

Comunicação de participação em conferência

Data e local: 28 e 29 de julho de 2014, BNDES, Rio de Janeiro, Brasil

Evento: The present and the future of Development Financial Institutions: a learning dialogue

Representantes do BNDES: ver Anexo

Página eletrônica: <http://www.minds.org.br/conferenciabndes2014>

por Rodrigo Madeira e Ricardo Martini

Introdução

Nos dias 28 e 29 de julho de 2014, representantes de instituições de desenvolvimento internacionais e pesquisadores de diversas universidades se reuniram no BNDES para debater o presente e futuro das instituições financeiras de desenvolvimento. A conferência *The present and the future of Development Financial Institutions: a learning dialogue* foi organizada pelo MINDS (Multidisciplinary Institute for Development and Strategies) e patrocinada pelo BNDES e a Caixa Econômica Federal.¹

Este documento tenciona condensar os principais pontos discutidos na conferência, detalhando os aspectos mais relevantes.

¹ O programa da conferência, com os participantes, encontra-se anexo a este documento. Mais informações, como o currículo dos palestrantes, apresentações e vídeos, podem ser encontradas em <<http://www.minds.org.br/conferenciabndes2014>>.

Por que debater sobre as instituições financeiras de desenvolvimento?

Instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) são importantes estrategicamente para países em qualquer estágio de desenvolvimento, em momento de estabilidade e crise. Seus mandatos são associados à promoção do desenvolvimento em diversos setores e segmentos, complementando a atividade do setor financeiro privado.

Historicamente, em períodos de estabilidade, fomentar o investimento é a principal tarefa das IFDs. Durante as crises, seu papel anticíclico é crucial. A relevância econômica dessas instituições não pode ser subestimada: os ativos combinados de uma pequena amostra de 13 IFDs² foi de US\$ 3,29 trilhões em 2012. Considerando os fundos nacionais soberanos, as diversas agências públicas de capital de risco e as inovações em meios de pagamento que estão se difundindo, um novo *financial deal*, no qual as IFDs se tornam atores principais, está se tornando realidade desde 2008.

IFDs, Estado e mudança estrutural

É reconhecida por todas as instituições e pesquisadores presentes no seminário a importância das IFDs no processo de mudança estrutural da economia. É papel crucial destas o financiamento de políticas públicas e, por vezes, o próprio planejamento e execução. A efetividade do sistema financeiro como um dos pilares do desenvolvimento econômico está diretamente relacionada à capacidade desse ser inovador e direcionador de recursos para atividades que

² BNDES – Brasil, KfW – Alemanha, CDB – China, BDC – Canada, KoFC e KDB – Coreia do Sul, JFC e JBIC – Japão, NAFINSA – México, VEB – Rússia, BPI – França, DBSA – África do Sul, e ICO – Espanha.

possam mudar a trajetória de desenvolvimento, inserindo novos paradigmas de produção e/ou reorientando os investimentos para os desafios vindouros.

Ainda, a ineficiência do sistema financeiro privado nacional resulta em um baixo investimento em bens públicos, assim como sua característica pró-cíclica potencializa os efeitos de crises. Portanto, uma combinação eficiente no sistema financeiro, é quando o setor privado convive complementarmente com o setor público.

If you are a country, and this goes for developed countries too (now we are seeing this in the USA), if you do not have effective government own banking, then your national financial system is not efficient (...) The truth is that you need to have strong effective government banks to finish out the efficiency of your financial system. (Albert Keidel, Georgetown University)

O China Development Bank (CDB), banco de desenvolvimento chinês, é um grande exemplo de como as IFDs, quando devidamente alinhadas com as políticas públicas, podem ser efetivas no processo de desenvolvimento econômico. A comissão de planejamento do governo chinês identifica projetos com externalidades positivas para a sociedade e repassa ao CDB para que este possa avaliar a adequabilidade financeira, baseado no risco do projeto e nos retornos esperados. Essa governança permite a realização de empreendimentos de forma sustentável pelo CDB, ao mesmo tempo em que alinha as políticas públicas em andamento com sua atuação.

During the first several years, CDB closely followed the suggestion from the National Planning Commission, providing medium- to long-term financing facilities to support many national priority projects, such as hydro plant, state railway, coal mines, auto companies, etc. (ZhangLiang, Deputy Director of Policy Research Department of CDB)

Além de seu papel de financiador de grandes projetos nacionais de desenvolvimento, o CDB tem papel estabilizador na economia chinesa. Isso ocorre não apenas em crises, mas acompanhando o movimento cíclico dos gastos do governo e dos investimentos. Também, a relação do banco chinês com as agências de investimento dos governos locais é fundamental para criar uma disciplina fiscal por parte destas, na medida em que o CDB, por ser o principal financiador de grandes projetos na China, pode suspender o financiamento de novos projetos à determinada região no caso de não pagamento.

O pesquisador Albert Keidel pontuou que a experiência de atuação do CDB é um bom modelo de como as IFDs devem agir em busca do desenvolvimento econômico e da mudança estrutural. Essas instituições precisam canalizar um grande volume de recursos para infraestrutura, conceder poucos empréstimos para empresas altamente lucrativas e facilitar financiamentos relacionados à geração de renda (criação de empregos e aumento da produtividade).

Também em países desenvolvidos, como a Alemanha, as IFDs são fundamentais para o bom funcionamento do sistema financeiro. O banco de desenvolvimento alemão, KfW, é uma das maiores IFDs do mundo. Seu alinhamento com a implementação de políticas públicas fica claro em sua estratégia.

A instituição alemã utiliza uma série de critérios para definir seus produtos. Entre esses critérios constam a dimensão da falha de mercado em determinado o segmento, a efetividade do produto e a importância para a execução de políticas. A existência da falha de mercado em um segmento é determinante para a atuação do KfW.

*We will not be in any activity where we cannot see a market failure.
(...) And also it's important the effectiveness of a product. How much*

these products really help to solve a problem of a market failure (...). As we are a state-owned bank, we really follow political orientation. This is one of the criteria, but not the main criterion. (Helmut Gauges, Head of Group Development and Economics)

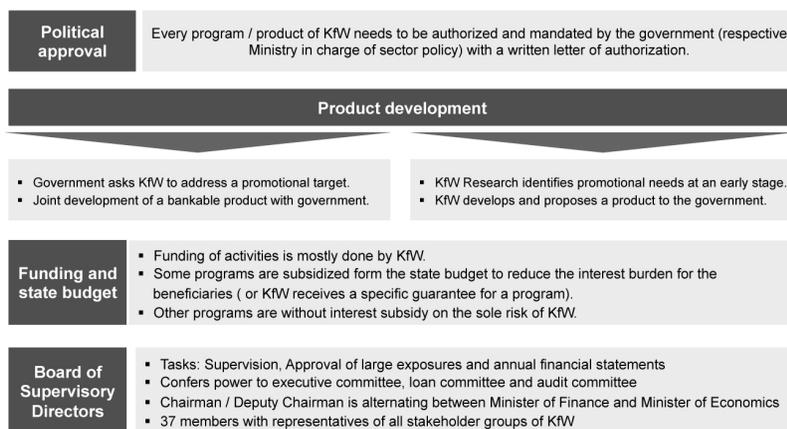
A dinâmica de desenvolvimento de produtos envolve tanto a iniciativa do próprio KfW como a do governo. O departamento de pesquisa econômica da instituição identifica as falhas de mercado e debate com governo a possibilidade de atender a determinado segmento. Ainda, o próprio governo pode sugerir um nicho para atuação, cabendo ao banco alemão definir se é capaz de atender ou não (Figura 1).

