. A CDP possui, respectivamente, 100% do capital da SACE e 76% da SIMEST.

O ICO tem participação minoritária em duas IFDs, a Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA) e a Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES). Portanto, estas foram desconsideradas.

A Tabela 1 mostra que todas as instituições apoiam as MPMEs, a indústria, os projetos de economia verde e inovação, o mercado de capitais e a internacionalização; e apenas uma não apoia a infraestrutura e as grandes empresas.¹⁹ Salienta-se que a operação nos setores e/ou segmentos são diferentes entre as IFDs, tanto em magnitude como em perfil. Alguns países já dispõem, por exemplo, de infraestrutura nacional bem desenvolvida ou de mercado de crédito atuante nesse setor, focando apenas em determinados nichos, como a infraestrutura social e urbana e as infraestruturas relacionadas à geração de energia por fontes alternativas.

Outros aspectos importantes são a priorização que cada IFD define em seu planejamento estratégico e o número de instrumentos

¹⁹ A JFC é a única. No entanto, existe uma estrutura de governança no Japão que permite à JFC injetar recursos fiscais em outras instituições – Development Bank of Japan Inc. (DBJ) e The Shoko Chukin Bank Ltd – com o objetivo de financiar, entre outros setores, a infraestrutura em caso de desastres naturais [Ferraz, Além e Madeira (2013)].

com que cada uma conta. Como exemplo, a atuação das instituições em MPMEs pode se diferenciar pelos instrumentos utilizados ou pelo subsegmento atendido. O segmento pode ser suprido pelo mercado privado quando se trata de financiamento tradicional, mas pode ser deficiente em instrumentos como *seed* ou *venture capital* ou no subsegmento de *startups* – e, nesse caso, a intervenção da IFD é importante.

O apoio para o setor de comércio e serviços ainda é modesto na maioria das instituições, mas é possível destacar os subsetores de educação, saúde e turismo, que são mencionados por quase todas as IFDs.

Observando o sistema de instituições de desenvolvimento dos países da amostra, é possível concluir que, mesmo nos setores e/ou segmentos em que as IFDs não atuam, há outras IFDs operando, completando o sistema de financiamento de longo prazo desses países. O Quadro 1 mostra algumas instituições desses países e os detalhes de sua atuação, com base em seu mandato. Não estão citadas as IFDs que são controladas por alguma instituição da amostra da Tabela 1.

Alguns segmentos contam com mais de uma IFD atuando em determinado país, porém, geralmente, há diferenciação por instrumento financeiro, evitando uma sobreposição de atividades. As ECAs são IFDs comuns nos países. Elas podem operar tanto no crédito à exportação quanto nos seguros de crédito e garantias. É possível observar ECAs públicas na Ásia. Tanto Japão quanto Coreia do Sul têm instituições que atuam no segmento de exportações, segregadas por instrumento. Na Espanha, a CESCE opera nesse segmento, mas está sendo privatizada seguindo tendência das agências focadas em

seguros de crédito e garantias para a exportação na Europa.²⁰ Cabe ressaltar, no entanto, que, apesar da natureza privada das ECAs na Europa, geralmente são essas instituições privadas que gerenciam as garantias à exportação concedidas pelos governos.²¹

Quadro 1

Outras IFDs dos países da amostra

	IFDs	Setor/porte/ segmento	Detalhes
China	The Export-Import Bank of China	Exportação, importação e internacionalização	
	Agricultural Development Bank	Agricultura	
Alemanha	Rentenbank	Agricultura	
	17 IFDs regionais	Diversos	
Brasil	Finep – Inovação e Pesquisa	Inovação	
	24 IFDs regionais (instituições regionais e estaduais) [*]	Diversos	Por exemplo, Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG), Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), Banco do Nordeste (BNB) etc.

(*Continua*)

²⁰ Euler Hermes (Alemanha) é uma instituição privada, e a COFACE (França) foi privatizada em 1994.

²¹ A Ley 8/2014, de 22 de abril de 2014, descreve como será a atuação do Estado espanhol no mercado de garantias após a privatização (<http://www.boe.es/boe/dias/2014/04/23/pdfs/BOE-A-2014-4328.pdf>).

