



## Resumo

Apresentam-se os sistemas nacionais de fomento (SNF) de dez países (China, Alemanha, Brasil, Japão, Itália, França, México, Índia, Espanha e Coreia do Sul), comparando-os e demonstrando sua importância para o desenvolvimento. É realizada uma análise histórica dos SNFs da Coreia do Sul e da França, que têm sido funcionais ao longo do tempo, se adaptando aos novos desafios do desenvolvimento. Compostos, na maioria, por instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) públicas, os SNFs são dinâmicos para fazer frente às novas estratégias de desenvolvimento, explorar novos segmentos e desenvolver novos instrumentos financeiros. Nota-se que os países procuram ter um SNF completo, atuando em segmentos tradicionalmente carentes de financiamento de longo prazo e de outros instrumentos financeiros adequados, entre os quais, a agricultura, a infraestrutura, as exportações, as MPMEs, a economia verde, a inovação e a habitação.

**Palavras-chave:** Financiamento. Desenvolvimento. Infraestrutura. Inovação. Sistemas de fomento. Pós-keynesianos.

## Abstract

*The national system of development from ten countries are presented (China, Germany, Brazil, Japan, Italy, France, Mexico, India, Spain, and South Korea), comparing them and demonstrating their importance to development. A historical analysis of national system of development from South Korea and France has been conducted, which have been functional over time, adapting themselves to the new challenges of development. Composed mostly of public financial institutions for development (IFD), the national system of development are dynamic to cope with the new development strategies, explore new segments and develop new financial instruments. It is noteworthy that countries seek to have a complete SNF, acting in segments traditionally in need of long-term financing and of other appropriate financial instruments, including agriculture, infrastructure, exports, the MSME, green economy, innovation, and housing.*

**Keywords:** Financing. Development. Infrastructure. Innovation. Development systems. Post-Keynesians.

# Lista de siglas

---

## Brasil

<b>ABDE</b>	Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento
<b>Bancoob</b>	Banco Cooperativo do Brasil
<b>BNDES</b>	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
<b>Finep</b>	Financiadora de Estudos e Projetos
<b>Sebrae</b>	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

---

## Alemanha

<b>DEG</b>	Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft
<b>KfW</b>	Kreditanstalt für Wiederaufbau
<b>KfW IPEX-Bank</b>	Internationale Projekt- und Exportfinanzierung Bank
<b>NRW.Bank</b>	Nordrhein-Westfalen Bank

---

## Itália

<b>CDP</b>	Cassa Depositi e Prestiti
<b>Sace</b>	Servizi Assicurativi del Commercio Estero
<b>Simest</b>	Società Italiana per le Imprese all'Estero

---

## Espanha

<b>Cersa</b>	Compañía Española de Reafianzamiento
<b>Cesce</b>	Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación
<b>Cofides</b>	Compañía Española de Financiación del Desarrollo
<b>Enisa</b>	Empresa Nacional de Innovación Innovación, SA
<b>ICO</b>	Instituto de Crédito Oficial

(continua)

(continuação)

### Coreia do Sul

<b>IBK</b>	Industrial Bank of Korea
<b>KDB</b>	Korea Development Bank
<b>KEIC</b>	Korea Export Insurance Corporation
<b>Kexim</b>	Export-Import Bank of Korea
<b>KHFC</b>	Korea Housing Finance Corporation
<b>KICGF</b>	Korea Infrastructure Credit Guarantee Fund
<b>Kodit</b>	Korea Credit Guarantee Fund
<b>Koica</b>	Korea International Cooperation Agency
<b>Korean RE</b>	Korean Reinsurance Company
<b>KRB</b>	Korea Reconstruction Bank
<b>K-sure</b>	Korea Trade Insurance Corporation
<b>NACF</b>	National Agricultural Cooperative Federation
<b>NFFC</b>	National Federation of Fisheries Cooperatives
<b>NIF</b>	National Investment Fund
<b>SBC</b>	Small and Medium Business Corporation
<b>Japão</b>	
<b>DBJ</b>	Development Bank of Japan
<b>Jasme</b>	Japan Finance Corporation for Small and Medium Enterprise
<b>JBIC</b>	Japan Bank for International Cooperation
<b>JFC</b>	Japan Finance Corporation
<b>JHF</b>	Japan Housing Finance Agency

(continua)

(continuação)

<b>Jica</b>	Japan International Cooperation Agency
<b>Nexi</b>	Nippon Export and Investment Insurance
<b>NLFC</b>	National Life Finance Corporation
<b>SMRJ</b>	Organization for Small & Medium Enterprises and Regional Innovation
<b>França</b>	
<b>Ademe</b>	Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie
<b>All</b>	Agence pour l'Innovation Industrielle
<b>Anvar</b>	Agence Nationale pour la Valorisation de la Recherche
<b>AFD</b>	Agence Française de Développement
<b>BPI France</b>	Banque Publique d'Investissement
<b>BDPME</b>	Banque du Développement des PME
<b>CDC</b>	Caisse des Dépôts et Consignations
<b>Coface</b>	Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur
<b>FSI</b>	Fonds stratégique d'investissement
<b>Sofaris</b>	Société Française pour l'Assurance du Capital
<b>México</b>	
<b>Bancomext</b>	Banco Nacional de Comercio Exterior
<b>Banajercito</b>	Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada
<b>Banobras</b>	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
<b>Bansefi</b>	Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros
<b>Fira</b>	Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura

(continua)

(continuação)

<b>Focir</b>	Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural
<b>Nafin</b>	Nacional Financiera
<b>SHF</b>	Sociedad Hipotecaria Federal
<b>Índia</b>	
<b>Eximbank India</b>	Export Import Bank of India
<b>Hudco</b>	Housing and Urban Development Corporation Limited
<b>ICICI</b>	Industrial Credit and Investment Corporation of India
<b>IDBI</b>	Industrial Development Bank of India
<b>IFCI</b>	Industrial Finance Corporation of India
<b>IIFCL</b>	India Infrastructure Finance Company Limited
<b>IRFC</b>	Indian Railway Finance Corporation
<b>LIC</b>	Life Insurance Corporation of India
<b>Nabard</b>	National Bank for Agriculture and Rural Development
<b>PFC</b>	Power Finance Corporation
<b>REC</b>	Rural Electrification Corporation Limited
<b>Sidbi</b>	Small Industries Development Bank of India
<b>China</b>	
<b>ADBC</b>	Agricultural Development Bank of China
<b>CDB</b>	China Development Bank
<b>Eximbank China</b>	Export-Import Bank of China
<b>PBC</b>	People's Bank of China
<b>Sinosure</b>	China Export and Credit Insurance Corporation

(continua)

(continuação)

**Outras**

<b>BD</b>	Banco de desenvolvimento
<b>ECA</b>	<i>Export credit agency</i>
<b>FBCF</b>	Formação bruta de capital fixo
<b>IFD</b>	Instituição financeira de desenvolvimento
<b>LGFV</b>	Local Government Financing Vehicle (China)
<b>MPME</b>	Micro, pequena e média empresa
<b>PIB</b>	Produto interno bruto
<b>SNF</b>	Sistema nacional de fomento

## Introdução

Um sistema nacional de fomento (SNF) é constituído, em cada país, pelo conjunto de instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) atuando no seu território de maneira complementar.

A lógica de operação de um SNF é a de intervenção pública no mercado financeiro. Isto é, sua construção e seu funcionamento partem da percepção, por parte dos agentes públicos, de que esse mercado, se deixado a ser guiado por suas livres forças, não operará de maneira eficiente. Essa percepção pode ser caracterizada de acordo com vários paradigmas teóricos da ciência econômica. Entre esses paradigmas, destaca-se a teoria pós-keynesiana segundo a qual o mercado financeiro está sujeito não apenas a determinadas imperfeições pontuais, mas também a problemas estruturais intrínsecos, como a presença de incerteza em seu sentido radical, a crises de confiança entre os agentes e a ciclos provocados pela instabilidade de expectativas.

Assim, para que um sistema financeiro seja eficiente, é necessário que ele seja funcional ao desenvolvimento econômico, isto é, que ele seja capaz de fomentar investimentos para o crescimento econômico, apto a preservar a segurança sistêmica da economia e completo em matéria de instrumentos financeiros. Essa funcionalidade precisa ser construída pela política pública, tanto na forma de um aparelho regulador, quanto pela criação de instituições, estruturas e instrumentos para a disponibilização de recursos financeiros para fomentar investimentos. O conjunto dessas instituições, estruturas e instrumentos pode ser associado com o conceito de SNF, isto é, com o conjunto de IFDs em um território:

- que buscam atuar em segmentos pouco desenvolvidos pelo mercado privado, de modo a completar o sistema financeiro;
- cujos projetos não são avaliados puramente em relação a sua rentabilidade individual, mas levam em consideração os benefícios socioeconômicos com eles envolvidos; e
- que atuam de maneira complementar em prol de um objetivo mais amplo: o desenvolvimento.

Na literatura, existem estudos que descrevem o SNF brasileiro, com detalhes de sua formação histórica (PINTO; PAULA; SALLES, 2007; ARAÚJO *et al.*, 2011). Contudo, faltam trabalhos que abordem exemplos internacionais e que proponham o desenho do SNF de outros países com o objetivo de permitir comparações e demonstrar sua relevância para o desenvolvimento. Nesse sentido, este trabalho pretende traçar um desenho dos SNFs de dez países (China, Alemanha, Brasil, Japão, Itália, França, México, Índia, Espanha e Coreia do Sul), buscando atualizar e avançar o levantamento já realizado por Além e Madeira (2015). Além disso, será realizada uma análise



histórica detalhada da construção dos SNFs da Coreia do Sul e da França. Esses dois casos foram escolhidos por serem exemplos de SNFs que proporcionaram a construção de sistemas financeiros funcionais ao longo de várias décadas, adaptando-se continuamente aos novos desafios impostos pelo processo de desenvolvimento, mas que seguiram caminhos distintos.

O presente artigo inicia com a apresentação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como integrante do SNF brasileiro e dos conceitos de SNF e de IFD. Depois, será apresentado o marco teórico, que descreverá o papel da intervenção pública no mercado de crédito segundo diferentes paradigmas, com destaque para a teoria pós-keynesiana. Em seguida, serão descritas as dez experiências internacionais de SNFs, em particular a formação histórica dos sistemas francês e sul-coreano. Por fim, serão apresentadas algumas conclusões acerca da pesquisa.

## Apresentação

O BNDES tem como mandato “promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais”. É, portanto, uma instituição que atua em variados segmentos e setores. Historicamente, o BNDES se adaptou às diversas necessidades da economia brasileira, focando suas atividades de acordo com a orientação da política econômica. Desde que foi criado, em 1952, o banco é o principal financiador dos projetos de longo prazo no Brasil, além de participar ativamente no planejamento e acompanhamento desses projetos.

A instituição teve participação ativa no financiamento da construção da infraestrutura brasileira e no desenvolvimento de diversas indústrias. O BNDES também foi fundamental nos diversos planos de desenvolvimento que se sucederam na economia brasileira, sendo recentemente instrumento importante em diversas políticas públicas, como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), para os investimentos em infraestrutura, e o plano Brasil Maior, para aumentar a competitividade da indústria brasileira.