Figura 1

Relação entre o governo alemão e o KfW no desenvolvimento de produtos

Governance and political interplay

Initiative for promotional activities can come from government or from KfW



Fonte: Apresentação “DFIs, the state and structural change Strategy, Governance and Accountability at KfW Bankengruppe” (Helmut Gauges, KfW).

A atuação do KfW durante a crise deflagrada em 2008 também foi destacada. O banco alemão financiou diretamente grandes empresas através de um programa especial, compartilhando o risco com o setor privado. Esses financiamentos foram capazes de manter muitos empregos na economia alemã e evitar a falência de inúmeras firmas. Nesse ponto, a *performance* do KfW, antes criticado por ser maior do que deveria, foi amplamente defendida pelo setor privado financeiro alemão, que após a crise passou a encorajar a instituição a ampliar suas atividades. No entanto, o próprio banco delimitou sua atuação no planejamento dos próximos cinco anos, de forma a operar complementarmente às instituições privadas.

A política de transparência e de diálogo com a sociedade é um ponto importante nas IFDs. No KfW, o conselho de administração é composto também por representantes de fundações, indústrias e comércio, além de membros políticos dos estados e municípios. Isso possibilita a maior participação dos *stakeholders* na supervisão da atuação da instituição. É importante ressaltar que as IFDs costumam estar sujeitas a regras de confidencialidade e sigilo bancário em diversas operações, mas, quando há utilização de recursos fiscais, a necessidade de transparência é ainda maior.

Assim como na China e na Alemanha, no Brasil, as IFDs têm relação forte com o Estado no desenho e na execução de políticas. A história de atuação do BNDES reflete sua importância como instituição de desenvolvimento orientada pelo Estado. O banco de desenvolvimento teve papel central na implementação e no apoio financeiro de diversas políticas públicas brasileiras desde a década de 1950.

The history of the industrialization and the economic development in Brazil is the history of the BNDES itself. (...) Our activities are completely correlated with the government and its policies, both in

implementation as well as in the design of the policy. (...) In a very deep sense, there is no such thing as a bank's strategy different from what is the country strategy or the government strategy. (Cláudio Leal, Deputy Managing Director of Planning of BNDES)

Ainda, assim como a maioria das IFDs do mundo, o BNDES agiu durante a crise de 2008 para atenuar a contração do crédito na economia. A criação do Programa de Sustentação do Investimento (PSI)³ foi determinante para evitar maior queda do investimento na economia. A atuação do BNDES nesse momento foi reconhecida como importante pelo sistema financeiro privado, porém, após o arrefecimento da crise, algumas críticas sobre o tamanho da instituição surgiram, principalmente com relação ao custo fiscal de determinadas operações que são financiadas com aportes do Tesouro Nacional. Nesse caso, é preciso destacar a importância de mensurar a efetividade das ações para legitimar a atuação, pois os benefícios das ações podem ser superiores aos custos incorridos.

O uso de recursos fiscais em IFDs é comum, não apenas em países em desenvolvimento, mas também em desenvolvidos. O KfW também utiliza recursos fiscais em determinados programas selecionados e presta contas dos resultados e benefícios para a sociedade. Isso remete a um ponto fundamental da relação IFD-Estado, o macrofinanceiro. O Estado precisa manter uma política macroeconômica consistente com o financiamento de longo prazo, disponibilizando às instituições alternativas de *funding* com custo adequado, seja fiscal ou via mercado de capitais, e compatíveis com os projetos de promoção do desenvolvimento.

Um ponto instigante do debate foi com relação às falhas de mercado. Comumente estas são vistas como determinantes para

³ Programa criado em 2009, com o objetivo de estimular a produção, aquisição e exportação de bens de capital e a inovação tecnológica.

atuação das IFDs. Todavia, a atuação dessas instituições não pode ser reativa às falhas quando elas ocorrem, mas sim proativa. Foi evidenciado o aspecto dinâmico das falhas de mercado, isto é, elas são inerentes ao processo de desenvolvimento econômico e mudança estrutural e, portanto, acontecem a todo instante. Mais do que isso, as IFDs precisam estar preparadas para antecipar as falhas de mercado do futuro, sendo pioneiras e inovadoras no sistema financeiro.

We are in a global economy (...) We have to be competitive (...) So, we have to be always looking to the future to see what is coming and to see market failures in the future (...). We want to be active, designing the future, the German economy and some issues of the global economy. (Helmut Gauges, Director – Group Development and Economics of KfW)

Apesar de as IFDs serem instituições comuns, nota-se que elas são muito diferentes entre si. Muitas instituições ainda não amadureceram o suficiente para cumprir seu mandato com objetividade e eficiência. Por isso, a questão que deve ser confrontada é o que diferencia a instituição efetiva e eficiente da que não atende a esses requisitos. Apenas ter uma IFD não é suficiente para complementar o sistema financeiro privado; a instituição deve ser bem gerida e com mandato bem-definido.

Em suma, a relação da IFD com o Estado é fundamental para o processo de mudança estrutural e desenvolvimento econômico. Uma política de longo prazo bem orientada e ancorada em uma instituição financeira de desenvolvimento forte reduz as incertezas quanto à capacidade de financiamento dos projetos e, por vezes, quanto à condução das políticas. Porém, o Estado precisa ser capaz de manter um ambiente macrofinanceiro adequado para que essas instituições possam sustentar suas atividades e serem efetivas.

Lições do debate

- Um ambiente macrofinanceiro estável e favorável ao financiamento de longo prazo é essencial.
- É importante uma relação sólida com o Estado no desenho, na implementação e no suporte financeiro das políticas públicas durante o processo de mudança estrutural.
- Interlocução das IFDs com a sociedade e transparência são fundamentais.
- Medir a efetividade das ações das IFDs para legitimar sua atuação é imprescindível.
- IFDs devem atuar complementarmente ao sistema financeiro privado.
- IFDs como instituição inovadora e atenta às falhas de mercado do futuro.

IFDs em uma era global: desafios, oportunidades e prioridades

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

Os segmentos apoiados por IFDs são, em geral: infraestrutura, micro, pequenas e médias empresas (MPME), exportação, economia

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

Um aspecto amplamente debatido nessa mesa foi o suporte à economia verde: a imperatividade em promover a sustentabilidade ambiental, dado o atual cenário de mudança climática e redução dos recursos naturais do planeta. Caetano Penna atentou para a importância da intervenção pública para liderar a transição para uma trajetória de sustentabilidade, apoiado em financiamentos das IFDs (Gráfico 1).

If you consider how much money is been managed by institutional investors and see that only US\$ 0.4 billion goes to climate change adaptation and mitigation, then you could ask if this is a matter of market failure or it is how the system works? (...) Markets alone will not lead the transition to sustainability. (Caetano Penna, SPRU/University of Sussex, UK)

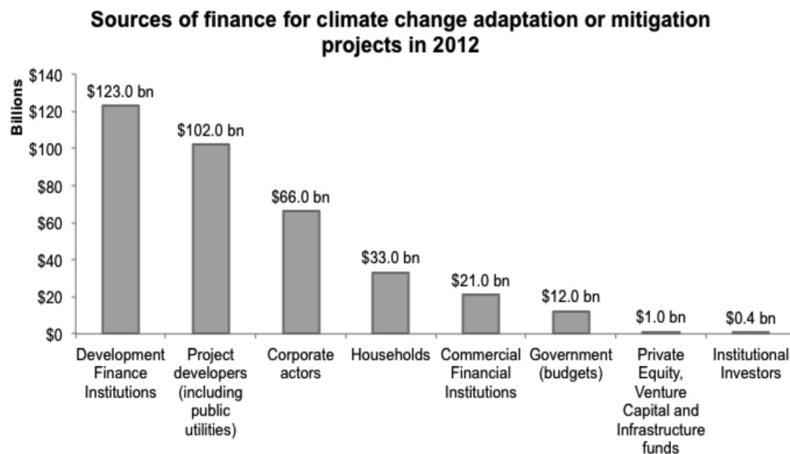
Sem a intervenção estatal, os investimentos em economia verde não seriam possíveis. Portanto, nesse caso, não há uma falha, mas uma inexistência do mercado. A sustentabilidade deve estar no centro das IFDs, movendo-se além da visão de falha de mercado e construindo uma nova trajetória de desenvolvimento.