(Continuação)

	IFDs	Setor/porte/ segmento	Detalhes
	Outros bancos públicos	Diversos	Alguns bancos públicos têm atuação destacada em determinados segmentos do financiamento de longo prazo, como a Caixa Econômica Federal em habitação e o Banco do Brasil em agricultura.
França	Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie (ADEME)	Meio ambiente	
	Agence Française de Développement (AFD)	Cooperação financeira internacional	
Japão	Development Bank of Japan (DBJ)	Diversos	A instituição está com a privatização completa agendada para cinco a sete anos após abril de 2015. No entanto, o governo avalia postergar esse processo.
	Shoko Chukin Bank	MPMEs	Mesma situação do DBJ, porém o governo já possui menos de 50% de participação nessa instituição.
	Japan International Cooperation Agency (JICA)	Cooperação financeira internacional	

(Continua)

(Continuação)

	IFDs	Setor/porte/ segmento	Detalhes
	Nippon Export and Investment Insurance (NEXI)	Exportação e internacionalização	Instrumento: seguros.
	Japan Bank for International Cooperation (JBIC)	Exportação e internacionalização	Instrumentos: crédito e garantias.
Espanha	Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA)	MPMEs	Instrumento: garantias.
	Empresa Nacional de Innovación (ENISA)	Inovação (MPMEs)	Instrumentos: crédito e capital de risco.
	Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE)	Exportação e internacionalização	Instrumentos: seguros e garantias. Está em processo de privatização.
	Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES)	Internacionalização	
Coreia do Sul	Export-Import Bank of Korea (Korea Eximbank)	Exportação, importação e internacionalização	
	Industrial Bank of Korea (IBK)	Diversos	Recebe depósitos do público e tem atividades de banco de varejo comercial. Possui ações negociadas em bolsa, mas tem controle estatal. Prioridade para MPMEs e indústria.

(Continua)

(Continuação)

IFDs	Setor/porte/ segmento	Detalhes
Small & medium Business Corporation (SBC)	MPMEs	Instrumentos: crédito e consultoria.
Korea Trade Insurance Corporation (K-sure)	Exportação e internacionalização	Instrumentos: seguros e garantias.
Korea Credit Guarantee Fund (KODIT)	MPMEs	Instrumento: garantias.
Korea Finance Corporation (KoFC)	Diversos	Foi criada para substituir o KDB como <i>policy bank</i> , mas o novo governo coreano retrocedeu na privatização do KDB e, futuramente, as duas instituições serão fundidas.

Fonte: Relatórios Anuais, apresentações e *websites* das instituições.

* Segundo ABDE (2013).

Dentre as IFDs mencionadas, cabe destacar o Development Bank of Japan (DBJ), que está em processo de privatização. A instituição, criada em 1951, teve papel fundamental no financiamento à infraestrutura e à indústria japonesa. Mesmo após a 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 [Ferraz, Além e Madeira (2013)]. Também, o Shoko Chukin Bank, criado em 1936 e focado em MPMEs, passa pelo mesmo processo. O papel de apoio às MPMEs ficará sob responsabilidade da JFC. Assim como o DBJ, esse banco também poderá receber aportes em algumas situações.

Outro destaque é a existência de muitas IFDs regionais no Brasil e na Alemanha, demonstrando uma ampla preocupação com o desenvolvimento regional. Ainda, a completude do sistema de IFDs dos países em questão é outro ponto relevante que demonstra a importância dessas instituições no apoio a setores e/ou segmentos cruciais ao desenvolvimento econômico. Na Ásia, é possível perceber a grande segmentação de atuação entre as IFDs; as instituições da Coreia do Sul e do Japão são geralmente especializadas e, quando operam no mesmo setor, porte ou segmento, utilizam instrumentos diferentes. Porém, mesmo nesses países, existe uma grande instituição diversificada.

A análise quantitativa das instituições, por meio de seus dados financeiros, também corrobora a importância das IFDs nos países. A Tabela 2 revela o tamanho dessas instituições relativamente aos pares internacionais.

As instituições da amostra são de grande porte e possuem, somadas, US\$ 3,275 bilhões em ativos, sendo grande parte destes compostos por carteira de crédito, com exceção da CDC. Em 2013, duas instituições tiveram prejuízo: a JFC, ainda se reestruturando após a fusão de diversas IFDs, em 2008, que deu origem à instituição; e o KDB, que teve de registrar em seu balanço provisões para perdas em empréstimos na reestruturação de grandes corporações e em investimentos em ativos financeiros, afetados com o baixo crescimento da economia coreana e global.