Durante a crise de 2008, a instituição foi fundamental para evitar uma retração abrupta no crédito da economia. No ano de 2009, os desembolsos do BNDES cresceram cerca de 50%. O Banco criou diversos novos produtos financeiros, ampliou os existentes e reduziu as taxas de juros.

Atualmente, o BNDES tem uma preocupação especial com o financiamento à inovação, ao desenvolvimento sustentável e regional e às micro, pequenas e médias empresas (MPME). Em 2014, o Banco desembolsou R\$ 187,8 bilhões, dos quais R\$ 59,4 bilhões foram para as MPMEs, R\$ 28,3 bilhões para a economia verde e R\$ 5,9 bilhões para a inovação. Em 2014, os desembolsos do BNDES para investimento tiveram participação de 15% no total da formação bruta de capital fixo (FBCF) brasileira. Com isso, contribuiu para a geração e manutenção de cerca de 5,5 milhões de empregos no mesmo ano. Além disso, as regiões Norte e Nordeste receberam 20% dos desembolsos em 2014, apresentando crescimento com relação à participação de 13% registrada em 2007.

A instituição faz parte de um SNF amplo, que inclui outras instituições públicas federais, bancos regionais e agências de fomento, tendo papel protagonista nesse sistema. Como será demonstrado no decorrer do trabalho, é comum nos países a existência de uma IFD central, que atua em diversos segmentos.

## Conceitos

Um SNF é constituído, em cada país, pelo conjunto de IFDs atuando em seu território de maneira complementar. Na literatura, o conceito de IFDs muitas vezes confunde-se com o de bancos de desenvolvimento (BD).<sup>1</sup> Isso decorre do fato de que estes invariavelmente constituem-se em IFDs. Todavia, essa categoria também abrange outras estruturas institucionais,<sup>2</sup> tais como agências de fomento, agências de crédito à exportação (*export credit agency* – ECA) e órgãos de cooperação internacional. Inclui também instituições híbridas com iniciativas características de bancos de desenvolvimento, como o financiamento de longo prazo para segmentos específicos, tal como é o caso dos bancos públicos múltiplos e as instituições gestoras de fundos de pensão ou depósitos de poupança (ALÉM; MADEIRA, 2015). Uma taxonomia para essas instituições também foi desenvolvida por Selyavina (2014).

De maneira geral, as IFDs apresentam duas características (ARONOVICH; FERNANDES, 2006). Em primeiro lugar, costumam ter como foco empréstimos de longo prazo de maturação e atuam de forma complementar ao mercado privado. Em segundo lugar, são consideradas instrumentos de política econômica e seu desempenho deve ser avaliado predominantemente pelos benefícios sociais e econômicos que suas operações propiciam. As IFDs, apesar de majoritariamente públicas, podem ser privadas, como é o caso de algumas ECAs que atuam no setor de exportações por meio de garantias, com recursos governamentais. Também as IFDs podem ser regionais, nacionais ou multilaterais.

---

1 Luna-Martínez e Vicente (2012) e UN-DESA (2005) definem o conceito de BDs.

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

Mesmo com sua variedade, seu tamanho e sua importância para as economias, cabe destacar que pouca pesquisa acadêmica foi realizada sobre a atuação das IFDs. Os estudos que focam sua análise no comportamento dessas instituições são escassos, relativamente recentes e decorrem da atenção que essas instituições despertaram graças a seu papel anticíclico durante a crise financeira de 2008-2009. A maior parte da bibliografia relacionada ao tema é mais abrangente, procurando abordar o papel do sistema financeiro sobre o crescimento econômico. Essa bibliografia costuma ser classificada em dois grupos de abordagens: um de caráter histórico e institucional e outro de caráter alinhado com a teoria econômica.<sup>3</sup>

Dessa maneira, não há um conceito de IFD que seja consenso na bibliografia. Cada estudo formula seu próprio conceito, de acordo com os objetivos de sua análise. Um conceito relativamente abrangente, apresentado por Além e Madeira (2015), considera as IFDs instituições financeiras, públicas ou privadas, que dispõem de:

- um mandato de atuação em segmentos de mercado específicos que geram impactos socioeconômicos relevantes; ou
- um mandato amplo para prover financiamento ao desenvolvimento socioeconômico de determinada região.

Tendo em vista o que foi discutido anteriormente, um sistema nacional de fomento pode ser entendido como o conjunto de IFDs em um território nacional que atuam de maneira complementar em matéria de atendimento a setores econômicos, modalidades de produtos financeiros e regiões. Tal como ocorre em relação às IFDs, não existe

---

3 Para um detalhamento das diferentes abordagens, bem como das diferenças, ver Ferraz, Além e Madeira (2013).

uma descrição abrangente o suficiente para comportar a multiplicidade de desenhos institucionais compreendidos em um SNF. Contudo, há três características fundamentais que merecem ser destacadas (CASTRO, 2014). Em primeiro lugar, suas instituições buscam atuar em segmentos pouco desenvolvidos pelo mercado privado, como nas operações que envolvem maiores prazos, maiores volumes requeridos de capital e maior dificuldade em avaliar riscos. Em segundo, há o reconhecimento de que os riscos assumidos pelas instituições devem ser avaliados não apenas em relação à rentabilidade individual de seus projetos. Reconhecendo-se que é necessário manter a sustentabilidade financeira das instituições no longo prazo, torna-se recomendável a prática de fomentos cruzados entre diferentes atividades, com a criação de fundos em que o sucesso de um projeto viabiliza os demais. Em terceiro, as diversas instituições mantêm relações de complementaridade e de interconexões em prol de um objetivo comum mais amplo: o desenvolvimento nacional.

## Marco teórico

O perfil da intervenção pública no sistema financeiro de cada economia – incluindo os casos de formação de instituições públicas e de organização de SNFs – está relacionado a uma série de fatores ligados às condições objetivas do mercado e das avaliações das partes nele envolvidas.<sup>4</sup> Entre esses fatores, são particularmente relevantes o estágio de desenvolvimento econômico do país – e, conseqüentemente, do seu sistema financeiro – e o contexto financeiro internacional. Outro elemento importante relacionado ao perfil da intervenção refere-se à concepção do agente público em relação à forma mais adequada de

---

4 Mais detalhes desse ponto estão disponíveis em Studart e Hermann (2001).

trazer ganhos de eficiência do sistema financeiro quanto aos objetivos definidos. Nesse caso, podem ser identificadas três abordagens:

- os modelos de repressão financeira, baseados nos trabalhos de Shaw (1973) e McKinnon (1973);
- os modelos de restrição de crédito baseados nas contribuições teóricas de Akerlof (1970), Stiglitz e Weiss (1981, 1983), Mankiw (1991) e Stiglitz (1993); e
- a abordagem pós-keynesiana baseada nos trabalhos do próprio Keynes (1937a, 1937b, 1964) e nas contribuições da hipótese da fragilidade financeira, de Minsky (1982, 1986).

Segundo o modelo Shaw-McKinnon, que é a base da teoria econômica neoclássica sobre os mercados financeiros, o mercado de crédito pode ser entendido como um mercado de fundos emprestáveis. Neste, há a interação entre agentes superavitários de fundos, que ofertam recursos na forma de poupança, e agentes deficitários, que demandam recursos na forma de investimentos. A poupança, nesse modelo, é o resultado da escolha intertemporal entre consumir no presente e no futuro, sendo a taxa de juros o prêmio pela abstinência do consumo agora, sob a forma de maior consumo depois. O investimento, por sua vez, é determinado pela produtividade marginal do capital. O volume do crédito na economia, portanto, será definido no ponto de interseção das duas curvas e ajustado no ponto de zeragem do mercado pela taxa de juros, que, conforme exposto, é uma variável real da economia, definida no mercado de bens. Nesse modelo, o papel da intermediação financeira é o de alocar fundos emprestáveis pela compra e venda de títulos. Os bancos, portanto, podem afetar o mercado de títulos com suas decisões operacionais, mas não podem, sozinhos, criar novos volumes de fundos empres-

táveis. Ou seja, o investimento só pode ser gerado pela poupança prévia de recursos.

Supondo-se que os mercados sejam livres e eficientes, o modelo apresenta um nível de equilíbrio em que as taxas reais de juros e os níveis agregados de poupança e de investimento, assim como o ritmo da acumulação de capital e do crescimento do produto, encontram-se em níveis socialmente ótimos. O papel da ação política, nesse caso, é bastante limitado, já que iniciativas que buscam reduzir a taxa de juros acabam por inibir a poupança, o que reduz o volume de recursos disponíveis para investimentos. Essa situação caracteriza o que os autores chamaram de “repressão financeira”. Se o governo desejar acelerar o processo de acumulação de capital, é recomendável que implemente políticas sistêmicas que reduzam o risco dos investimentos e eleve a produtividade dos fatores de produção.

Os modelos de restrição de crédito partem de um arcabouço teórico semelhante ao modelo Shaw-McKinnon, mas incorporam elementos segundo os quais as ineficiências do mercado de crédito – tais como assimetria de informações, concorrência imperfeita e externalidades do monitoramento bancário aos projetos de investimento – fazem com que os bancos restrinjam a concessão de crédito para determinados clientes. Esse paradigma destaca o problema da assimetria de informações entre o banco e o tomador de empréstimos para investimento, segundo o qual o risco de um projeto de investimento é função da taxa de juros cobrada pelo banco.<sup>5</sup> Nesse caso, o banco não quer que a taxa de juros cobrada fique acima de um patamar ótimo, de modo a não sobrecarregar o risco de seus empréstimos. Por isso, alguns projetos de

---

5 Mais detalhes sobre os mecanismos que causam esse problema encontram-se em Stiglitz e Weiss (1981).

investimento são recusados mesmo com a disponibilidade de recursos para financiá-los, principalmente aqueles compatíveis com taxas de juros mais elevadas, como os de investimentos mais volumosos, com maiores riscos, maior prazo de maturação e dotados de externalidades setoriais e regionais, de modo que os valores sociais não são refletidos em sua rentabilidade financeira. Da mesma forma, são prejudicados os investidores sem garantias para oferecer aos bancos e aqueles sem histórico de relacionamento com instituições financeiras. Nesse arcabouço teórico, portanto, há um papel para a ação pública a fim de resolver, ou pelo menos mitigar, os efeitos das falhas de mercado no setor de crédito. A ênfase da intervenção nesse caso é dada por um aparato regulatório adequado e pelo controle macroeconômico da taxa de juros, mas abre a possibilidade de atuação direta por meio de instituições públicas, desde que em setores específicos de mercado.