O desenvolvimento de novas tecnologias relacionadas à economia verde é um risco que deve ser tomado pelo Estado e, com isso,

seus custos são socializados. Porém, dado o alto grau de externalidades do setor, suas recompensas têm grande probabilidade de transbordar para toda a sociedade. Para que isso ocorra, devem ser utilizados instrumentos financeiros adequados e adotados parâmetros para medir a efetividade e o impacto dos investimentos. Como é interessante que o Estado, após o desenvolvimento do setor, envolva nele as empresas privadas, os instrumentos financeiros devem salvaguardar os interesses da sociedade, evitando a apropriação dos resultados inteiramente pelo setor privado.

Gráfico 1

Fontes de financiamento para projetos de adaptação ou mitigação de mudança climática em 2012 (em US\$ bilhão)



Fonte: Baseado em dados da Climate Policy Initiative (2013) e retirado da apresentação “*Beyond market failure: the roles of state investment banks in the economy*” (Caetano Penna, University of Sussex).

Com uma visão muito próxima à anterior, John Matthews toma como ponto de partida a mudança no perfil mundial de produção da manufatura, que está caminhando para a maior participação dos países emergentes. Dado que esses países possuem uma população muito maior que os precursores desse modelo, o mundo talvez não suporte esse movimento, resultando na deterioração do meio ambiente e até em problemas geopolíticos ocasionados por escassez de recursos naturais. Portanto, esses países devem caminhar em direção a uma nova trajetória de desenvolvimento, baseada em uma estratégia de crescimento verde.

Can these countries continue their world-historic industrialization utilizing fossil fuels and almost limitless resource extraction – i.e. continue “Business as Usual”? Is it feasible? Can the “western” model of industrialization scale accommodate not just 1 billion people (Europe, North America, Japan) but 6-7 billion people? Is therefore a “greening” of development the inevitable choice? (John Matthews, Macquarie University, Australia)

Esse modelo de crescimento implica o investimento em uma matriz energética renovável e uma estratégia industrial voltada para a inovação e produção de tecnologias para a eficiência energética e geração de energias alternativas.

A China está investindo em uma grande inflexão rumo a uma trajetória de desenvolvimento calcada nas energias renováveis. Além das inversões em projetos de geração de energia hidroelétrica, eólica e solar, esse país destina um grande volume de recursos para a criação de uma base industrial forte nesses setores. Essa política, que transformou a China no maior produtor mundial de energia renovável do mundo, é amplamente financiada pelo CDB, demonstrando o papel fundamental das IFDs na tomada de risco nesse setor. Esses investimentos foram capazes de impactar a demanda mundial por produtos industriais nesse segmento, gerando escala para que caís-

sem os custos no setor. O caso chinês demonstra, mais uma vez, a coordenação entre Estado e IFD para o processo de mudança estrutural na economia.

Ainda, as IFDs têm a missão de implementar instrumentos financeiros inovadores no segmento de economia verde. Um exemplo é a emissão de *greenbonds* já realizadas pelo Korea Eximbank (primeira IFD a fazê-lo), KfW e African Development Bank.

Segundo John Matthews, pôr a economia em uma nova trajetória sustentável exige um empreendedorismo do Estado (*mission-oriented enterprise state*) para iniciar o processo e criar os elementos, envolvendo diretamente as IFDs na mobilização de recursos e desenvolvimento de instrumentos sofisticados. Todos os segmentos que costumam ser prioritários em IFDs (infraestrutura, inovação, MPMEs...) devem ser postos em uma perspectiva verde.

Para uma IFD, é uma tarefa importante estabelecer prioridades e identificar os desafios e oportunidades para sua atuação, pois permite um planejamento adequado para cumprir seu papel de suporte ao desenvolvimento mantendo sua eficiência operacional. O *Vnesheconombank* (VEB), banco russo que opera como IFD há sete anos, começou recentemente um processo de planejamento para definir sua estratégia de atuação. Após ter tido papel fundamental durante a crise e, depois, para os investimentos nos Jogos Olímpicos de Inverno de 2014, a instituição tenta implementar uma plano de negócios para os próximos anos. Entre os segmentos priorizados estão as exportações (excluindo exportações de matérias-primas e produtos relacionados à indústria do petróleo), a infraestrutura e as MPMEs. Com relação à sustentabilidade ambiental, o segmento é considerado no planejamento, porém, as ideias ainda não estão maduras o suficiente e não há atitudes concretas, persistindo a discussão do *trade-off* entre eficiência financeira e impacto no desenvolvimento.

Outra experiência apresentada foi a da Finnvera, IFD finlandesa, que opera nos segmentos de exportação e MPMEs. A instituição prioriza suas atividades em áreas desses nichos que, por causa da falha de mercado, não são atendidas pelo setor privado. Duas áreas nos segmentos de MPMEs que são negligenciadas pelos bancos privados e são foco em sua atuação são as *startups* e a internacionalização. Os instrumentos utilizados para suporte são os mais variados, entre os quais, garantias, *seed capital* e crédito à exportação.

Why are we actually paying a lot of attention to startups? The reason is that it is the startups that create new jobs (...) The second point is that our focus area is companies which are looking for growth from the global market. And this is very important for Finland, because we need new export companies. We try to encourage companies to go global. (Erno Ihto, Senior Advisor, SME Financing of Finnvera)

A preocupação com as falhas de mercado e a complementaridade ao setor privado está presente no planejamento da Finnvera. Sua atuação começa quando é identificada a falha de mercado e se estabelecem instrumentos adequados com a preocupação de catalisar o setor privado e não de substituí-lo. A utilização de garantias, principalmente para apoiar as MPMEs, reflete a intenção de estimular a competição entre os bancos. A partir da concessão de garantia à MPME, esta consulta os bancos, que têm que competir entre si para prover o financiamento.

A priorização também ocorre em instituições que atuam apenas em um segmento. Nesse caso, estas podem selecionar instrumentos para desenvolver, adaptando-se conforme as necessidades de inovações financeiras, ou priorizar subsegmentos. A experiência do Small Industries Development Bank of India (SIDBI) ilustra como uma IFD voltada para um único segmento deve se modernizar de acordo com

as constantes mudanças de ambiente, priorizando subsegmentos e/ou o desenvolvimento de instrumentos para suprir os espaços deixados pelo mercado privado. Entre as lacunas atualmente consideradas prioritárias pela instituição estão: *venture capital*, financiamento à sustentabilidade, microcrédito, setor de serviços (exigem outros tipos de instrumentos financeiros) e financiamento de recebíveis.

Portanto, a forma como cada IFD encara os desafios e as oportunidades depende de diversos fatores, como tamanho da instituição, mandato, foco, instrumentos disponíveis, entre outros. Suas prioridades são dinâmicas, mudando de acordo com o estágio de desenvolvimento da economia do país em que atua e com as lacunas não preenchidas pelo setor privado.