Estrutura e desempenho econômico-financeiro de IFDs selecionadas – 2013

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	JFC (Japão)	CDP (Itália)	CDC (França)	ICO (Espanha)	KDB (Coreia do Sul)
Ativo (US\$ bilhões)	1.331,3	619,7	363,4	260,4	242,4	190,8	136,3	131,1
Carteira de crédito (US\$ bilhões)	1.162,3	528,8	263,5	222,8	137,6	36,6	95,0	87,9
Lucro líquido (US\$ bilhões)	13,0	1,7	3,6	(2,9)	3,1	3,1	0,1	(1,3)
Taxa de inadimplência ^a (%)	0,48	0,13	0,01	2,98	0,20	2,75	2,29	3,10
Retorno/ativo (%)	1,02	0,27	1,01	(1,13)	1,29	1,61	0,08	(1,01)
Retorno/patrimônio líquido (%)	15,07	6,21	15,34	(6,84)	14,00	7,39	1,76	(8,85)
Número de empregados	8.468	5.374	2.859	7.361	1.440	25.146	310	n.d.
Ano de fundação	1994	1948	1952	2008 ^b	1850	1816	1971 ^c	1954

Fontes: Relatórios Anuais 2013 das instituições.

^a Foram considerados os valores no padrão contábil Internacional Financial Reporting Standard (IFRS) e o dólar médio do ano. Para o Japão, que tem ano fiscal diferente, usou-se o relatório anual de março de 2014.

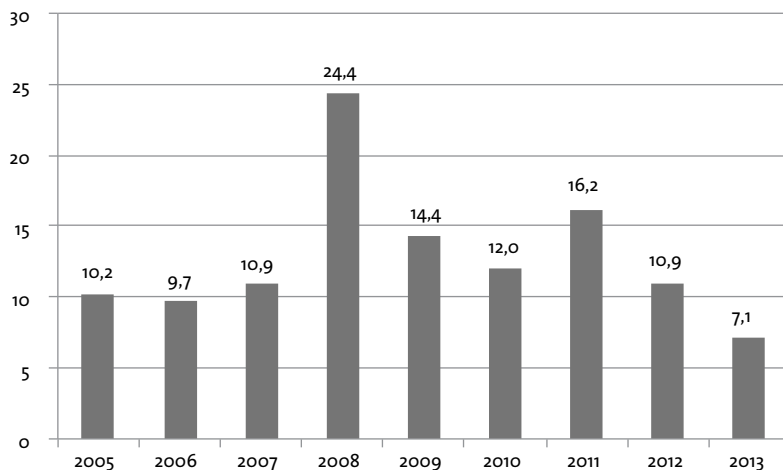
^b Os conceitos podem ser diferentes entre países. Taxa calculada para KfW e JFC considerando critérios semelhantes aos do BNDES. A JFC resultou da integração de quatro instituições: National Life Finance Corporation (NLFC) – Microcrédito –, fundada em 1949 com o nome de People's Finance Corporation; 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.

^c A ICO foi fundada em 1971 como entidade reguladora dos bancos públicos, mas em 1988 tornou-se banco público oficial.

Examinando o crescimento da carteira de crédito de algumas instituições que dispunham de dados para todo o período,²² corrobora-se a importância estabilizadora no mercado de crédito. Em 2008-2009 (crise *subprime*) e em 2011 (crise europeia), o crescimento médio da carteira das IFDs superou o dos outros anos, indicando a expansão das atividades em um momento de contração do mercado de crédito nacional e internacional decorrente da crise de 2008.

Gráfico 1

Crescimento médio da carteira de crédito de algumas IFDs da amostra* (em %)



Fontes: Relatórios Anuais das instituições.

* Média geométrica das taxas de crescimento das carteiras de crédito de BNDES, CDB, KfW e KDB.

A representatividade dessas instituições na economia de seus países também é relevante. O Gráfico 2 mostra o ativo dessas instituições como proporção do Produto Interno Bruto (PIB). Nota-se que, em apenas duas IFDs, a relação ativo-PIB é inferior a 10%.

²² BNDES, CDB, KfW e KDB.