A abordagem pós-keynesiana, por sua vez, contrapõe-se ao *mainstream* do pensamento econômico, representado tanto pelo modelo Shaw-McKinnon, como pela abordagem da restrição de crédito. Segundo a teoria pós-keynesiana, o mercado financeiro das economias está sujeito não apenas a falhas informacionais pontuais e imperfeições, mas também a problemas estruturais intrínsecos a sua natureza, como a incerteza, crises de confiança entre os agentes envolvidos, ciclos provocados pela instabilidade e o desenvolvimento de mecanismos de defesa por parte dos agentes ante a incerteza. A incerteza, nesse paradigma, é entendida em sua concepção radical, não passível de ser estimada de acordo com alguma estrutura probabilística disponível pelos agentes, tal como acontece com o risco (BERTOCCO, 2007; DAVIDSON, 2000; GLICKMAN, 1994; LAWSON, 1985). Isso decorre do fato de que os agentes econômicos tomam suas decisões em um mundo não ergódico, em que as consequências futuras das decisões presentes não são plenamente antecipáveis.



A existência da incerteza radical causa duas consequências principais sobre o sistema financeiro e econômico. Em primeiro lugar, os agentes formam expectativas em relação aos resultados futuros de suas decisões. Essas expectativas seguem a média da sociedade, isto é, estão fundamentadas nas convenções sociais. Quando as expectativas são quebradas por acontecimentos externos, podem provocar comportamentos de manada nos mercados. Em segundo lugar, existe o comportamento de preferência pela liquidez. Diante da incerteza, a moeda é um ativo financeiro disponível aos investidores, de rendimento nulo e o prêmio de liquidez mais elevado de toda a economia. As oscilações da demanda por moeda acompanham os níveis de incerteza percebidos pelos agentes, de modo que, quanto maior for o nível de incerteza, maior será a demanda por liquidez na economia. Todavia, quanto mais os agentes demandarem liquidez, menores serão suas aplicações em investimentos produtivos, que são menos líquidos, assim provocando ciclos econômicos (BIBOW, 2005; CARVALHO, 1999; 2007; KEYNES, 1937a; 1937b; KREGEL, 1988; PAULA, 1998; e WRAY, 2009; 2010).

O sistema financeiro, na perspectiva pós-keynesiana, tem um papel importante no financiamento do investimento, tanto pela provisão de recursos, como pelo estabelecimento de um sistema de contratos monetários para coordenar a atividade econômica em contexto de incerteza. A provisão de recursos para o investimento pelo mercado financeiro ocorre em duas instâncias. Primeiro, no *finance*, de responsabilidade de empréstimos bancários de curto prazo e voltado para os momentos iniciais de um empreendimento. Segundo, no *funding*, voltado para o mercado de capitais e de empréstimos e títulos de longo prazo, responsável pelo realinhamento das posições financeiras dos empreendimentos realizados.

Portanto, uma condição para o desenvolvimento econômico é uma contínua expansão das operações do sistema financeiro capaz de elevar a provisão de recursos de *finance* e de *funding* para as empresas investidoras. Contudo, essa expansão não é espontaneamente garantida pelo sistema financeiro. Ela depende da disposição do público em abrir mão de sua liquidez para adquirir títulos de longo prazo e ações. Assim, as condições para o investimento dependem do horizonte temporal dos investidores financeiros e dos produtivos, que tende a ser distinto.

Essa discrepância entre os horizontes temporais dos investidores dos setores financeiro e produtivo tende a levar a economia a uma situação que Minsky (1982, 1986) denominou de “hipótese da fragilidade financeira”.<sup>6</sup> Essa situação decorre principalmente da provisão insuficiente de *funding* para as empresas consolidarem suas posições financeiras. Ela consiste na formação de ciclos econômicos acompanhados pela deterioração da posição financeira de bancos e de empresas. Nessa lógica, nas fases de otimismo, estabilidade e crescimento econômico, as empresas tendem a fazer investimentos mais arriscados e políticas financeiras mais agressivas, ao passo que os bancos têm menor preferência pela liquidez e mantêm sua oferta de crédito elevada. Nessa fase, há uma deterioração contínua da posição financeira dos agentes econômicos, que acumulam dívidas. Diante de um choque inesperado sobre o estado das expectativas, que se torna tanto mais provável quanto piores forem as posições financeiras na economia, há uma elevação na incerteza percebida pelos agentes. Assim, os investidores tornam-se mais propensos à inadimplência, ao passo que os bancos reagem a isso com uma elevação da preferência pela liquidez e uma contração da oferta de crédito,

---

6 Mais detalhes são encontrados em Kregel (1997), Crotty (2011) e Findlay e Williams (1985).

provocando a retração dos investimentos e uma crise econômica. Ou seja, a oferta de crédito pelo sistema financeiro é pró-cíclica. O comportamento dos bancos tende a agravar as crises, ao reduzirem a liquidez do sistema exatamente quando ela é mais necessária.

Ademais, por causa da incerteza nos mercados financeiros, a alocação de recursos pode ser ineficiente em dois sentidos. No sentido real, os mercados podem favorecer a concentração de recursos em setores em expansão, em detrimento de outros que podem tornar-se pontos de estrangulamento ou novas fontes de crescimento econômico. No sentido monetário-financeiro, a alocação de recursos pode ampliar e intensificar movimentos de valorização ou desvalorização de ativos, de origem puramente expectacional (STUDART; HERMANN, 2001).

Por isso, o papel da ação política no mercado financeiro vai muito além de corrigir imperfeições pontuais em seu funcionamento. Para que um sistema financeiro seja eficiente, ele deve ser funcional para o desenvolvimento econômico, e essa funcionalidade precisa ser construída pela política pública (CARVALHO, 2010; STUDART; HERMANN, 2001). Um sistema financeiro pode ser considerado funcional para o desenvolvimento econômico se cumpre três objetivos:

- disponibiliza recursos financeiros em volumes e termos apropriados para a realização de investimentos capazes de ampliar e modernizar a capacidade produtiva da economia;
- cria ativos com perfis de retorno e risco demandados pelos agentes, facilitando a acumulação de suas riquezas; e
- preserva a segurança sistêmica da economia, prevenindo crises.

Entre os meios de se construir um sistema financeiro funcional, destaca-se a necessidade de uma infraestrutura legal adequada. É imprescindível a existência de instituições de regulação e de supervisão nesses mercados, assim como a adoção e implementação de regras de comportamento prudencial por parte de reguladores especializados. Além disso, é importante a criação de instituições, estruturas e instrumentos para a disponibilização de recursos financeiros para fomentar os investimentos. A ênfase dessas instituições, como as IFDs, é a provisão de *fundings* para o sistema econômico, provendo mais recursos de longo prazo para a consolidação da posição financeira das empresas, de maneira a mitigar a tendência de fragilização financeira ao longo do ciclo econômico.<sup>7</sup>

Mais especificamente, segundo o paradigma pós-keynesiano, as IFDs têm três papéis a contribuir com o desenvolvimento econômico (HERMANN, 2010). Em primeiro lugar, devem atuar em segmentos que são preteridos pelo setor privado, como recursos de longo prazo. Ou seja, a existência das IFDs públicas justifica-se pela presença de setores ou projetos de investimento que requerem financiamento, mas que são preteridos pelo setor privado em razão da maior incerteza quanto a seus resultados futuros (ALÉM; MADEIRA, 2015). Esse é o caso de setores e projetos mais complexos e dispendiosos, que exigem *expertise* sofisticada para a avaliação ou que podem gerar externalidades positivas, com maiores retornos sociais do que retornos privados, como é o caso da infraestrutura, da inovação tecnológica, das MPMEs, do microcrédito e dos projetos ambientalmente sustentáveis (economia verde).<sup>8</sup> Em segundo

---

7 Uma descrição mais aprofundada do papel das instituições financeiras públicas segundo essa abordagem foi realizada por Castro (2008), Maia (2009), Martini (2014) e Studart (1993).

8 Castro (2011) destaca a importância dos BDs para a correção de falhas de mercado originadas por externalidades.

lugar, cabe às IFDs públicas proporcionar autonomia financeira para a execução de políticas públicas, com ênfase no fomento de setores estratégicos. Em terceiro, devem contrabalançar a tendência pró-cíclica do mercado privado de crédito.

## Sistemas nacionais de fomento: experiências comparadas

Como observado na primeira seção, um SNF pode ser definido como o conjunto das IFDs de um país. Alguns países têm definições oficiais do seu conjunto de instituições de desenvolvimento, como são os casos da China e do México; outros países têm associações que procuram estabelecer esse conjunto, como a Alemanha e o Brasil; nos outros casos, foram necessárias pesquisas mais abrangentes para definir os SNFs. Nesta seção, serão apresentadas essas definições com o objetivo de propor o desenho dos SNFs de alguns países, buscando mapear o maior número de instituições possíveis.

Será feita uma apresentação dos SNFs de dez países (China, Alemanha, Brasil, Japão, Itália, França, Espanha, Índia, México e Coreia do Sul), buscando atualizar e avançar um levantamento feito por (ALÉM; MADEIRA, 2015). Serão consideradas as IFDs privadas, quando existentes, como parte do SNF. A Figura 1 ilustra os SNFs de diversos países definidos neste trabalho. Os SNFs da Coreia do Sul e da França serão abordados com mais detalhamento, desde sua formação histórica. Essas experiências são exemplos de SNFs que se adaptaram ao longo da trajetória de desenvolvimento, mas ao mesmo tempo representam experiências distintas. Enquanto o SNF francês é mais concentrado, com um

papel forte e central de uma instituição, o sul-coreano, apesar de ter uma IFD de destaque, é mais especializado, contendo um grande número de instituições para atender a vários segmentos e setores.

O SNF brasileiro é descrito com detalhes em Pinto, Paula e Salles (2007), Araújo *et al.* (2011) e ABDE (2013), sendo a desta última a definição adotada neste trabalho. Nessa descrição incluem-se um banco privado, o Bancoob,<sup>9</sup> e uma instituição não financeira, o Sebrae, que presta consultoria às MPMEs. O Brasil possui diversos bancos e agências de fomento regionais e estaduais.<sup>10</sup> A maioria ainda é dependente de repasses do BNDES, dada a restrição orçamentária que os estados enfrentam normalmente (ARAÚJO *et al.*, 2011). A atuação da Caixa Econômica e do Banco do Brasil, dois bancos múltiplos públicos, também é importante em segmentos de atividades de fomento. Apesar de ambos atuarem em variados nichos de desenvolvimento, destacam-se, respectivamente, em habitação e crédito rural. Os ativos do BNDES e da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), as duas IFDs públicas nacionais, representaram, respectivamente, 16,2% e 0,2%<sup>11</sup> do produto interno bruto (PIB), em 2013. O BNDES tem papel fundamental no crédito de longo prazo, sendo responsável, em 2014, por mais de 50% do estoque de crédito para pessoa jurídica com prazo igual ou superior a cinco anos.