Ainda, o apoio à economia verde é confrontado de forma diferente pelas diversas IFDs, dependendo dos aspectos anteriormente mencionados e, também, do ambiente empresarial do país. É preciso ressaltar que projetos sustentáveis devem ser incentivados pelo Estado, pois, nesse caso, não há só problema de oferta de recursos, mas também de demanda de projetos de economia verde pelo setor privado. A atuação do Estado para criar o mercado é fundamental.

No debate desta mesa, mais uma vez o papel das falhas de mercado na definição da atuação das IFDs foi ressaltado. No entanto, há a percepção de que o conceito pode ser limitado. Frequentemente, a inexistência de um mercado, e não uma falha, é determinante para que a IFD opere no segmento. Portanto, não seria uma questão de falhas de mercado e sim de limites do mercado, que, sem incentivos, não consegue se ampliar para determinado nicho. A instituição deve oferecer condições que permitam o desenvolvimento do mercado (muitas vezes, atuando também como investidor líder) e, posteriormente ou concomitantemente, tentar envolver o setor privado.

Lições do debate

- O setor privado não é capaz de conduzir a economia para uma nova trajetória de desenvolvimento, principalmente no que tange à sustentabilidade ambiental.
- Prioridades comuns às IFDs são MPMEs, infraestrutura, economia verde, e internacionalização.
- IFDs que atuam em um só segmento também podem priorizar subsegmentos ou instrumentos.
- Falhas de mercado vs. limites do mercado – Estado deve atuar como líder investidor e financiador em determinados segmentos nos quais inexistente mercado.

IFDs e instituições financeiras privadas

A coexistência das IFDs com o setor financeiro privado é fundamental para um setor financeiro efetivo e resiliente. A atuação das instituições de desenvolvimento deve ser complementar ao sistema privado, seja em segmentos os quais ele não tem interesse em operar, seja em momentos de crise, quando a ausência de liquidez compromete a recuperação econômica. Ainda, as IFDs devem, sempre que possível, operar seus instrumentos com participação conjunta das instituições privadas, de forma a partilhar o risco e instigar a participação crescente do setor privado em segmentos de maior incerteza.

Segundo Gary Dimsky, as tendências do setor financeiro implicam uma evolução conjunta do setor privado, das IFDs e do *shadow banking*. A regulação, somente, não poderá conter as perdas relacionadas às atividades especulativas, à excessiva alavancagem e à crescente complexidade dos bancos privados e sombras. A financeirização

excessiva da economia acarreta perdas para a sociedade. Esses setores bancários não têm interesse em prover financiamentos para determinados segmentos, por isso, é preciso um sistema bancário diverso, no qual os setores privados e públicos atuem de forma conjunta.

Mesmo quando não há IFDs, o setor público pode estar presente complementando o setor privado e liderando investimentos. A experiência norte-americana no investimento em tecnologia e inovação, além de sua relação com os agentes privados, é peculiar. Linda Weiss argumenta que, apesar de não existirem formalmente IFDs, o país utiliza diversas agências relacionadas à segurança nacional, laboratórios nacionais e universidades para investir um grande montante de recursos em setores de alto risco, os quais não despertam interesse do setor privado.

Nessa estratégia, o *national security state* investe com o objetivo de manter a superioridade tecnológica americana, indispensável para a manutenção de seu sistema de defesa. Para tal, utiliza de múltiplas fontes de recursos (*venture capital*, parcerias público-privadas e arranjos institucionais híbridos), envolvendo o setor privado sempre que possível.

The security drive makes the appetite for risk exceptional. That's why you get more radically innovation in US than anywhere else in the planet (...) The private sector is much more riskless than the conventional narrative suggests. And the hand of the government is less visible in all this because it works through both PPPs and hybrid organizations (...) to pursuit public policy goals. Although the economics profession has had much to say about government as the problem rather than solution, about the inefficiency, incompetence or incapacity of the government as an economic actor, the US experience doesn't seed well with this deductive reasoning. (Linda Weiss, University of Sydney)

Nesse caso, o Estado lidera os investimentos e catalisa os efeitos para todo o sistema provocando um *crowding in* do setor financeiro

privado. Ainda segundo Linda Weiss, um problema que surge nessa interação está relacionado à financeirização da economia. As inovações estão gerando menos impactos produtivos e mais especulativos. Isso está relacionado à exigência de resultados para os acionistas e tem sérias implicações para a prosperidade econômica, distribuição de renda e segurança nacional.

Figura 2

Complementaridade entre o setor público e privado nas inovações financeiras

Development Banks have an important role to play in generating *innovation for financing* both directly and through their articulation with other banks



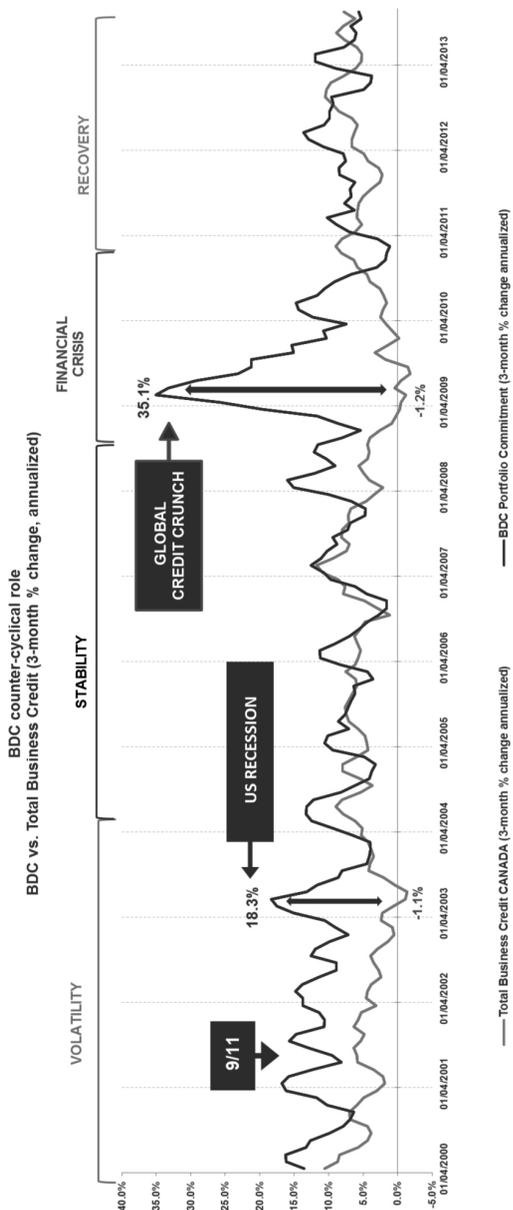
Fonte: Apresentação “*From financial innovation to innovation for financing: the role of development banking*” [Daniel Titelman e Esteban Pérez, Comissão Econômica para América Latina e o Caribe (Cepal)].

Daniel Titelman, diretor da Cepal, aponta outro problema relacionado à excessiva financeirização da economia. O atual excesso de liquidez do setor financeiro não está se convertendo em produção. Este problema pode ser solucionado com a ajuda das IFDs. Nesse ponto, as inovações financeiras devem ser vistas como meios de fazer o capital do setor financeiro alcançar o setor produtivo, provendo recursos para as firmas e famílias, e para os objetivos de desenvolvimento. A interação entre as IFDs e as instituições privadas é importante para envolver os agentes privados no desenvolvimento dessas inovações (Figura 2). Uma das alternativas para estimular a cooperação com os bancos privados é a realização de operações indiretas pelas IFDs através desses agentes.