Outro indicador importante, ilustrado no Gráfico 2, é a participação do ativo no total de crédito doméstico ao setor privado (CDSP). O conceito de CDSP utilizado foi o mesmo do Banco Mundial,²³ onde os dados foram coletados. O objetivo é evitar qualquer distorção metodológica. Para o Banco Mundial, que se baseia nas informações da publicação *International Financial Statistics (IFS)* do Fundo Monetário Internacional (FMI), esse indicador tem um conceito mais amplo, não incluindo apenas empréstimos, mas também outros instrumentos de dívida das empresas para com o sistema financeiro.²⁴ Destaca-se que, apesar de o conceito se referir ao setor privado, ele inclui empresas estatais e de capital misto. Esse conceito mais amplo é adequado para as atividades das IFDs, que operam por intermédio de diversos instrumentos, não ficando limitadas à concessão de financiamento.

Para demonstrar a importância dos financiamentos dessas instituições na economia, o Gráfico 3 apresenta indicadores similares, porém se utilizaram apenas os dados da carteira de crédito em vez do ativo total.

Comparando os gráficos 2 e 3 e analisando a Tabela 2, nota-se que algumas instituições têm uma proporção menor da carteira de crédito na composição do ativo. Isso pode ser interpretado como maior presença de outros instrumentos financeiros – participação

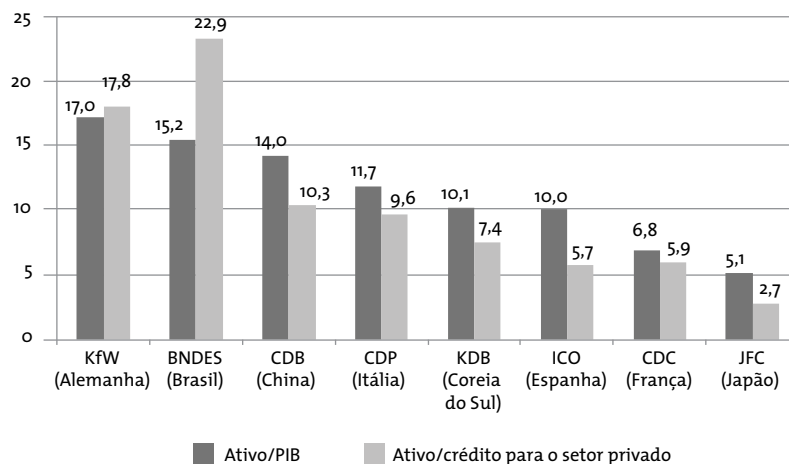
²³ Diferentemente de Ferraz, Além e Madeira (2013), que buscaram os dados de estoque de crédito das fontes oficiais dos países e de alguns órgãos de estatísticas internacionais.

²⁴ “[...] *financial resources provided to the private sector by financial corporations, such as through loans, purchases of nonequity securities, and trade credits and other accounts receivable, that establish a claim for repayment. For some countries these claims include credit to public enterprises. The financial corporations include monetary authorities and deposit money banks, as well as other financial corporations where data are available (including corporations that do not accept transferable deposits but do incur such liabilities as time and saving deposits*” (World Bank Database).

acionária em empresas, garantias, ou compra de títulos privados. Este é o caso da CDC, que tem grande participação em investimentos acionários, com baixa proporção de carteira de crédito. Analisar detalhadamente os instrumentos das IFDs, contudo, não está no escopo deste trabalho, ficando para uma agenda futura de pesquisa.

Gráfico 2

Ativo das IFDs e relevância econômica – 2013 (em %)*



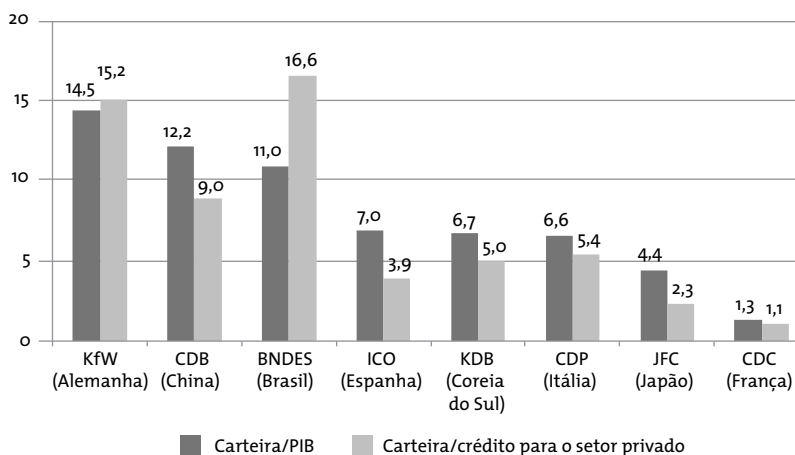
Fontes: Relatórios Anuais das instituições, Banco Mundial e FMI.