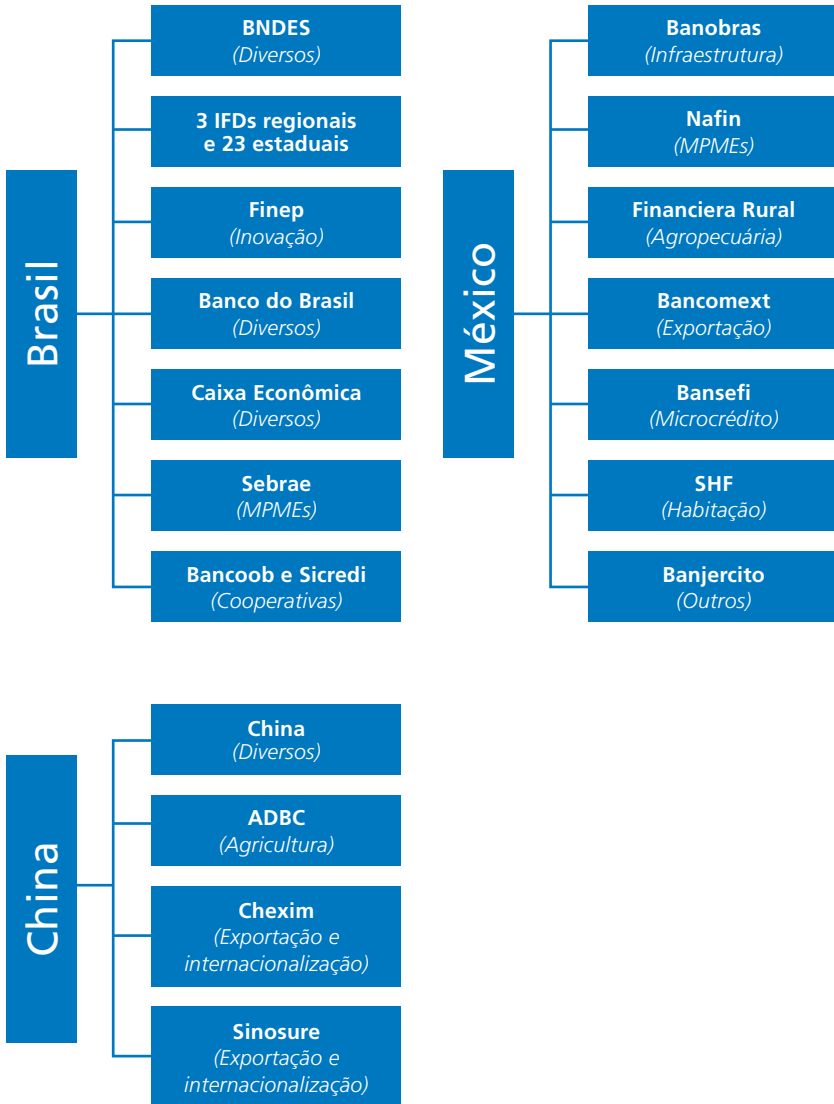
---

<sup>9</sup> O nome completo das IFDs será omitido do corpo do texto, constando na Lista de Siglas, que está no início do trabalho.

<sup>10</sup> Para mais detalhes, ver ABDE (2013).

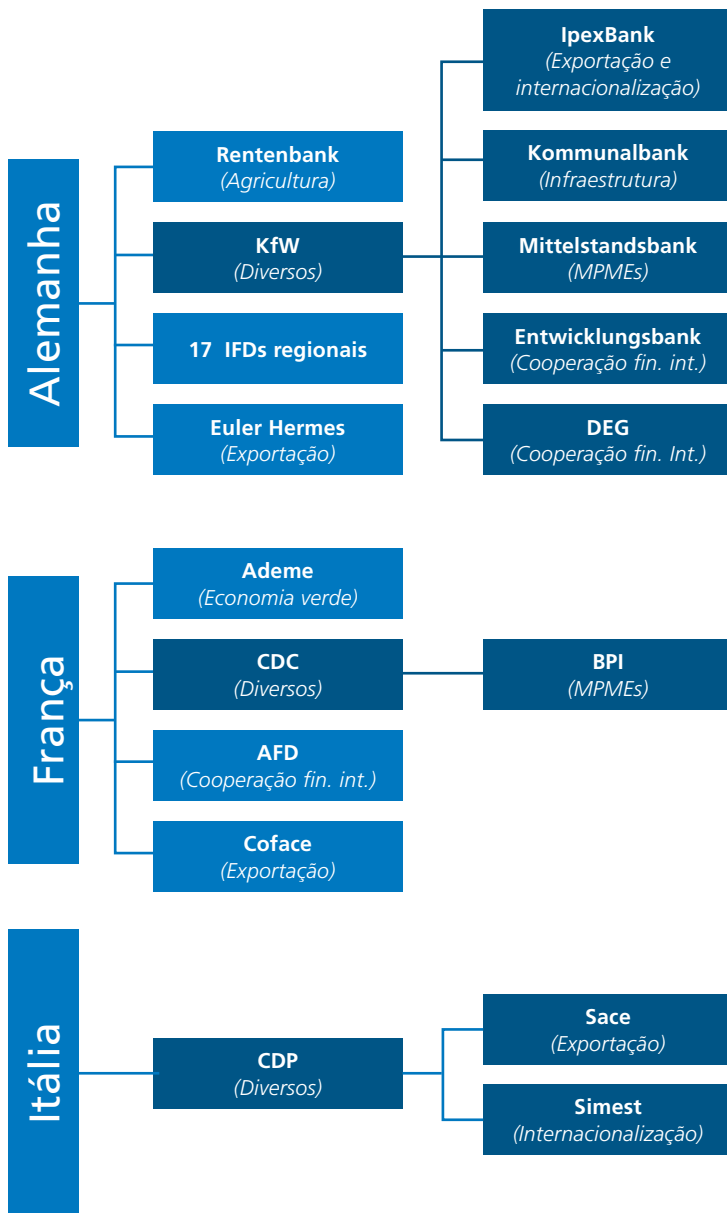
<sup>11</sup> É possível que haja algum tipo de dupla contagem, já que a Finep repassa recursos do BNDES. No entanto, o efeito na ordem de grandeza do número não é relevante. O mesmo pode acontecer nos números dos SNFs de outros países.

Figura 1 • Sistemas de fomento nacionais – países selecionados



(continua)

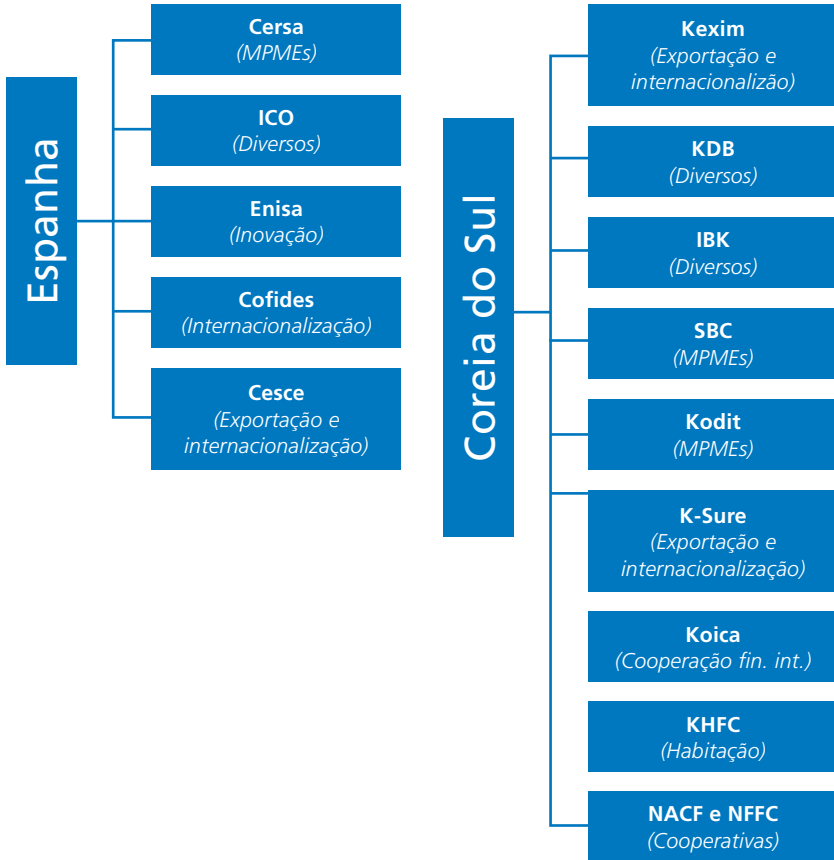
(continuação)



(continua)

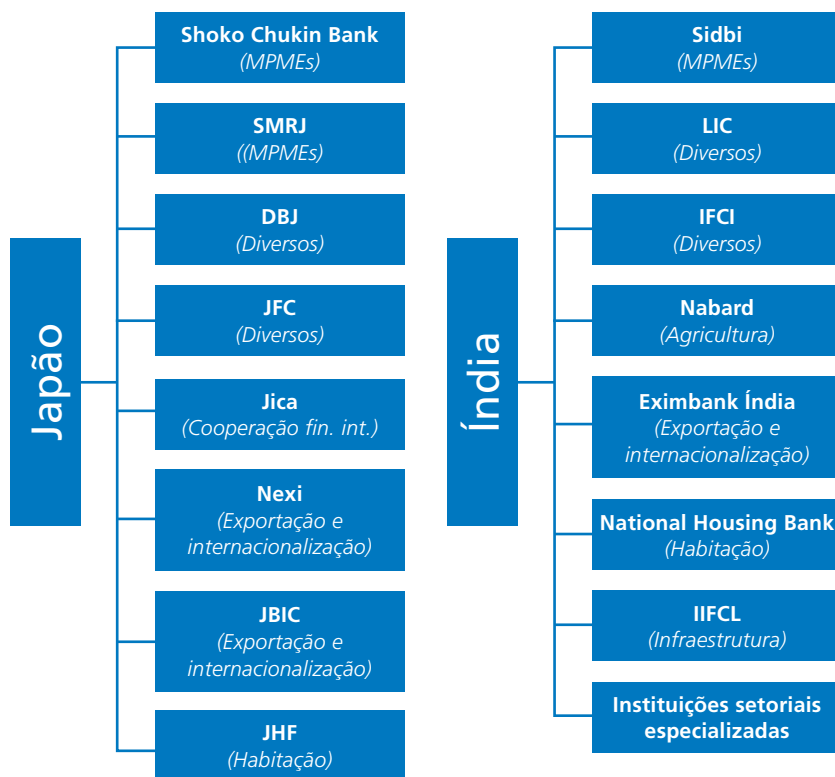


(continuação)



(continua)

(continuação)



Fonte: Elaboração própria, com base em Além e Madeira (2015), Nayyar (2015), ABDE (2013), Secretaría de Hacienda y Crédito Público (México), The Bank of Korea (2008), PBC, Associação dos Bancos Públicos da Alemanha, relatórios anuais, apresentações e websites das instituições.

No México, na década de 2000, houve uma racionalização do SNF. O sistema, por meio de fusões e fechamento de instituições fragilizadas, foi reduzido para seis bancos de desenvolvimento e uma SHF. Os BDs atuam com ênfase em operações indiretas de financiamento, enquanto a SHF na provisão de garantias e securitização no

setor imobiliário. Além dessas instituições, também é definido pela Secretaría de Hacienda y Crédito Público um conjunto de fundos do setor rural que fazem parte do SNF, o Fira e o Focir. Neste trabalho, eles não foram considerados parte do SNF mexicano por sua natureza de operação. Ainda, o Banjercito, apesar de ser considerado parte da *banca de desarrollo* oficial, é uma IFD incomum, focando em crédito para os militares das Forças Armadas.<sup>12</sup> Em 2014, o SNF mexicano possuía ativos que representavam cerca de 13% do PIB e, entre 2008 e 2014, apresentou um crescimento médio de cerca de 16% no saldo da carteira de crédito.