A diversidade das IFDs altera a forma como cada uma delas se relaciona com o setor privado. Seus mandatos, instrumentos, tamanho e fontes de *funding* interferem diretamente na capacidade de liderar o setor privado, de desenvolver inovações financeiras e de atuar durante crises econômicas.

A coordenação do Business Development Bank of Canada (BDC) com o setor privado é um exemplo de coexistência saudável entre as instituições. O banco canadense apoia as MPMEs através de diversos instrumentos (financiamento, *venture capital*, consultoria...) e com parceria do setor privado em 20% dos casos. Para não ocupar o espaço do setor privado em determinados segmentos, além de usar instrumentos conjuntos, a instituição utiliza o custo dos empréstimos para selecionar as empresas que o BDC deseja financiar, estabelecendo custos mais elevados para aquelas que têm condições de conseguir recursos a um custo baixo no setor privado. Um outro exemplo do alinhamento da IFD canadense com o setor financeiro privado é sua atuação para atenuar o comportamento cíclico do mercado de crédito canadense (Gráfico 2). A instituição expande

Gráfico 2
Papel anticíclico do BDC



Fonte: Apresentação “The present and the future of Development Financial Institutions” (Pierre Clétoux, BDC).

sua taxa de crescimento quando necessário e a reduz conforme o setor privado se expande.

Apesar de 90% das MPMEs canadenses terem acesso a financiamento, ainda existem subsegmentos a que o mercado privado não consegue atender. As *startups*, as firmas mais novas ou com elevada taxa de crescimento e as que possuem poucos ativos (como é o caso dos setores de serviços e de tecnologia) não acesam o mercado de crédito com facilidade. Nesses casos, a IFD tem papel relevante. Ainda, a cadeia de produção cada vez mais sofisticada e global exige que as empresas estejam preparadas para competir internacionalmente.

Also, the economy is changing, is shifting from manufacturing to services, and this is changing the demand for financing. (...) So, firms with light assets (...) are struggling to get financing. So, we are talking about service sector or the tech sector. Giving you an example, we have a large videogame industry in Canada (...) and it's hard for them to get financing because they don't have much assets. So, that is another market gap. (Pierre Cléroux, Chief Economist of BDC)

A Cassa Depositi e Prestiti (CDP), IFD da Itália, também articula com as instituições privadas, principalmente via participação acionária, fundos conjuntos com investidores privados internacionais e nacionais, e operações indiretas. Ainda, a crise exigiu a utilização de instrumentos que só o Estado tinha capacidade de lidar juntamente com o setor privado. Nesse ponto, a CDP teve papel crucial, já que sua fonte de *funding* não dependente de recursos fiscais (recebe depósitos de poupança e os utiliza como principal fonte) e sua grande variedade de instrumentos permitiram apoiar decisivamente a economia italiana, conjuntamente com o setor financeiro privado.

Outro caso mencionado foi o do Korea Development Bank (KDB), que estava em processo de privatização desde 2008. Esse movimento foi reflexo de críticas e de uma percepção de que a IFD estaria ocupando o espaço do setor privado em alguns casos e gerando ineficiências operacionais por causa de sua atuação como banco comercial e de desenvolvimento. No entanto, o processo foi estancado em razão da *expertise* e importância histórica da instituição no processo de desenvolvimento coreano e no equilíbrio do sistema financeiro, evidenciada após a crise de 2008. A instituição terá papel líder nos investimentos da política industrial coreana voltada para setores da economia criativa e intensivos em alta tecnologia, atuando conjuntamente com o setor privado. Além disso, com uma visão de futuro, estrutura um plano para uma possível reunificação com a Coreia do Norte.

Para estimular o setor privado bancário e as alternativas de financiamento das empresas, o KDB estrutura projetos e convoca agentes privados para participar, e atua no mercado internacional de títulos, fornecendo o *benchmark* para emissão das empresas coreanas quando o mercado está volátil.

O amadurecimento do debate sobre as falhas de mercado foi evidente nessa mesa. A percepção de uma visão além das falhas de mercado foi novamente destacada. Portanto, a ausência de mercado para alguns segmentos, a característica pró-cíclica dos agentes privados e a tendência à financeirização da economia com foco em atividades especulativas tornam necessária uma combinação entre o setor privado e público no setor financeiro, visando atingir objetivos de desenvolvimento a longo prazo.

Segmentos como sustentabilidade, como salientado na seção anterior, e inovação, dificilmente conseguem mobilizar recursos e envolver o setor privado sem a liderança estatal. No entanto, criar um

mercado para esses segmentos é fundamental para o processo de mudança estrutural, colocando no centro a atuação das IFDs. Ficou evidente que até países como os EUA utilizam incentivos para esses setores visando ao desenvolvimento, porém, utilizando uma variedade institucional diferente das IFDs.

Lições do debate

- Financeirização excessiva da economia pode desviar capital do setor produtivo para atividades especulativas, tornando a IFD ainda mais importante para direcionar recursos para o desenvolvimento.
- Papel relevante do setor público em inovação, tanto produtiva quanto financeira.
- IFDs são importantes para atenuar o comportamento cíclico do setor financeiro privado.
- A diversidade das IFDs altera a forma como cada uma delas se relaciona com o setor privado.
- Além das IFDs: investimentos em segmentos importantes para o desenvolvimento podem ser feitos através de outras estruturas institucionais, mas sempre com participação e liderança estatal.

IFDs e o panorama macrofinanceiro: novos desafios

Os desafios das IFDs diante de qualquer panorama macroeconômico e financeiro podem ser resumidos em três. Primeiro, a identificação das estruturas de *funding* mais efetivas e eficientes em momentos de incerteza. Segundo, as implicações em relação à política fiscal e

monetária da provisão de *funding* para as IFDs. Terceiro, a adequação dos parâmetros contidos no 3º Acordo de Basileia em relação à realidade dos desafios enfrentados pelas IFDs.

Segundo um relatório recente do Banco Mundial, o atual panorama macrofinanceiro internacional apresenta uma conjuntura em que os países em desenvolvimento estão crescendo abaixo do esperado pelo terceiro ano previsto, ao passo que os países desenvolvidos estão se recuperando das crises recentes em um ritmo de acordo com o previsto. Segundo a instituição, isso se deve ao somatório de uma série de fatores, como a situação financeira internacional ainda contraída, a reestruturação da China, a mudança de política econômica nos países em desenvolvimento e o baixo patamar do preço das *commodities*, que reduz o valor exportado pelos países produtores.

Portanto, para discutir estruturas de *funding* de IFDs em um ambiente de incerteza, é preciso ter em mente dois cenários hipotéticos sobre o desenvolvimento do cenário macrofinanceiro em um futuro próximo. Um cenário apresenta uma desaceleração do crescimento; o outro apresenta aceleração do crescimento econômico e a expansão da liquidez nos mercados internacionais. Ambos oferecem oportunidades e desafios para as IFDs angariarem fundos, incluindo fundos fiscais, *quasi*-fiscais, de mercado e retorno sobre resultados. Por um lado, o primeiro torna mais fácil a obtenção de recursos fiscais, em virtude da política contracíclica. O segundo torna mais favorável a obtenção de recursos de mercado, em razão da maior oferta de liquidez. Todavia, o cenário mais provável para os próximos anos é de uma recuperação econômica duradouramente lenta, o que deixa ainda mais difícil a identificação de vantagens e desvantagens para o levantamento de cada fonte de *funding*.

