
AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE DESENVOLVIMENTO (IFD) E OS DESAFIOS DE LONGO PRAZO

Ana Cláudia Além*

ORCID: 0000-0002-8307-5010

E-mail: aalem@bndes.gov.br

(*) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais do Rio de Janeiro (Ibmecc), Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

Apesar das instituições financeiras públicas de desenvolvimento (IFD) registrarem uma atuação histórica, ainda há uma compreensão inadequada sobre o seu papel na economia mundial¹. Por exemplo, as IFD, muitas vezes ainda são consideradas peculiares, presentes apenas em economias em desenvolvimento e mercados financeiros incompletos. Outra avaliação errônea diz respeito ao fato das IFD, públicas, deslocarem as instituições financeiras privadas no fornecimento de crédito, o conhecido *crowding out*.

Desde o século XIX, até os dias de hoje, as IFD têm cumprido um papel fundamental no desenvolvimento industrial de diversos países, provendo recursos para a mudança estrutural da economia. A maior difusão dessas instituições, entretanto, aconteceu após 1950, com a criação de diversas IFD nacionais e multilaterais². Seus mandatos são associados a diversos setores

¹ Esse editorial baseia-se nos resultados da linha de pesquisa sobre as IFD nacionais desenvolvida pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Ver Além e Madeira (2015), Além *et al.* (2017) e Além e Azevedo (2018).

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

e segmentos relacionados ao desenvolvimento econômico e social. Historicamente, independentemente de seu estágio de desenvolvimento, diversos países estabeleceram IFD para o financiamento das infraestruturas (logística, telecomunicações e energia), de indústrias estratégicas, de MPME e inovação tecnológica. Neste editorial somente serão consideradas as IFD públicas 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.

Além do papel permanente das IFD a longo prazo, no apoio aos investimentos estratégicos para o desenvolvimento e enfrentamento das mudanças estruturais, as IFS têm atuação fundamental a curto-prazo, cumprindo uma função anticíclica importante. 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 econômica mais rápida em uma crise econômica. A crise de 2008/2009 mostrou que instituições financeiras públicas nacionais 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 das IFD de países desenvolvidos e em desenvolvimento deveu-se ao fato de serem instituições já consolidadas e com grande experiência de atuação.

No que diz respeito à justificativa teórica para a existência de IFD, 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 privados podem se recusar a ofertar o financiamento. Nessa perspectiva, as IFD supririam o crédito necessário ao investimento, indisponível no sistema privado de financiamento. Na abordagem do racionamento de crédito, distinguem-se duas escolas de pensamento econômico: a novo-keynesiana e a pós-keynesiana³.

A abordagem pós-keynesiana está associada ao conceito de economia monetária, marcada pela existência de incerteza fundamental ou forte⁴. Em razão da defasagem temporal entre o momento da decisão econômica e seus resultados, os agentes agem de acordo com as expectativas que formam

³ Esse editorial segue a abordagem pós-keynesiana: ver Maia (2009). Para a interpretação da escola novo-keynesiana sobre o tema, ver Mankiw (1991); Stiglitz (1990; 1993); Stiglitz e Weiss (1981; 1983).

⁴ Esse conceito diferencia-se do risco, uma vez que a incerteza forte não é calculável. Quando o objeto é uma economia monetária, em que prevalece o tempo histórico que evolui, sem que haja possibilidade de retorno a um momento temporal anterior, o que existe é a incerteza forte e não o risco. Isso se explica porque não há informações disponíveis sobre todos os fatos econômicos possíveis de ocorrer no futuro. Ver Bertocco (2007); Davidson (2000); Glickman (1994); Lawson (1985).

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 liquidez⁵. 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. Esse mesmo raciocínio pode ser feito em relação aos outros ativos com níveis intermediários de rentabilidade e liquidez. 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 economia⁶. 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 das IFD vai muito além da questão de “falha de mercado”, pela existência de sistemas financeiros incompletos. Em razão da incerteza quanto ao futuro, dependendo das características dos novos setores/projetos que demandam recursos de longo prazo, os bancos podem não oferecer o crédito, ainda que o sistema financeiro seja plenamente desenvolvido.