O SNF chinês é composto por três instituições, definidas oficialmente pelo PBC como *policy-banks* e que atuam de forma complementar. No caso da China, por ser uma economia com forte peso do Estado, optou-se por se limitar o desenho do SNF aos *policy-banks* e a uma instituição definida como *policy-oriented*, que atua como uma ECA, a Sinosure. A China, porém, ainda tem diversos veículos de investimentos estatais, em diversos setores.

O CDB é a principal IFD, e a maior parte dos seus recursos está relacionada ao desenvolvimento da infraestrutura. Os setores de energia elétrica, rodovias, ferrovias e infraestrutura urbana compõem 53% do BD. A instituição provê recursos, por exemplo, para as LGFVs, que funcionam como veículos de investimento dos governos locais. O CDB tem atuação de destaque na política externa e na internacionalização das empresas chinesas. O banco é responsável por financiar projetos em outros países, de forma a garantir os interesses nacionais (SANDERSON; FORSYTHE, 2013).

---

<sup>12</sup> Mais informações sobre o SNF mexicano podem ser encontradas em CEFP (2008), The World Bank (2010), Gallegos e Brando (2013).

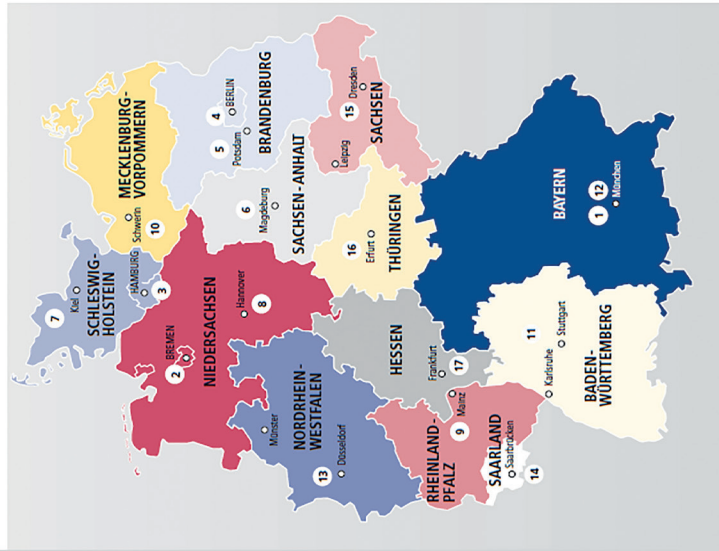
A Sinosure e o Chexim atuam no mesmo segmento, mas, nos instrumentos comuns, como os seguros de crédito, a primeira foca o curto prazo e a segunda o médio e longo. Ainda, a Sinosure ocupa, principalmente, o mercado de seguros para investimento e comércio internacional e o Chexim o mercado de financiamentos. As quatro instituições do SNF chinês representavam cerca de 22% do PIB em relação ao ativo, em 2013.

Na Alemanha, o SNF, além da atuação marcante do KfW, possui muitas IFDs regionais. De acordo com uma definição da Associação Alemã dos Bancos Públicos, são duas instituições nacionais e 17 regionais. As características históricas e políticas<sup>13</sup> da Alemanha possibilitaram o desenvolvimento de diversas instituições regionais robustas (Figura 2). O NRW Bank, que atua no estado da Renânia do Norte-Vestfália (maior PIB regional do país, respondendo por 22% do PIB nacional), possui ativos que correspondem a cerca de 30% do KfW. O escopo de atividades desses bancos regionais é geralmente parecido com o do KfW, mas em escala menor e com maior atenção a especificidades regionais, priorizando segmentos ou setores conforme as políticas de desenvolvimento de cada região. A Euler Hermes, IFD privada que atua no segmento de exportações, é responsável pelos seguros para o comércio internacional e é a gestora oficial do programa de garantias para a exportação do governo federal alemão, sendo, por isso, incluída no SNF do país. O KfW e o Rentenbank, as duas IFDs públicas nacionais, possuíam ativos de cerca de 20% do PIB, em 2014.

---

13 O federalismo alemão é conhecido por dar uma grande independência aos estados, que são responsáveis por legislar em alguns assuntos específicos, como a infraestrutura regional, educação, entre outros. Alguns objetivos desse sistema são: respeitar as diferenças históricas entre os estados e estimular a competição entre as regiões.

Figura 2 • Bancos de desenvolvimento regionais da Alemanha



- 1 Bayerische Landesbodenkreditanstalt (Bayern Labo)
- 2 Bremer Aufbau-Bank GmbH
- 3 Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB Hamburg)
- 4 Investitionsbank Berlin (BB)
- 5 Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)
- 6 Investitionsbank Sachsen-Anhalt
- 7 Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)
- 8 Investitions- und Förderbank Niedersachsen (NBank)
- 9 Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB)
- 10 Landesförderinstitut Mecklenburg-Vorpommern
- 11 L-Bank
- 12 LfA Förderbank Bayern
- 13 NRW.Bank
- 14 Saarländische Investitionskreditbank AG (SIKB)
- 15 Sächsische Aufbaubank - Förderbank (SAB)
- 16 Thüringer Aufbaubank (TAB)
- 17 Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank)

Fonte: VÖB (Associação dos Bancos Públicos da Alemanha).

O SNF japonês passou por reformas em 2007, com a criação da JFC e o início do processo de privatização do DBJ e do Shoko Chukin Bank. A JFC resultou da integração da NLFC (microcrédito), da AFC (agricultura), da Jasme (MPMEs) e da divisão de crédito à exportação do JBIC. No entanto, em abril de 2012, o JBIC se separou da JFC. O DBJ e o Shoko Chukin Bank estão em processo de privatização desde 2008. Contudo, em razão da crise financeira e do terremoto de 2011, o início do processo foi postergado para o começo de 2015 em um primeiro momento e depois novamente adiado. A meta de privatização total continuará, mas o governo não decidiu quando começará a vender sua participação nas duas instituições. No caso do DBJ, o governo manterá até 2026 mais de 50% das ações. Os adiamentos foram resultado da maior necessidade de fortalecer a competitividade das firmas japonesas e ampliar o desenvolvimento regional.

Mesmo após a privatização completa, as duas instituições ainda serão relevantes para prover crédito em momentos de crise e desastres naturais. Isso porque a Japan Public Finance Corporation Law (2007) explicita a utilização dessas instituições para prover crédito em eventos extraordinários e em casos específicos relacionados ao desenvolvimento de produtos sustentáveis, à inovação e à competitividade.<sup>14</sup> Para isso, essas instituições receberiam crédito da JFC, criada na mesma lei supracitada (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013; e ALÉM; MADEIRA, 2015).

O Japão ainda possui uma instituição atuando na cooperação financeira internacional (Jica), uma no segmento de habitação (JHF), uma para consultoria de MPMEs (SMRJ) e outras duas nos segmentos de exporta-

---

<sup>14</sup> *Act on the Promotion of Businesses to Develop and Manufacture Energy and Environmentally Friendly Products* e *Act on Special Measures for Industrial Revitalization and Innovation*, disponível em JFC (2014).

ção e internacionalização, mas com instrumentos diferentes. Enquanto a Nexi oferece seguros (tanto de crédito quanto de mercadorias), o JBIC atua com crédito e garantias. A JHF surgiu na reestruturação do financiamento residencial japonês, em que houve o deslocamento da atividade creditícia para o setor privado, com a JHF atuando no mercado de securitização para prover recursos para as instituições financeiras nesse segmento. Os ativos das instituições DBJ, JFC, Shoko Chukin Bank e JBIC somaram, em março de 2014, 14,5% do PIB.

O SNF italiano também teve transformações em 2012, com a incorporação da Sace e da Simest pela CDP. A CDP é uma instituição pública criada em 1850 para receber depósitos do público com garantia do Estado. No decorrer de sua história, a instituição passou a focar nos depósitos de poupança e, em 2009, teve sua operação expandida para financiamento do desenvolvimento, com posterior criação do Fondo Strategico Italiano para a compra de participação acionária em empresas de interesse nacional, além da incorporação das duas IFDs mencionadas. A CDP também faz a gestão de recursos do Tesouro. Pelo fato de receber depósitos de poupança, a CDP utiliza esse *funding* para suas atividades de promoção de desenvolvimento. O ativo da CDP relacionado às atividades de desenvolvimento (isto é, descontados os depósitos do Tesouro) representou 12,6% do PIB.

Na Espanha, a ICO é a grande instituição de fomento, possuindo participações minoritárias na Cersa e na Cofides. Entre as IFDs espanholas, a Cesce, que atua com seguros e garantias no segmento de exportações, está em processo de privatização. No entanto, assim como nos casos da Alemanha e da França, a ECA continuará gestora das garantias para a exportação concedidas pelo governo (ALÉM; MADEIRA, 2015). Os ativos da ICO representaram 7,9% do PIB espanhol em 2014. A importância da instituição para o crédito de

maior prazo é corroborada nas estatísticas do setor financeiro: o crédito da instituição representava, em 2013, 11,4% do total do crédito com prazo superior a um ano.

No caso indiano, a definição de SNF utilizada foi baseada em Nayyar (2015), que apresenta um histórico das IFDs na Índia. Segundo o autor, poucas instituições ainda mantêm relevância no financiamento ao desenvolvimento, com grandes mudanças ao longo do tempo. As IFDs relacionadas ao financiamento de longo prazo (ICICI e IDBI) foram transformadas em bancos comerciais e encerraram seus empréstimos de longo prazo nos anos 2000. A IFCI, no entanto, continuou como IFD voltada para o setor industrial. A Índia ainda possui diversas instituições de crédito especializadas, como é o caso da REC (eletricidade rural), da PFC (energia), da IREFC (ferrovias) e da Hudco (habitação e desenvolvimento urbano), que são as mais ativas hoje no país. Além disso, em 2006, foi criada uma instituição pública para o financiamento no setor de infraestrutura, a IIFCL. Atualmente, as instituições mais ativas no SNF indiano são a Sidbi, voltada para MPMs, e a LIC, que atua principalmente com investimentos em títulos de dívida e debêntures, para financiar empresas e projetos de infraestrutura. A LIC utiliza recursos provenientes de suas atividades de seguros e fundo de pensão. Nota-se que o SNF indiano ainda passa por transformações que podem resultar em fusões ou encerramento de algumas instituições. É considerável a existência de instrumentos sobrepostos e instituições concorrentes entre si.

## O SNF francês

O sistema financeiro francês se desenvolveu baseado na importância primordial das instituições bancárias, de maneira semelhante aos



demais países da Europa continental.<sup>15</sup> Nesse processo, destaca-se a criação da CDC, instituição pública fundada em 1816 com o objetivo de gerir os fundos privados de poupança, especificamente visando proteger e dar segurança à poupança da classe média emergente (COUR DES COMPTES, 2001).