Em relação à estrutura de *funding* das IFDs latino-americanas, cabe destacar um diagnóstico elaborado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) sobre as tendências dessas instituições

nos últimos trinta anos. Segundo o BID, houve ganhos de eficiência da administração operacional e financeira as IFDs na América Latina por vários fatores. Entre eles, destaca-se a maior responsabilidade fiscal emanada da política macroeconômica refletida pela redução dos níveis de dívida pública (para cerca de 30% do PIB de cada país). Além disso, é igualmente importante o desenvolvimento do sistema financeiro desses países, o que facilitou a expansão das IFDs.

Ainda, foram importantes as reformas legislativas e estruturais em relação às IFDs em vários países da região (como a Colômbia, o México, o Peru, El Salvador e Nicarágua), as quais melhoraram as condições de governança e priorizaram o funcionamento das IFDs em operações indiretas, com melhor articulação com o setor privado, trazendo ganhos de eficiência e redução de custos. Houve também melhorias no que se refere aos instrumentos financeiros e ao gerenciamento de riscos, o que trouxe maior transparência e credibilidade às instituições. Por fim, seus mandatos se tornaram mais específicos, o que ajudou a tornar sua situação financeira mais saudável e menos dependente de contingências fiscais. Os desembolsos foram concentrados em atividades como provisão de capital de giro para MPMEs e empresas exportadoras, e provisão de crédito de longo prazo.

Por isso, menos IFDs na região receberam recursos do orçamento público para incrementar sua capitalização. Cerca de 80% das IFDs latino-americanas se financiam por recursos de mercado, principalmente com garantias de débito estatais. Ou seja, os governos continuam importantes para as IFDs, mas não são suas únicas fontes de *funding*. As injeções de capital pelos Estados nessas instituições foram concentradas na política anticíclica diante da crise de 2008 e no uso da capacidade fiduciária dessas instituições para transferir recursos para fins específicos. Outra consequência das reformas que as IFDs passaram nas últimas décadas foi a diversificação de

instrumentos financeiros, com o fortalecimento de esquemas de garantia e de produtos não financeiros.

Todavia, com as reformas, as IFDs estão confrontando novos desafios e oportunidades conforme se tornam instrumentos cada vez mais importantes para a construção de políticas anticíclicas e de desenvolvimento. Isso implica assumir novos riscos, e torna-se fundamental identificar quais instrumentos são mais eficazes e eficientes para lidar com os novos desafios, caso a caso. Portanto, a discussão sobre o papel da estrutura de *funding* das IFDs não se limita à maneira pela qual essas instituições adquirem novos ativos, mas sim o que elas podem fazer com os ativos que têm.

When we are talking about funding, it is not only about increasing assets, but is what are the DFIs able to do with the assets they have and what issues in increasing role for the DFIs independent actually of only the assets they have. (Maria Netto Schneider, Leader Specialist, Capital Markets and Financial institutions of IADB)

A preocupação com a estrutura de *funding* das IFDs também é destacada pela Cooperação Andina de Fomento (CAF). A instituição ressalta que, desde a década de 1990, os bancos de desenvolvimento nacionais encolheram – em termos de tamanho e importância – nos países dos Andes. O papel desses bancos nos países andinos foi passado para o setor privado, ao passo que a CAF assumiu o papel de financiamento de projetos de desenvolvimento.

Na última década, houve uma mudança de cenário, de modo que os bancos de desenvolvimento nacionais andinos foram reformados. Todavia, essas instituições não contam com recursos do orçamento público para compor seu *funding*, precisando assim contar com o autofinanciamento, via reinvestimento de lucros e capital próprio. Dessa maneira, a CAF atua articuladamente com essas instituições e com os governos nacionais no apoio a projetos de desenvolvi-

to e no processo de priorização de recursos. Particularmente no caso da infraestrutura, a CAF atua em associação com os governos e as empresas privadas envolvidas nas obras. Com os bancos de desenvolvimento nacionais, trabalha nos segmentos de atuação dessas instituições, como o financiamento das MPMEs. Além disso, é acionista desses bancos e forma acordos de cooperação técnica na área de avaliação de crédito.

Segundo Roland Clarke (Banco Mundial), para se ter uma verdadeira noção sobre a relação entre a política macroeconômica e a atuação das IFDs – tanto para obter fundos como nos desembolsos – é preciso ter em mente que a racionalidade dessas instituições é *keynesiana*, inclusive o próprio Banco Mundial. Isto é, as IFDs foram construídas de acordo com um arcabouço intelectual que assume que os mercados falham. Mais precisamente, que os mercados financeiros não proveem recursos para investimentos socialmente desejados e restringem crédito de longo prazo. Portanto, as IFDs devem operar para resolver esses desafios; mais do que isso, devem financiar a mudança estrutural nas economias, e não apenas seu crescimento.

Por isso, uma discussão relevante nesse sentido se refere às implicações fiscais das operações das IFDs. É importante que qualquer análise leve em consideração três diferentes definições de subsídio de juros. Primeiro, quando a taxa de juros da IFD é inferior à taxa de inflação. Segundo, quando é inferior à taxa de mercado. Terceiro, quando é inferior ao custo da dívida pública. Nos três casos, entretanto, deve-se ter em consideração que o custo das IFDs para seus governos é calculado pela diferença entre os subsídios que recebe e os impostos que paga.

De qualquer forma, o ponto principal do impacto fiscal da atuação das IFDs, ainda que pese o seu efeito sobre o tamanho da dívida pública e de seu papel contracíclico, não é seu volume, mas sim a resposta

quanto ao investimento e à transformação de seus desembolsos. Mais importante que analisar o tamanho dos recursos e financiamentos é avaliar se a IFD está financiando os segmentos corretos.

When we look at the fiscal impact, when we look to what has been done in Brazil by the BNDES and other development banks, the issue we should be looking at is not simply to say how much will be the amount of the fiscal impact, (...), how much will be the fiscal costs. Essentially, to me the question is (...), what is being supported in terms of investments. And if we do have in place some processes to understand and make sure that we are investing in the right things.
(Roland Clarke, Program Leader and Principal Economist of World Bank Brazil)

Em relação às implicações monetárias do *funding* das IFDs, a questão mais importante é se a política monetária dos bancos centrais pode afetar o risco de juros das IFDs. Por exemplo, se a taxa de juros da IFD for menor que a taxa de mercado, quando o banco central realizar uma política expansionista, essa taxa de mercado irá se reduzir, tornando menos atrativas as fontes das IFDs para projetos de investimento.

É importante destacar que as preocupações macroeconômicas das políticas das IFDs se referem principalmente às instituições de grande porte. IFDs pequenas, como as dos países andinos, exercem poucos efeitos sobre políticas monetária e fiscal nacionais, dedicando-se mais a políticas de cunho setorial. Por outro lado, mesmo nas grandes instituições, esse problema pode ser mitigado se a instituição tem fontes diversificadas de *funding*, não precisando recorrer a recursos do orçamento público, como é o caso do China Development Bank.

O último ponto refere-se ao 3º Acordo de Basileia, que pode ser sintetizado em três grupos de medidas exigidas das instituições financeiras. Primeiro, novas requisições qualitativas de capital. Se-

gundo, novas regras de liquidez. Terceiro, novos requerimentos de capital para derivativos. De modo geral, a maior parte das IFDs em nível mundial não precisa seguir os termos do acordo, mas opta por seguir voluntariamente.