* Não foi possível desconsiderar os ativos no exterior e os empréstimos para os governos dos ativos das IFDs, que não estão incluídos no crédito doméstico para o setor privado. No entanto, a parcela com relação ao total não é elevada.

Nas evidências empíricas e na análise da experiência internacional, foi possível constatar que essas instituições, tanto de países desenvolvidos quanto em desenvolvimento, são de grande porte e têm ampla representatividade em suas economias, sendo fundamentais para a provisão de recursos financeiros, especialmente de longo prazo, para o desenvolvimento econômico. Além disso, demonstrou-se que são instituições diversificadas atuando em nichos carentes de financiamento de longo prazo.

Gráfico 3

Carteira de crédito das IFDs e representatividade – 2013 (em %)*



Fontes: Relatórios Anuais das instituições, Banco Mundial e FMI.

* Não foi possível desconsiderar os ativos no exterior e os empréstimos para os governos dos ativos das IFDs, que não estão incluídos no crédito doméstico para o setor privado. No entanto, a parcela com relação ao total não é elevada.

Uma pesquisa mais detalhada, na qual todas as IFDs dos países mencionados fossem consolidadas em um sistema de instituições de desenvolvimento e colocadas sob a perspectiva de toda a economia, certamente indicaria uma magnitude ainda maior da representatividade dessas instituições no financiamento ao desenvolvimento. Apenas como exemplo, na China, as três IFDs citadas neste trabalho representaram em termos de ativo, em 2013, cerca de 22% do PIB chinês.

Cabe destacar que, apenas dispor de IFDs não é suficiente para que os países consigam financiar adequadamente o desenvolvimento econômico e ambiental. É fundamental que essas instituições sejam consolidadas, tenham equilíbrio financeiro e um *funding* estável, para que possam cumprir seus mandatos com sucesso.

Uma agenda futura de pesquisa, que estaria sujeita à disponibilidade de dados, inclui a avaliação dos dados financeiros em uma perspectiva do mercado de crédito de longo prazo, além da consolidação de várias instituições dos países.

Conclusões

A disponibilidade de financiamento de longo prazo é fundamental para o investimento em setores-chave para o desenvolvimento econômico, como infraestrutura, inovação e sustentabilidade. Por isso, é de suma importância um ambiente macrofinanceiro estável e favorável que propicie a existência de estruturas institucionais voltadas para esse objetivo.

As IFDs são instituições historicamente relevantes para prover esse financiamento a projetos de longo prazo, em países avançados ou em desenvolvimento. Sua atuação deve ocorrer de forma complementar ao setor privado, reconhecendo a incapacidade deste em conduzir a economia a uma nova trajetória de desenvolvimento e à mudança estrutural.

Além disso, são importantes para atenuar o comportamento cíclico do setor financeiro privado e colaborar com os governos na implementação de políticas públicas. As IFDs, em geral, têm capacidade de avaliar projetos além do perfil financeiro, considerando as diversas variáveis relevantes, além de externalidades e impactos.

As evidências empíricas ilustraram a relevância dessas instituições em seus países, mostrando que as IFDs são de grande porte e bem diversificadas. Muitas nações desenvolvidas contam com três ou mais IFDs atuando em diversos segmentos e/ou setores com variados instrumentos. Ainda, os dados financeiros das IFDs colocados em uma perspectiva macroeconômica revelaram a

importância dessas instituições para o financiamento do setor produtivo da economia. O crescimento da carteira de crédito das instituições no período da crise de 2008 evidenciou a importância das IFDs na estabilização do mercado de créditos de seus países.

Portanto, países em qualquer estágio de desenvolvimento dispõem de um robusto sistema de IFDs, diverso, com grande representatividade econômica e protagonista de um sistema financeiro resiliente e dinamizador do desenvolvimento.