A partir de 1820, os fundos do banco passaram a ser utilizados para o financiamento do desenvolvimento industrial e de obras de infraestrutura no país. Em 1837, a CDC ficou encarregada da administração dos fundos de todas as caixas econômicas privadas,<sup>16</sup> sendo seus recursos investidos em títulos de longo prazo do Tesouro. A partir da segunda metade do século XIX, também ficou responsável pela gestão de fundos de pensão e de seguros, e, no início do século XX, suas atividades incorporaram o setor de habitação social, de modo que o banco se consolidou como braço financeiro do governo francês.

Após a Segunda Guerra Mundial, o país passou por uma necessidade de fundos para financiar sua reconstrução (BEDU; GRANIER, 2014). Isso levou à nacionalização da maior parte do sistema bancário francês, inclusive as caixas econômicas e os principais bancos comerciais.

A CDC estendeu consideravelmente suas atividades, incluindo o financiamento de autoridades locais e servindo como um mecanismo de intervenção direta do governo em atividades de administração de fundos, cujos recursos eram coletados por meio de caixas eco-

---

<sup>15</sup> Um importante estudo sobre a história dos bancos franceses desde a Idade Média foi elaborado por Plessis (2003).

<sup>16</sup> As caixas econômicas são instituições dedicadas a receber e remunerar saldos de poupança do público. Foram criadas paralelamente aos grandes conglomerados bancários franceses em meados do século XIX. Muitas vezes, eram instituições sem fins lucrativos, constituídas por empresas privadas de confiança e de fundos de caridade (MAIXE-ALTES, 2009).

nômicas e correios. Outras instituições foram criadas nesse período, como a AFD, em 1941, com foco na cooperação internacional e investimentos em serviços públicos nas colônias francesas, e a Coface, em 1946, uma agência de apoio ao comércio exterior.

O sistema financeiro francês foi totalmente reformado a partir de 1980, principalmente por causa da necessidade de adequação das instituições do país às normas da União Europeia (O'SULLIVAN, 2012). A partir de 1984, houve um processo de desregulação do sistema pelo qual as mesmas regras passaram a valer para todos os bancos, com o fim da especialização imposta às instituições. Em 1987, iniciou-se um processo de desestatização do sistema financeiro do país que levou a algumas transformações.

O processo de desestatização do sistema financeiro francês contemplou duas dimensões principais. Em primeiro lugar, houve uma expressiva contração do papel do Estado sobre a alocação de fundos, com a privatização de todos os bancos comerciais e o estímulo à competição no mercado. Em segundo, houve o desenvolvimento de alternativas de financiamento (de ações e títulos), reduzindo em parte o papel dos bancos em geral. Para isso, foi fundamental a atuação estatal.

As IFDs da França também sofreram mudanças conforme o sistema financeiro francês se reorganizava. A Coface foi privatizada em 1994 e hoje integra o grupo Natixis, mas continua sendo a gestora oficial das garantias do governo para as exportações. As caixas econômicas foram, em 1999, unificadas no Groupe Caisse d'Épargne sob a forma de cooperativas de crédito, dedicadas ao financiamento de governos locais (MAIXE-ALTES, 2009). Em 2009, esse grupo fundiu-se com o Banque Fédérale des Banques Populaires, formando o Banque Populaire Caisses d'Épargne.

Nesse processo, houve também a reestruturação das instituições públicas de apoio às MPMEs, com o objetivo de criar um provedor de financiamento mais vigoroso para o setor por meio da concentração de atividades (MASQUIN; HUBER, 2012). Em 2005, foi criado o Oséo mediante a fusão da Anvar com a Sofaris e o BDPME. Em 2007, a AII se juntou ao grupo. Posteriormente, a Oséo, juntamente com outras instituições (FSI, FSI Régions e CDC Enterprises), se tornou parte do BPI, subsidiária da CDC.

Todavia, a CDC permanece como o principal mecanismo pelo qual o Estado francês intervém no sistema econômico, tendo importante atuação inclusive no mercado de capitais. Hoje, é uma instituição investidora de interesse público. Ela age tanto como resposta a uma necessidade coletiva explicitamente formulada pelo Estado ou organismo público quanto em nichos nos quais o setor privado não tem interesse em ofertar crédito. Sua intervenção ocorre por meio de sua *expertise* e da oferta complementar de fundos para o financiamento de projetos. O *funding* da CDC é variado, constituído majoritariamente de depósitos de poupança (35%), mas é também constituído por reservas acumuladas, emissão de títulos e captação em mercado. A CDC apresentou US\$ 191 bilhões<sup>17</sup> em ativos em 2013, o correspondente a 6,8% do PIB francês. Com uma carteira de crédito de US\$ 36,6 bilhões, a instituição registrou um lucro líquido de US\$ 3 bilhões.

Hoje, a atuação da CDC ocorre de acordo com dois princípios:

- sua atuação é complementar à iniciativa privada; e
- a CDC intervém mantendo o papel de terceira parte nos negócios, apresentando-se como um ator confiável, neutro e com *expertise*.

---

17 Considerou-se o câmbio médio de 2013 (EUR/US\$ = 0,75).

Estão definidas quatro regras gerais de atuação da CDC:

- respeitar as regras de mercado e da concorrência;
- posicionar-se como um acionista minoritário;
- adotar uma postura de rentabilidade de longo prazo; e
- desenvolver uma consciência ambiental.

Os segmentos de atuação direta da CDC são as chamadas missões de interesse público, entre as quais se incluem missões típicas de IFDs: a gestão de fundos de poupança para o financiamento da habitação social, as políticas urbanas, o apoio a projetos nas universidades, o financiamento e desenvolvimento de MPMEs, o financiamento do desenvolvimento sustentável e o desenvolvimento regional. Também a CDC atua em diversos outros segmentos como braço financeiro do Estado, como a gestão de fundos de pensão, a administração bancária do serviço público da justiça e da seguridade social, o financiamento institucional de longo prazo, entre outros.

Além da atuação direta, a CDC intervém em diversas atividades por meio de suas subsidiárias, como mostra a Figura 3. Entre as subsidiárias, destaca-se a participação no BPI France. O BPI France foi fundado em 2013 pela fusão do Oséo com o FSI, o FSI Régions e a CDC Enterprises, uma subsidiária da CDC, em mais um passo do processo de racionalização e concentração do SNF francês. O capital do BPI France é público, sendo em parte (50%) ligado à CDC. O banco apoia principalmente as MPMEs, mas também empresas maiores de setores estratégicos para a economia francesa. Entre seus instrumentos de intervenção, destacam-se os empréstimos, as garantias, a participação acionária, o capital de risco e os programas de apoio à inovação e às exportações.

Além da CDC, outras duas IFDs também merecem destaque no sistema francês: a AFD e a Ademe. A AFD também foi mantida sob controle estatal mesmo após as reformas no setor financeiro do país. Essa IFD é dedicada à cooperação financeira internacional, financiando ou provendo doações para projetos de desenvolvimento sustentável em nível internacional, com destaque para a África e os territórios franceses no exterior. A instituição foca projetos urbanísticos, a infraestrutura, o desenvolvimento rural, a indústria, o sistema financeiro e sistemas de educação e saúde. Para isso, oferece uma série de instrumentos, como subsídios, garantias, participação acionária e concessão de crédito. Em 2013, seus ativos somaram US\$ 36 bilhões.

Figura 3 • Principais subsidiárias do CDC

<b>Banco público de investimento</b>			
BPI France	Estado francês	50%	Participação acionária, garantias e financiamento para as MPMEs Ativos: € 54 bi (2013)
	CDC	50%	
<b>Seguro de vida</b>			
CNP Assurance		41%	Maior seguradora de vida da França Ativos: € 366 bi (2013)
<b>Rede postal e bancária</b>			
La Poste	Estado francês	74%	Banco local popular e serviço postal Ativos: € 214 bi (2013)
	CDC	26%	
<b>Habitação</b>			
SNI		100%	Habitação social
Icade		42%	Maior instituição habitacional francesa
<b>Serviços</b>			
Transdev		50%	Transportes
Egis		75%	Engenharia civil
Compagnie des Alpes		40%	Lazer e hospedagem
Belambra		34%	

Fonte: CDC (2014).

A Ademe é outra importante IFD francesa. A instituição foi fundada em 1991 pela fusão de várias agências semelhantes e tem a missão de estimular, facilitar, coordenar e realizar operações relativas à proteção do meio ambiente e à gestão de energia. Em 2013, seus ativos somaram US\$ 998 milhões.

O caso francês demonstra a importância de um SNF, mesmo em uma economia desenvolvida e dotada de um sistema financeiro maduro e diversificado que já passou por diversas transformações. Em cada período histórico estudado, o sistema foi capaz de se reorganizar, acompanhando os desafios do financiamento ao investimento e apoiando segmentos econômicos estratégicos para o desenvolvimento – principalmente a indústria, a infraestrutura e a inovação tecnológica. Foi possível verificar a evolução do SNF francês para um sistema mais racionalizado e com menos instituições, com um papel central da CDC.

## O SNF sul-coreano

A economia sul-coreana apresentou taxas aceleradas de crescimento econômico nas últimas cinco décadas, com as breves exceções das duas crises financeiras do fim das décadas de 1990 e 2000 (KIM; LEE, 2010). A política industrial teve papel importante no processo de crescimento econômico do país, principalmente nos estágios iniciais de seu desenvolvimento (MAH, 2007). O governo realizou a provisão de subsídios diretos à indústria, assim como instituiu incentivos fiscais e financeiros ao investimento nos setores estratégicos definidos em cada plano de política. Também exerceu apoio indireto ao setor, pela provisão de investimentos em infraestrutura. Nessa trajetória de desenvolvimento, as IFDs tiveram papel relevante e, atualmente, continuam presentes em diversos setores e segmentos. Não foi encontrada definição oficial do

SNF sul-coreano, mas o The Bank of Korea (2008) aponta instituições do setor bancário consideradas especializadas em segmentos e setores que têm insuficiência de oferta de recursos (KDB, IBK, Kexim, NFFC e NACF). Para complementar o SNF sul-coreano, foram pesquisadas outras instituições financeiras não bancárias (Kodit, K-Sure, Koica, SBC e KHFC).

Uma importante instituição pública foi criada em 1954, com a fundação do KRB, que nasceu com o objetivo de financiar a reconstrução da infraestrutura do país após as guerras, além de garantir crédito de médio e longo prazos para a indústria. Dois terços de seu *funding* eram compostos por repasses do Banco Central, ao passo que o restante provinha de fontes diversificadas, como depósitos do público, empréstimos do governo e captação em instituições financeiras multilaterais e bancos estrangeiros. Em 1969, o KRB foi renomeado para Korea Development Bank. Atualmente, o KDB opera na provisão de produtos e instrumentos financeiros, apoiando uma diversidade de setores econômicos. Seus principais serviços são os empréstimos corporativos de longo prazo, capital de giro, investimentos em participações acionárias, seguros, garantias, *venture capital*, *project finance*, operações internacionais, reestruturação corporativa e consultoria. Seu *funding* é variado, distribuído por depósitos (principalmente a prazo, mas também à vista), emissão de títulos e captação em mercado. Com US\$ 263 bilhões<sup>18</sup> de ativos em 2014, registrou uma taxa de inadimplência de 2,5% e um lucro líquido de US\$ 1,1 bilhão.