A existência das IFD justifica-se, portanto, pela existência de setores/projetos de investimento que requerem montantes altos de financiamento de longo prazo, mas que inspiram alta incerteza quanto a seus retornos no 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 da “economia verde”. Esse tipo de situação é observável tanto em países

⁵ Os pós-keynesianos têm como base a teoria de aplicação de capital apresentada em Keynes (1936), capítulo 17. Ver também Carvalho (1997); Keynes (1939).

⁶ Para a discussão da preferência pela liquidez, ver Bibow (2005); Carvalho (1999; 2007); Keynes (1937a; 1937b; Kregel (1988); Paula (1998); Wray (2009; 2010).

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”⁷. Nesses casos, as IFD assumem importante função anticíclica, fornecendo recursos para o financiamento dos projetos de investimento em um momento de estancamento do crédito privado.

O financiamento de políticas públicas é papel crucial destas 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 sua 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.

As IFD cumprem um papel complementar às instituições financeiras privadas, fornecendo crédito para setores estratégicos que não têm acesso a fontes de financiamento adequadas no mercado. A importância das IFD para segmentos como a economia verde é destacada por Mazzucato e Penna (2014). Segundo os autores, em 2012, as IFD 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.

Vale ressaltar que novas IFD continuam sendo criados tanto em países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento para o apoio a

⁷ Ver Kregel (1997); Minsky (1982; 1986); Crotty(2011) e Findley e Williams (1985). 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. No caso dos bancos, os momentos de crescimento econômico são acompanhados pelo crescimento de boas expectativas quanto à solvência financeira dos tomadores de recursos: 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. 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.

investimentos em infraestrutura, na economia verde e o suporte a projetos da economia digital⁸.

A seguir utilizam-se as informações de oito IFD provenientes de seus relatórios anuais. A amostra analisada foi selecionada de acordo com as características das instituições, buscando IFD de grande porte com perfis similares (Tabela 1).

Tabela 1. Escopo de atuação das IFD selecionadas - posição em 2018

Setores/Porte/Segmentos		CDB (China)	KfW (Ale- manha)	BNDES (Brasil)	CDP (Itá- lia)	CDC (Fran- ça)	JFC (Japão)	ICO (Espa- nha)	KDB (Coreia do sul)
Setores	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	Habitação		X		X	X			
	Exportações		X	X	X	X		X	
	Inovações	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 finan- ceira internacional	X	X						X

Fonte: Relatórios das IFD de 2019 (disponíveis nas páginas das instituições na internet).

As IFD escolhidas são públicas e nacionais, financiam diversos segmentos/setores e têm importância histórica nos países que atuam: 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; viii) Korea Development Bank (KDB), Coreia do Sul⁹. A soma dos ativos das oito IFD da amostra

⁸ Ver World Bank Group (2018).

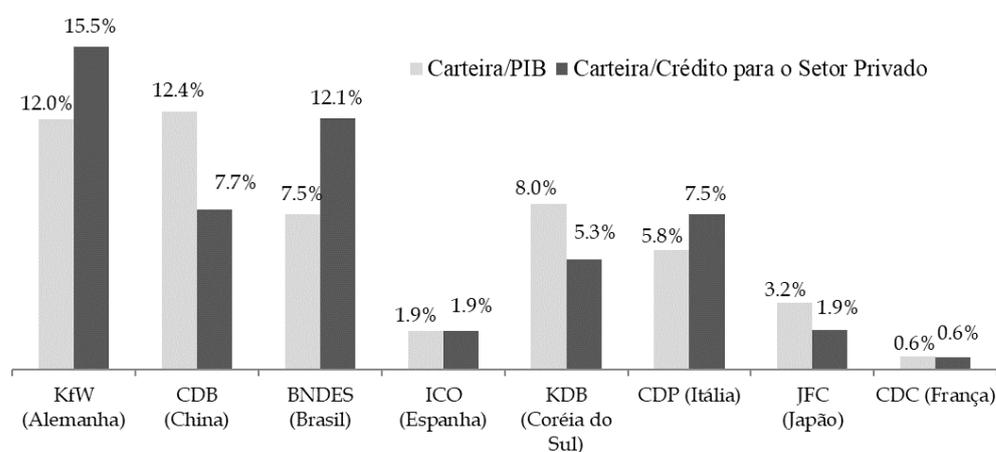
⁹ Algumas diferenças entre as instituições exigem um tratamento especial nos dados para que a comparação se torne o menos viesada possível. O CDP, além de receber depósitos de poupança, faz gestão de recursos do Tesouro, portanto, para avaliar o ativo da instituição relacionado à promoção do desenvolvimento é preciso excluir esses itens. A CDC administra fundos de poupança e de pensão, sendo necessário desconsiderar esses valores

totalizou US\$ 4,1 trilhões em 2018, o que demonstra sua relevância nos países em que atuam¹⁰.