A regulação prudencial tem o objetivo de prevenir crises sistêmicas, que acontecem quando os problemas de liquidez de um banco podem contaminar o sistema financeiro em geral. Mais especificamente, isso ocorre à medida que a incerteza e a restrição de liquidez provenientes da crise afetam negativamente os depósitos interbancários e a reputação das instituições. Nesse sentido, a regulação prudencial é um incentivo para que os bancos sejam mais conservadores do que seriam em outras condições.

No entanto, essa forma de regulação foi pensada para a realidade dos bancos privados. O caso das instituições públicas é diferente. Elas podem contar com recursos do Tesouro, não dependendo dos depósitos interbancários para ter liquidez. Ou seja, as IFDs não estão expostas a crises sistêmicas. As instituições públicas têm o objetivo de conciliar o crescimento econômico com o desenvolvimento, conceito identificado com mudança estrutural, criação de novos setores e indústrias, inovação e mudança de panorama econômico. A regulação prudencial não tem relação com isso. Para lidar com todos esses desafios, as IFDs precisam assumir riscos, não sendo apropriada a adoção de medidas de regulação prudencial tal como definidas em Basileia.

Public financial institutions shouldn't be exposed to a typical prudential regulation that was developed to institutions that take part of the payments system and cannot in the end of the day rely on the Treasury to backup their operations. (...) Change the financial landscape, create industries, create new sectors, innovate deeply, so those things have to do with development. Growth is the consequence. So, development encompasses growth, but growth

doesn't encompass development. In this sense, to make public financial institutions (follow prudential regulation) (...) is to hit their mission in creating new economic environment, new economic landscape. (Rogério Sobreira, MINDS and FGV/RJ)

Da mesma maneira, como a regulação prudencial é um incentivo para que os bancos assumam menos riscos do que desejariam, ela tem uma consequência adversa, que é o acirramento da pró-ciclicidade da oferta de crédito. Isto é, a retração de liquidez do mercado bancário é mais intensa quanto mais rígido for o aparato regulatório vigente. Isso é menos desejável para as IFDs do que para os bancos privados, uma vez que aquelas têm o objetivo explícito de fazer política anticíclica.

Mas, então, por que as IFDs insistem em seguir a regulação proposta em Basileia? A questão, como visto, não é se essas instituições precisam de regulação, já que sua realidade é distinta dos bancos privados. A questão é que já existiram muitas IFDs que não foram bem geridas, de modo que se criou um ambiente de oposição a sua atuação e, também, a sua existência. Nesse sentido, as IFDs procuram seguir aparatos regulatórios rígidos como forma de sinalizar ao público que são instituições transparentes, eficazes e sustentáveis financeiramente.

Tendo visto que a regulação prudencial não leva em consideração a necessidade de que as IFDs assumam riscos que as instituições privadas não desejam ou precisam ser desestimuladas a aceitar, um desafio verdadeiramente relevante que se refere à regulação das IFDs diz respeito à necessidade de mensuração dos custos fiscais das suas operações e da efetividade de suas políticas creditícias. Essa mensuração é indispensável para melhor avaliação e monitoramento dos resultados de suas intervenções. Serve, inclusive, para que as instituições demonstrem sua relevância para obter fundos perante outros

agentes. Um outro ponto para futuro desenvolvimento é investigar se a ação das IFDs pode ser controlada por outros mecanismos regulatórios, como controles de capital e aparato legal.

Lições do debate

- A capacidade das IFDs para obter funding depende da conjuntura macrofinanceira. Contudo, mais relevante que obter novas fontes recursos é fazer o melhor com os recursos que se tem.
- Capacidades institucionais e de governança são a chave para a eficiência e a efetividade de instituições.
- Implicações fiscais e monetárias da atuação das IFDs devem incorporar suas realizações em termos de investimento e desenvolvimento.
- As regulamentações instituídas pelo 3º Acordo de Basileia não são adequadas à realidade das IFDs, mas são utilizadas por elas para sinalizar transparência, eficiência e sustentabilidade financeira para o público.

O futuro das IFDs após a crise: um novo *financial deal* em construção?

Avaliar o futuro das IFDs é, em última instância, vislumbrar a evolução do atual sistema financeiro e monetário e posicionar essas instituições no cenário projetado. De acordo com Jan Kregel, para compreender esse aspecto, é preciso analisar a história dos bancos públicos e visitar o arcabouço *schumpeteriano*.

Credit is essentially the creation of purchasing power for the purpose of transferring it to the entrepreneur, but not simply the transfer of existing purchasing power. (Schumpeter, J. A. The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle, 1934)

A função do sistema bancário como criador de meios de pagamento é fundamental para compreender a importância da existência de instituições públicas no sistema financeiro. Historicamente, os bancos públicos foram os grandes responsáveis pelo financiamento de longo prazo necessário para a industrialização e o desenvolvimento, e não contavam com restrição de passivos, visto que o governo era o provedor dos meios de pagamento da economia. Com o desenvolvimento do setor privado bancário e as inovações financeiras subsequentes, os meios de pagamento privados começaram a competir com os públicos, minimizando a importância destes.

Porém, o sistema bancário privado cria meios de pagamento baseado em riscos privados e ancorados em seu passivo, constituído basicamente pelos depósitos do público. A dominância de meios de pagamento privados gerou a necessidade de uma maior regulação, em razão dos riscos sistêmicos presentes, o que engessa a capacidade das instituições de financiar investimentos de longo prazo. A regulação impede os bancos privados de fazer o que Schumpeter defendia ser a principal função do sistema bancário: gerar poder de compra para o empresário. Os investimentos seriam limitados pela poupança, quando, na visão *schumpeteriana*, essas limitações são provenientes da capacidade do sistema bancário de gerar recursos. O Estado precisa ter controle sobre o sistema de pagamentos, pois, caso contrário, se torna cada vez mais de curto prazo e limitador dos investimentos em inovação.

You (government) do have expertise which is used in order to assess (...) projects whether this is done more efficiently through

a public development bank or whether it's done more efficiently direct through the Treasury is more or less a choice of model that you choose, but it's is not a choice of having a public or a private development banking system. It's only the public system that in fact can provide for this. So, if you look at these two lines, the first line innovation is pushing to this direction, and secondly prudential regulation is pushing in this direction. All the prudential regulations (...) make more and more difficult (...) for the private banking system in fact to finance the kind of high risky innovative investments that are required in order to support development. (Jan Kregel, Levy Economics Institute of Bard College, USA)

Atualmente, a grande inovação nos meios de pagamentos é a racionalizada a tecnologias móveis (PayPal, Google Wallet...) e a sistemas alternativos de financiamento (P2P, Lending Clubs...). Essas inovações financeiras tornam a geração de meios de pagamentos ainda mais baseada em passivos privados, que são essencialmente de curto prazo, e que, por oferecerem risco sistêmico para a economia, precisam ser regulados.

Em um cenário como esse, como financiar investimentos em inovação? A resposta seriam as IFDs. No passado, havia a predominância de passivos públicos, que eram utilizados para investimento de longo prazo. Somente essas instituições são capazes de romper a restrição de recursos para o investimento.

In such a system, only the government has a balance sheet that is not constrained. Government deficits will be the source of the “manufacture of money” with the Central Bank funding the Development Bank on the basis of government liabilities. This future system shows clearly the inherently integrated operation of Treasury functions and Central Bank functions which Central Bank independence has arbitrarily tried to separate. (Jan Kregel, Levy Economics Institute of Bard College, USA)

Esse possível cenário estrutural do sistema financeiro, com a emergência de inovações financeiras no sistema de meios de pagamento, sugere uma visão peculiar do problema mais comum apontado no debate econômico pelos críticos à participação estatal no setor financeiro. No futuro, os bancos privados sofrerão *crowding out* pelas inovações financeiras que estão surgindo. Nesse ponto, a tarefa de financiar o desenvolvimento econômico de longo prazo ficará ainda mais sob responsabilidade do setor público e, com isso, as IFDs terão papel cada vez mais destacado.