Em 2008 foi iniciado um processo de privatização do KDB, mas foi cancelado. Nesse processo surgiu a KoFC, desmembrada em 2009 do KDB e depois reagrupada em janeiro de 2015, quando a privatização

---

18 Considerou-se o câmbio médio de 2014 (Won/US\$ = 1.052,96).

foi abandonada. Durante os seis anos de existência, operou em atividades relacionadas às indústrias intensivas em inovação, à economia verde, à infraestrutura, às MPMEs, aos projetos de desenvolvimento regional e às atividades de internacionalização. Para isso, a IFD provia empréstimos, seguros, garantias, captação em mercado externo e emissão de títulos para o financiamento de políticas, utilizando recursos de emissão de títulos no mercado doméstico e externo.

No apoio à exportação, a Coreia do Sul possui duas instituições. O Kexim foi fundado em 1976 com a missão de apoiar as exportações por meio de empréstimos, financiamento de projetos e facilitação de cooperação econômica com outros países. Seu *funding* é composto pela captação em mercado, emissão de títulos, injeção de recursos governamentais e administração de dois fundos públicos, o EDFC e o IKFC. Em 2013, atingiu o montante de US\$ 69,9 bilhões em ativos, mantendo uma baixa taxa de inadimplência, 0,01%, e um lucro de US\$ 81 milhões. Cerca de 45% de seus desembolsos, em 2014, foram para plantas industriais e navios. Já a Keic (1992) emite os seguros para operações de exportação, baseada na experiência de 1968 com o Korean RE. A IFD foi reformada em 2010, sendo renomeada como K-Sure, incluindo em seus serviços a emissão de seguros para importação de *commodities* e recursos naturais, garantias de crédito às exportações e seguros contra o risco cambial. Suas operações são financiadas por repasses do governo. Em 2013, o K-Sure contava com US\$ 3 bilhões em ativos e contabilizou prejuízo de US\$ 252 milhões.

No segmento de MPMEs, o SNF sul-coreano possui diversas IFDs. Uma delas é o IBK, fundado em 1961. A instituição passou por uma reforma em 1994, quando passou a ter ações negociadas na bolsa de valores. Atualmente, seus maiores acionistas são o Estado sul-coreano (50,4%),



o KDB (8,8%) e o Kexim (2,3%), além dos investidores privados. Com a reforma, o banco passou a ter uma atuação diversificada, aproximando-se de um banco múltiplo e não se restringindo ao apoio às MPMEs. Sua fonte de recursos consiste em depósitos pelo público, captação no mercado, emissão de debêntures e lucros retidos. Com US\$ 211,7 bilhões de ativos, em 2014, registrou uma taxa de inadimplência de 1,4% e um lucro líquido de US\$ 889 milhões. Outra IFD é a SBC, estabelecida em 1979 como uma agência governamental sem fins lucrativos de apoio às MPMEs. Seu orçamento em 2013 foi de US\$ 8,36 bilhões. A SBC tem o objetivo de prestar serviços às MPMEs, tais como a provisão de crédito proveniente de recursos de fundos públicos, consultoria, treinamento de recursos humanos, *marketing* e cooperação em atividades internacionais. O crédito oferecido pela corporação é voltado ao financiamento do desenvolvimento de novos produtos, à expansão de operações e a melhorias de gestão por parte das empresas. Em 2013, a carteira de crédito da SBC acumulou US\$ 3,85 bilhões.

Para suprir o segmento de MPMEs com um instrumento financeiro que não costuma ser oferecido pelo setor privado, o SNF sul-coreano possui a Kodit, fundada em 1976 com o objetivo de oferecer garantias de crédito às MPMEs. A instituição exerceu atuação anticíclica durante as crises macroeconômicas desde o segundo choque do petróleo, na década de 1980. Seus principais produtos incluem a emissão de garantias de crédito (inclusive em parceria com o IBK), a coleta e o armazenamento de dados de crédito, investimentos em participações nas empresas que contratam garantias, serviços de consultoria e seguros de crédito para MPMEs e para projetos de infraestrutura. Nesse último caso, a IFD é operadora do KICGF. Sua estrutura de capital consiste unicamente de repasses do governo. Em 2013, contou com US\$ 5,5 bilhões em ativos e uma taxa de inadimplência de 4,2%.

Para estimular o setor agrícola e a pesca, o SNF sul-coreano dispõe de duas instituições cooperativas. A NACF foi criada em 1961 para promover o desenvolvimento do setor agrícola sul-coreano. Sua atuação é dividida em três áreas: comercialização e fornecimento, serviços bancários e de seguros, e serviços de treinamento e de apoio à inovação. A NFFC foi fundada em abril de 1962 e procura desenvolver o setor pesqueiro por meio de uma organização cooperativa. Seu foco é investir na gestão e na lucratividade das empresas do setor, assim como expandir a infraestrutura de distribuição e a internacionalização da produção.

Com o desenvolvimento do setor privado bancário e do mercado de capitais, a Coreia do Sul criou uma IFD para atuar no setor de habitação, substituindo a atuação pública no varejo pelo mercado de capitais. A KHFC, fundada em 2004, tem o objetivo de aumentar a oferta de recursos de longo prazo para a habitação, mediante a securitização de ativos e a provisão de garantias. Sua atuação é semelhante à da JHF, no Japão. Nos dois países houve um deslocamento do papel do setor público no segmento habitacional, saindo do varejo para a provisão de recursos para as instituições privadas.

Como a maioria dos países desenvolvidos, a Coreia do Sul tem sua agência de cooperação financeira internacional. A Koica, estabelecida em 1991, alcançou um volume de assistência internacional de US\$ 10,7 bilhões em 2013, o que representou um crescimento de 116,9% com relação a 2008.

Observando-se o ativo das IFDs, nota-se sua importância para a economia sul-coreana. Os ativos somados do KDB, Kexim, Kodit, K-Sure, KHFC e NACF somaram 35,8% do PIB em 2014. Incluindo o IBK, esse valor chega a 50%. No entanto, o IBK pode distorcer o

peso das atividades ligadas ao papel comum das IFDs, já que atua como banco múltiplo. Apesar de já representarem fração importante da economia nacional, essas instituições ainda apresentam taxas de crescimento elevadas. Entre 2009 e 2013, o KDB teve aumento de 126,7% em seus ativos e o Kexim, 75,1%.

É importante destacar nesse sistema o papel do KDB, que, ao longo das últimas cinco décadas, foi uma instituição dedicada à execução das diretrizes da política industrial do país, tal como explicitada nos planos quinquenais, sendo capaz de renovar e modificar suas linhas de atuação conforme as demandas advindas dos desafios do desenvolvimento. Complementarmente ao KDB, o sistema sul-coreano contou com uma série de outras instituições com mandato fixo, atuando em nichos como o setor exportador e o apoio às MPMEs, utilizando instrumentos conjuntos ou complementares, com o objetivo de balancear o desenvolvimento econômico entre os setores. Ao contrário da experiência francesa, o SNF sul-coreano é bem especializado, contando com várias IFDs. Um resumo sobre a trajetória das IFDs sul-coreanas durante o desenvolvimento da Coreia do Sul está representado no Quadro 1.

Portanto, o sistema sul-coreano de IFDs ilustra a importância do apoio contínuo dessas instituições nas economias, que enfrentam sempre novos desafios, independentemente de seu grau de desenvolvimento e de sua conjuntura macroeconômica. Em todo o período histórico estudado, as IFDs conseguiram responder adequadamente às demandas trazidas pela política pública com o objetivo de transformar estruturalmente uma economia arrasada por guerras em um sistema industrial na fronteira tecnológica mundial.

### Quadro 1 • Política pública e o SNF sul-coreano

Período	Política pública	Adaptações do SNF coreano
Pós-guerras (Segunda Guerra Mundial e Guerra da Coreia)	Reconstrução da infraestrutura, apoio a o crédito de médio e longo prazo ao setor industrial.	Criação do KRB (1954).
Década de 1960	Substituição de importações, apoio às exportações e às MPMEs.	Nacionalização dos bancos comerciais, fundação do IBK (1961), do NACF (1961) e da NFFC (1962). Criação da Korean RE (1963). KRB é renomeado para KDB e passa a oferecer serviços relacionados ao comércio exterior (1969).
Década de 1970	Foco na indústria química e pesada, sem perder apoio às MPMEs e às exportações.	Criação do FNI, administrado pelo KDB, para fomentar crédito direcionado para setores estratégicos (1974). Criação do Kodit (1976), do Kexim (1976) e da SBC (1979).
Década de 1980	Ênfase nas atividades de P&D.	Reorientação da atuação das instituições de atuação específica (KDB e Kexim).
Década de 1990	Ênfase nas atividades de P&D, apoio às MPME e ao setor de bens de capital.	Apoio ao desenvolvimento de novos produtos (KDB). Fundação da Koica (1991) e do Keic (1992), atual K-Sure.
A partir do fim da década de 1990	Resposta às crises financeiras (1998 e 2008) e modernização do mercado de capitais.	Atuação anticíclica na provisão de crédito. Criação da KHFC (2004), Keic é renomeado para K-Sure (2010) e agrega novos instrumentos financeiros modernos.

Fonte: Elaboração própria.

## Conclusões

Como foi possível observar, os SNFs dos países são diferentes entre si, transformando em uma tarefa árdua a busca por tendências e generalizações. No entanto, algumas características dos sistemas podem ser apontadas:

- Existência de uma rede importante de IFDs regionais na Alemanha e no Brasil.
- Presença comum de uma instituição maior e central que atua em diversos segmentos.
- Grande segmentação das atividades de desenvolvimento no Japão, Coreia do Sul, Índia e México, com IFDs mais especializadas. Na Índia, observam-se oportunidades para a racionalização de instituições.
- Na França, foi possível verificar um processo de concentração de IFDs existentes em que elas se tornam subsidiárias da IFD principal. Também se nota, na Itália, movimento similar de IFDs sendo absorvidas como subsidiárias pela instituição principal.
- Há diversos casos de mais de uma IFD atuando no mesmo segmento, mas com segmentação de instrumento. Isso é observado, por exemplo, no Japão, na Coreia do Sul, na Espanha e na China no segmento de exportações, em que crédito, garantias e seguros são divididos entre duas instituições. Também na Espanha e na Coreia do Sul existem instituições voltadas para crédito e outras para garantias para MPMs.
- Na Europa, é comum que as ECAs sejam privadas. Além de atuar no setor de seguros para comércio internacional, são

gestoras dos programas oficiais do governo para a provisão de garantias para as exportações.

- Na Ásia, além das garantias providas pelos *eximbanks* públicos, o setor de seguros para o comércio internacional também é controlado pelo governo.
- O setor de habitação no Japão e na Coreia do Sul teve a participação pública reorientada para o mercado de capitais, com o intuito de levantar recursos para o financiamento residencial, em vez de emprestar diretamente para os cidadãos.
- A Coreia do Sul e o Japão fizeram movimentos recentes de privatização de IFDs tradicionais, que foram cancelados (KDB) ou postergados (DBJ e Shoko Chukin Bank), por causa da crise financeira de 2008 e, no caso do Japão, também pelo terremoto de 2011.
- Nos países desenvolvidos, é comum a existência de IFDs de cooperação financeira internacional, que atuam nos países em desenvolvimento, tanto em parceria com o setor privado, quanto com governos.