As evidências mostram que as IFD são ativas e fundamentais nas economias desenvolvidas e naquelas em desenvolvimento. Quando se considera a participação das carteiras das instituições no PIB, os números são expressivos, com destaque para o CDB e o KfW, com carteiras de crédito de 12,4% e 12,0% do PIB de seus países, respectivamente (Figura 1).

A importância da atuação das IFD em bases permanentes explica-se pelo próprio dinamismo do processo de desenvolvimento. Suas "missões" e objetivos mudam ao longo do tempo, refletindo diferentes estágios de desenvolvimento dos países. Em nações emergentes como o Brasil e a China, por exemplo, as IFD têm uma 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 das IFD 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 as IFD são instrumentos valiosos em cada um dos casos.

Figura 1. Indicadores selecionados - posição em 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de Relatórios das IFD de 2019 e banco de dados do Banco Mundial (*World Development Indicators*).

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, portanto para avaliar o papel do KDB como IFD são apenas considerados os dados da subsidiária focada no desenvolvimento econômico e implementação de políticas (*KDB Bank*).

¹⁰ O cálculo teve como base os valores dos ativos na moeda local convertidos para o dólar, a partir da taxa de câmbio média de cada moeda em relação ao dólar de 2018. A fonte do valor dos ativos na moeda local foram os relatórios das instituições de 2019. As taxas de câmbio médias de 2018, por sua vez, tiveram como fonte o banco de dados do Banco Mundial (*World Development Indicators*).

As IFD são instrumentos públicos fundamentais que complementam o sistema privado de financiamento no fornecimento de crédito para o investimento em setores e projetos estratégicos para o desenvolvimento. As evidências internacionais mostram que as IFD não deslocam instituições financeiras privadas do mercado, mas sim, atuam de forma complementar, oferecendo o crédito necessário para projetos estratégicos, mas pouco atraentes para as instituições privadas.

De fato, a atuação das IFD incentiva a participação do setor privado no financiamento de longo prazo e de setores/segmentos mais incertos. Isso ocorre, por exemplo, pela implementação de inovações financeiras, desenvolvidas pelas IFD, que incorrem no risco de entrada, e depois adotadas pelo setor privado, bem como pela utilização de instrumentos financeiros de forma complementar ou conjunta, como garantias, empréstimos sindicalizados e securitização.

Além disso, a atuação das IFD no mercado de capitais, seja provendo liquidez ou 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.

As IFD são engrenagens fundamentais de um sistema financeiro que busque uma economia sustentável e dinâmica frente aos desafios que se impõem. As IFD são atores relevantes e indispensáveis na agenda de desenvolvimento global, tendo em vista que operam em múltiplos setores e segmentos de mercado e têm capacidade de servir a setores/segmentos que não conseguem o crédito de que precisam no setor financeiro privado. Certamente, as IFD serão fundamentais na oferta do financiamento de longo prazo requerido para fazer frente aos novos desafios postos pelas mudanças climáticas, com destaque para a construção de uma infraestrutura sustentável¹¹.

Referências

Além, A. C.; Azevedo, W. Bancos nacionais de desenvolvimento: lições da experiência internacional. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 49, p. 315-341, jun. 2018.

Além, A. C.; Madeira, R. F.; Martini, R. A. Sistemas nacionais de fomento: experiências comparadas. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 47, jun. 2017.

Além, A. C.; Madeira, R. F. As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 43, p. 5-39, jun. 2015.

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

¹¹ Ver Griffith-Jones *et al.* (2020).

- 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*.
- 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.
- 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.
- 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.
- Grifith-Jones, S; Attridge, S; Gouett M. *Securing climate finance through national development banks*. Overseas Development Institute (ODI) Report, jan 2020.
- 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.
- 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.

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.; 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.

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.

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*.

WORLD BANK GROUP. *2017 Survey of National Development Banks*. May 2018.