Considerações finais

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

As IFDs são instituições relevantes para prover esse financiamento a projetos de longo prazo, tanto em países avançados como em desenvolvimento. Sua atuação deve ocorrer de forma complementar ao setor privado, reconhecendo a incapacidade deste de conduzir a economia para uma nova trajetória de desenvolvimento e à mudança estrutural. Prioridades comuns às IFDs são MPMEs, infraestrutura, economia verde e internacionalização.

Além disso, são importantes para atenuar o comportamento cíclico do setor financeiro privado e colaborar com os governos na implementação de políticas públicas. As IFDs, em geral, têm capacidade de avaliar projetos além do financeiro, considerando as diversas externalidades e impactos. Por isso, medir a efetividade de seus finan-

ciamentos no alcance de objetivos de promoção do desenvolvimento é necessário para legitimar sua atuação e, em alguns casos, possíveis implicações fiscais, dada a estrutura de *funding* da instituição.

A intervenção do Estado para a provisão de financiamento de longo prazo não acontece somente através de IFDs. Alguns países, como os EUA, fazem investimentos de longo prazo em segmentos importantes para o desenvolvimento através de outras estruturas institucionais. Também, muitos fundos soberanos são utilizados como instrumento de investimento de longo prazo por diversos países.

O conceito de falha de mercado é amplamente utilizado pelas instituições como justificativa para intervenção em determinado segmento. No entanto, o debate evidenciou que essa abordagem é simplificada e não abrange o verdadeiro papel das IFDs, que é construir o futuro, colaborando para a mudança estrutural da economia e conduzindo-a para uma nova trajetória de desenvolvimento. Existem mercados que não se desenvolveriam caso o setor público não intervisse, portanto, não são falhas de mercado que são a base de sustentação da atuação das IFDs, mas sim os limites do mercado, dadas as suas características. Existem segmentos, como inovação, sustentabilidade e infraestrutura, nos quais o Estado tem que ser o líder investidor e financiador, cabendo a ele desenvolver, sustentar e modelar o mercado enquanto a economia se move para um novo caminho de desenvolvimento.

Em um cenário atual de excessiva financeirização, as IFDs são fundamentais para canalizar recursos para o setor produtivo e o financiamento de longo prazo, em detrimento de atividades especulativas ou de curto prazo. Isso pode ser facilitado pela implantação de inovações financeiras que podem ser acompanhadas pelo setor privado. Com as transformações recentes e futuras do sistema financeiro (meios de pagamento digitais, clubes de empréstimo, entre outros), que poderão tornar os passivos privados cada vez mais de curto prazo, as IFDs terão papel ainda mais relevante em prover financiamento de longo prazo para o desenvolvimento econômico e para os desafios vindouros.

Anexo

MINDS

**The present and the future of Development Financial Institutions:
a learning dialogue
July 28-29, 2014**

A MINDS initiative with the support of BNDES and Caixa

Venue: BNDES, Rio de Janeiro, Brazil – Av. Chile, 100, 20th floor.

First Day – 7/28/2014		
1:30 pm- 2:00 pm	Registration	
2:00 pm- 2:15 pm	Introduction	Rogério Sobreira (MINDS), João Carlos Ferraz (BNDES), Márcio Percival (CAIXA)
2:15 pm- 4:15 pm	ROUNDTABLE 1 – DFIs, the State and Structural Change Discussion topics: 1) Relevance for implementing public policies, counter cyclical actions and long-term strategies 2) Policy and political interplay in the process of defining priorities 3) Transparency & accountability vs protecting clients' interests	Chair: Ana Claudia Além (BNDES) Opening: Albert Keidel (Georgetown University) Participants: Helmut Gauges (KFW, Director - Group Development and Economics) Zhang Liang (CDB, Deputy Director of Policy Research Department) Cláudio Leal (BNDES, Deputy Managing Director of Planning)
4:15 pm- 4:30 pm	Coffee break	

First Day – 7/28/2014		
4:30 pm- 6:30 pm	<p>ROUNDTABLE 2 - DFIs in a global age: challenges, opportunities and priorities</p> <p>Discussion topics</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Contemporary development challenges, financing and DFI's agendas 2) Fixing market failures vs. "shaping the future": a trade-off? 3) New instruments - dealing with complex financial structures 4) Embedding a culture of dynamic effectiveness 	<p>Chair: Caetano Penna (SPRU/ University of Sussex)</p> <p>Opening: John Mathews (Macquarie University, Australia)</p> <p>Participants:</p> <p>Serguey Sementsov (VEB, Head of Division for Sustainable Growth-Department for Strategic Analysis and Development)</p> <p>Erno Ihto (FINNVERA, Senior Adviser, SME Financing)</p> <p>Navin Kumar Maini (SIDBI, Deputy Managing Director)</p>

Second Day – 7/29/2014		
10:00 am- 12:00 pm	<p>ROUNDTABLE 3 – DFIs and Private Financial Institutions</p> <p>Discussion topics</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Spaces for cooperation and risks of competition 2) Financialization – Willingness of private finance to engage in long-term funding 3) DFIs and the creation of a long-term private based capital market: a task ahead? 	<p>Chair: Gary Dimsky (Leeds University)</p> <p>Opening: Linda Weiss (University of Sydney)</p> <p>Participants:</p> <p>Pierre Cl��roux (BDC, Chief Economist)</p> <p>Daniel Titelman (ECLAC, Director of Financing for Development Division)</p> <p>Sergio Martín (Bancomext, Economic Research Director)</p> <p>Ludovica Rizzotti (CDP, Head of International Affairs)</p> <p>Sun Wook Kim (KDB, President of KDB Brazil)</p>

Second Day – 7/29/2014	
<u>12:00 pm-12:30 pm</u>	Keynote: Wagner Bittencourt (BNDES, Vice-president)– Development and long term financing
<u>12:30 pm-2:00 pm</u>	Lunch
<u>2:00 pm-4:00 pm</u>	<p>ROUNDTABLE 4–DFIs and the macro-financial landscape: new challenges</p> <p>Discussion topics</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) More and less effective and efficient structures for funding under uncertainty 2) The fiscal and monetary implications of stable funding to DFIs 3) Is Basel III a curse for DFIs?
	<p>Chair: Lavínia Barros de Castro (BNDES)</p> <p>Opening: Rogério Sobreira (MINDS and FGV/RJ)</p> <p>Participants:</p> <p>Roland Clarke (World Bank, Program Leader and Principal Economist of World Bank Brazil)</p> <p>Maria Netto Schneider (IADB, Leader Specialist, Capital markets and Financial institutions)</p> <p>Felix Bergel (CAF, Director of Market Risk)</p>
<u>4:00 pm-4:15 pm</u>	Coffee break
<u>4:15 pm-6:15 pm</u>	<p>CLOSING SESSION</p> <p>The future of development financial institutions: the relevant agendas for researchers and practitioners</p> <p>Fostering strengthens and mitigating weaknesses of DFIs</p> <p>Mapping out threats and opportunities for the coming years</p> <p>Devising a set of good financial governance guidelines for DFIs</p>
	<p>Chair: Jan Kregel (Levy Economics Institute of Bard College)</p> <p>Summary of previous sessions: Leonardo Burlamaqui (MINDS and UERJ)</p> <p>OPEN DEBATE</p> <p>Closing statement: (Jan Kregel)</p>