Além de o SNF ser constituído primordialmente por IFDs públicas, duas outras conclusões gerais podem ser apontadas com relação ao dinamismo e à completude dos SNFs. Eles são dinâmicos, sofrendo modificações quando necessário, seja para refletir o desenvolvimento do mercado financeiro, seja para se adaptar às novas estratégias de desenvolvimento econômico, seja para racionalizar as instituições existentes buscando sinergias, seja para explorar novos segmentos e desenvolver novos instrumentos financeiros. Ainda, nota-se que os diversos países procuram ter um SNF completo, atuando em segmentos que são tradicionalmente carentes de financiamento de lon-

go prazo e de instrumentos financeiros adequados, entre os quais a agricultura, a infraestrutura, as exportações, as MPMEs, a economia verde, a inovação e a habitação.

## Referências

- ABDE – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO. *Revista Rumos*, Rio de Janeiro, n. 269, mai.-jun. 2013.
- ADEME. Les Faits Marquants. *Rapport d'activité*, 2013
- AFD. *Rapport annuel*, 2013.
- AKERLOF, G. A. The market for “lemons”: quality, uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970.
- 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.
- ARAÚJO, V. L. D.; PIRES, M. J. DE S.; SILVA, M. F. DA; CASTRO, D. A. DE. *O sistema brasileiro de instituições financeiras subnacionais para o desenvolvimento: um panorama*. Brasília: Ipea, jun. 2011. (Texto para Discussão n. 1.626).
- ARONOVICH, S.; FERNANDES, S. G. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de IFDs em países desenvolvidos. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 13, n. 25, p. 3-34, jun. 2006.
- BDC – BUSINESS DEVELOPMENT BANK OF CANADA. *International benchmark study on development institutions*. Montreal, ago. 2009.
- BEDU, N.; GRANIER, C. *From the hybridisation of the French banking model to the rise of global leaders: the French State's key role in developing asset management*. Bordeaux: Université Bordeaux IV, 2014.
- BERTOCCO, G. The characteristics of a monetary economy: a Keynes-Schumpeter approach. *Cambridge Journal of Economics*, v. 31, n. 1, p. 101-22, 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 2014*. Rio de Janeiro: BNDES, 2015.

CARVALHO, F. J. C. 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.

\_\_\_\_\_. *Reformas financeiras para apoiar o desenvolvimento*, 2010. (Texto para Discussão Cepal-Ipea, n. 14).

CASTRO, L. B. *Financiamento do desenvolvimento: teoria, experiência coreana (1950-80) e reflexões comparativas ao caso brasileiro*. Tese (Doutorado em Ciências Sociais) - Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ). Rio de Janeiro, 2006.

\_\_\_\_\_. Financiamento e crescimento econômico: uma visão geral da literatura e posicionamento no debate. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 29, p. 277-308, jun. 2008.

\_\_\_\_\_. Gestão de riscos e regulação em bancos de desenvolvimento. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 36, p. 89-134, dez. 2011.

\_\_\_\_\_. Sistemas nacionais de fomento: antigos problemas, novos desafios. *Revista Rumos*, n. 275, p. 12, mai.-jun. 2014.

CDB – CHINA DEVELOPMENT BANK. *Annual report 2014*. Beijing, 2015.

CDC – CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS. *Investor presentation*. Out. 2014.

CDP – CASSA DEPOSITI E PRESTITI. *Investor presentation*. Mar. 2015.

CEFP – CENTRO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS. *Diagnóstico de la Banca de Desarrollo en México*. Cámara de Diputados. H. Congreso de la Unión, Palacio Legislativo de San Lázaro, dez. 2008.

COUR DES COMPTES. *Chambres régionales & territoriales des comptes –*



L'évolution de la Ciasse des dépôts et consignions et de son groupe. *Rapport public annuel*, 2001.

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

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

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, n. 40, p. 5-42, dez. 2013.

FINDLAY, 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.

GALLEGOS, J. L. C.; BRANDO, D. V. V. *Banca de desarrollo y crecimiento económico em México, la necesidad de una nueva estrategia*. Friedrich Ebert Stiftung México. Análisis, n. 5, 2013.

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. 325-49, abr.-jun. 1994.

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

IBK – INDUSTRIAL BANK OF KOREA. *Annual report 2013*. Seul, 2014.

IIF – INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE. *IIF database*. Disponível em: <<http://www.iif.com/emr/>>. Acesso em: 23 dez. 2014.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. *World economic outlook database*. Outubro 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx>>. Acesso em: 23 dez. 2014.

JFC – JAPAN FINANCE CORPORATION. *Annual report 2013*. Tokyo, 2014.

K-SURE – KOREA TRADE INSURANCE CORPORATION. *Annual report 2013*. Seul, 2014.

KDB – KOREAN DEVELOPMENT BANK. *Annual report 2013*. Seul, 2014.

KFW BANKENGRUPPE. *Annual report 2014*. Frankfurt, 2015.

KEYNES, J. M. Alternative theories of the rate of interest. *The Economic Journal*, v. 47, n. 186, p. 241-52, jun. 1937a.

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

\_\_\_\_\_. *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.

KEXIM – EXPORT-IMPORT BANK OF KOREA. *Annual report 2013*. Seul, 2014.

KIM, J-K; LEE, C. H. *Finance and economic development in Korea*. SNU Institute for Research in Finance and Economics, dez. 2010. (Working Paper, n. 10-A05).

KODIT – KOREA CREDIT GUARANTEE FUND. *Annual report 2013*. Seul, 2014.

KOFC – KOREA FINANCE CORPORATION. *Annual report 2013*. Seul, 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, p. 231-250, 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. 909-27, dez. 1985.

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

MAH, J. S. Industrial policy and economic development: Korea's experience. *Journal of Economic Issues*, v. XLI, n. 1, mar. 2007.

\_\_\_\_\_. *Export promotion policies, export composition and economic development of Korea*. Law and Development Institute, Inaugural Conference. Sydney, Australia, out. 2010.

MAIA, G. B. S. Racionamento de crédito e crise financeira: uma avaliação keynesiana. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, v. 16, n. 31, p. 61-84, jun. 2009.

MAIXE-ALTES, J.C. *The diversity of organisational forms in banking: France, Italy and Spain 1900-2000*, abr. 2009. (Munich Personal RePEc Archive Paper, n. 14.838).

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

MARTINI, R. A. Financiamento do investimento e o papel dos bancos de desenvolvimento na perspectiva pós-keynesiana: uma resenha bibliográfica. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 41, p. 289-329, jun. 2014.

MASQUIN, B.; HUBER, D. The role of Oséo in the financing of innovation. *Trésor-Economics*, n. 102. Ministère de l'Économie des Finances et l'Industrie, mai. 2012.

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

MINSKY, H. P. The financial fragility hypothesis: an interpretation of Keynes and an alternative to 'standard' theory. In: \_\_\_\_\_. *Can it happen again? Essays on stability and finance*. New York: M. E. Sharpe, Inc, p. 59-70, 1982,.

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

NAYYAR, D. Birth, life and death of development finance institutions in India. *Economic & Political Weekly*, v. 50, n. 33, p. 51-60, 15 ago. 2015.

O'SULLIVAN, M. A. *Does government intervention on the credit market help the performance of french new firms?.* 61ème Congrès annuel de l'A.F.S.E. Paris, 3 juillet 2012.

PARK, Y. P. *Korea credit guarantee fund and its contribution to the Korean economy*. Korea Credit Guarantee Fund.; KODIT, 2006.

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.

PINTO, M. A. C.; PAULA, P. B. DE; SALLES, A. B. T. A revitalização do sistema público de fomento como canal para o acesso financeiro por MPME. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 27, p. 141-162, jun. 2007.

PLESSIS, A. *Histoires de la Banque de France*. Paris: Albin Michel, 2003.

SANDERSON, H.; FORSYTHE, M. *China's superbank*. Singapour: John Wiley & Sons, 2013.

SELYAVINA, E. A. What is a national development bank? Theoretical foundation and taxonomy design. *ISJ Theoretical & Applied Science*, v. 12, n. 20, p. 47-52, 2014.

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

STIGLITZ, J. E. The role of the state in financial markets. In: World Bank Economic Review, v. 7 (suppl\_1), p. 19-52, dez. 1993.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.

\_\_\_\_\_. Incentive effects of terminations: applications to the credit and labor markets. *The American Economic Review*, v. 73, n. 5, p. 912-27, dez. 1983.

STUDART, R. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 1, p. 101-18, jan.-mar. 1993.

STUDART, R.; HERMANN, J. *Estrutura e operação dos sistemas financeiros no Mercosul: perspectivas a partir das reformas institucionais dos anos 1990*. Brasília: Ipea, jun. 2001. (Texto para Discussão, n. 799).

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

THE WORLD BANK. *Transforming Mexico's development financial institutions*. IBRD Results, mar. 2010.

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

[www.abde.org.br](http://www.abde.org.br)  
[www.ademe.fr](http://www.ademe.fr)  
[www.rentenbank.de](http://www.rentenbank.de)  
[www.afd.fr](http://www.afd.fr)  
[www.jica.go.jp/english](http://www.jica.go.jp/english)  
[www.nexi.go.jp/en](http://www.nexi.go.jp/en)  
[www.jbic.go.jp/en](http://www.jbic.go.jp/en)  
[www.cersa-minetur.es](http://www.cersa-minetur.es)  
[www.enisa.es](http://www.enisa.es)  
[www.cesce.es](http://www.cesce.es)  
[www.cofides.es](http://www.cofides.es)  
[www.koreaexim.go.kr/en](http://www.koreaexim.go.kr/en)  
[eng.ibk.co.kr](http://eng.ibk.co.kr)  
[home.sbc.or.kr/sbc/eng](http://home.sbc.or.kr/sbc/eng)  
[www.ksure.or.kr/english/index.jsp](http://www.ksure.or.kr/english/index.jsp)  
[www.kodit.co.kr/html/english/index.jsp](http://www.kodit.co.kr/html/english/index.jsp)  
[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)  
[www.coface.com](http://www.coface.com)  
[www.voeb.de/de/verband/english](http://www.voeb.de/de/verband/english)  
[www.meti.go.jp](http://www.meti.go.jp)  
[www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)  
[www.koica.go.kr](http://www.koica.go.kr)  
[jhf.go.jp/hf.go.kr](http://jhf.go.jp/hf.go.kr)  
[www.nonghyup.com](http://www.nonghyup.com)  
[www.sinosure.com.cn](http://www.sinosure.com.cn)  
[www.cdp.it/en](http://www.cdp.it/en)  
[www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br) [www.dbj.jp/en](http://www.dbj.jp/en)  
[www.shokochukin.co.jp](http://www.shokochukin.co.jp)  
[www.finep.gov.br](http://www.finep.gov.br) [www.banobras.gob.mx](http://www.banobras.gob.mx)  
[www.nafin.com](http://www.nafin.com)