Referências

ABDE – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO. *Revista Rumos*, Rio de Janeiro, n. 269, mai.-jun. 2013.

ADB – AGRICULTURAL DEVELOPMENT BANK. *Annual Report 2013*. Beijing, 2014.

BDC – BUSINESS DEVELOPMENT BANK OF CANADA. *International Benchmark Study on Development Institutions*. Montreal, ago. 2009.

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?. Levy Economics Institute of Bard College, ago. 2005. *Working Paper n. 427*.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Relatório Anual 2013*. Rio de Janeiro, 2014.

CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS. *Annual Report 2013*. Paris, 2014.

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.

CASSA DEPOSITI E PRESTITI. *Annual Report 2013*. Roma, 2014.

CDB – CHINA DEVELOPMENT BANK. *Annual Report 2013*. Beijing, 2014.

CHINA EXIMBANK – THE EXPORT-IMPORT BANK OF CHINA. *Annual Report 2013*. Beijing, 2014.

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. University of Massachusetts, Amherst, 2011. *Working Paper 5*.

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.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, BNDES, n. 40, p. 5-42, dez. 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.

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.

HERMANN, J. 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.

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 2013*. Tokyo, 2014.

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 2013*. Frankfurt, 2014.

KOREA DEVELOPMENT BANK FINANCIAL GROUP. *Annual Report 2013*. Seoul, 2014.

KOREA FINANCE CORPORATION. *Annual Report 2013*. Seoul, 2014.

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, p. 231-250.

_____. 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.
- LUNA-MARTÍNEZ, J.; VICENTE, C. L. Global survey of development banks. The World Bank, fev. 2012. *Policy Research Working Paper 5.969*.
- MAIA, G. B. S. Racionamento de crédito e crise financeira: uma avaliação keynesiana. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, 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.
- MAZZUCATO, M. *The Entrepreneurial State: Debunking the Public vs. Private Myth in Risk and Innovation*. Anthem Press, 2013.
- MAZZUCATO, M.; PENNA, C. Beyond Market failures: The Market creating and shaping roles of state investment banks. Brighton, out. 2014. *SPRU Working Paper Series*, n. 21.
- 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, n. 29, p. 411-439, 1998.
- SANDERSON, H.; FORSYTHE, M. *China's superbank: Debt, oil and influence – How China Development Bank is rewriting the rules of finance*. Singapore: Wiley – Bloomberg Press, 2012.
- 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.

WEISS, L. *America Inc.?: Innovation and Enterprise in the National Security State*. New York: Cornell University Press, 2014.

WORLD BANK. *World bank development indicators database*. [s.d.]. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>>. Acesso em: 15 set. 2014.

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

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

Sites consultados

ABDE – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO – <www.abde.org.br>.

ADEME – L'AGENCE DE L'ENVIRONNEMENT ET DE LA MAITRISE DE L'ENERGIE – <www.ademe.fr>.

AFD – L'AGENCE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT – <www.afd.fr>.

CERSA – COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE REAFIANZAMIENTO S.A. –
<www.cersa-minetur.es>.

CESCE.COM – <www.cesce.es>.

COFACE – <www.coface.com>.

COFIDES – COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO –
<www.cofides.es>.

ENISA – EMPRESA NACIONAL DE INNOVACIÓN S.A. – <www.enisa.es>.

EULER HERMES – <www.eulerhermes.com>.

IBK – INDUSTRIAL BANK OF KOREA – <eng.ibk.co.kr>.

JBIC – JAPAN BANK FOR INTERNATIONAL COOPERATION –
<www.jbic.go.jp/en>.

JICA – JAPAN INTERNATIONAL COOPERATION AGENCY –
<www.jica.go.jp/English>.

KODIT – <www.kodit.co.kr/html/english/index.jsp>.

KOREA EXIMBANK – <www.koreaexim.go.kr/en>.

KSURE – KOREA TRADE INSURANCE CORPORATION – <www.ksure.or.kr>.

NEXI – NIPPON EXPORT AND INVESTMENT INSURANCE –
<www.nexi.go.jp/en>.

RENTENBANK – <www.rentenbank.de>.

SBC – SMALL AND MEDIUM BUSINESS CORPORATION –
<<http://home.sbc.or.kr/sbc/eng>>.

VÖB – BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS –
<www.voeb.de/de/verband/English>.